

Louvain School of Management

Critères ESG dans le secteur bancaire : Le cas de BNP Paribas

Auteur : Théo LIAGRE

Promoteur : Nathan LASSANCE

Année académique : 2025-2026

Master en ingénieur de gestion

DECLARATION

La déclaration ci-dessous est **obligatoire et doit apparaître à la première page (après la couverture) de votre TFE**

DECLARATION D'UTILISATION D'IA GÉNÉRATIVE

Confirmez soit les quatre premières déclarations, soit, le cas échéant, la dernière :

Déclarations relatives à l'usage responsable de l'IA générative	Réponse
Le contenu de mon TFE est ma production originale, même si j'ai utilisé l'IA générative pour m'/nous aider à le préparer.	☒ oui ☐ non
Je maîtrise les théories, outils et méthodes que j'utilise pour le mémoire.	☒ oui ☐ non
J'ai vérifié que le contenu présenté dans le mémoire est exact et valide, et qu'il ne contient ni hallucination, ni fausse référence, etc.	☒ oui ☐ non
J'atteste maîtriser le résultat final et être capable de l'expliquer et de répondre aux questions à son sujet.	☒ oui ☐ non
J'ai pris toutes les mesures nécessaires afin de ne pas donner accès à des informations ou données confidentielles à des outils d'IA générative	☒ oui ☐ non

SIGNATURE

Signez votre déclaration

Auteur Nom de famille, prénom	Date	Signature
1 LIAGRE Théo	03/08/2026	

NOTE

Lors de la rédaction de ce mémoire, j'affirme avoir utilisé l'intelligence artificielle dans le but de :

- **Correction et reformulation grammaticale et linguistique** : des outils comme DeepL et Chat GPT ont été utilisés afin d'améliorer la fluidité du texte, de supprimer des redondances, ainsi que de vérifier l'orthographe et la grammaire, sans y modifier le fond et en restant critique.
- **Assistance méthodologique et vérification des calculs** : Claude a été utilisé ponctuellement pour vérifier certains calculs, contrôler la cohérence des traitements de données et discuter de la méthodologie statistique.
- **Appui au raisonnement analytique** : des outils d'intelligence artificielle (notamment Claude et ChatGPT) ont été utilisés pour confronter certaines interprétations des résultats, structurer le raisonnement et explorer des pistes d'analyse.

Résumé

Ce mémoire analyse la relation entre la performance ESG et la performance financière dans le secteur bancaire à travers le cas de BNP Paribas sur la période 2015-2025. Son objectif est d'examiner si l'évolution de la performance extra-financière de la banque, mesurée par le score FTSE Russell, est associée à celle du résultat net part du Groupe, du prix et de la performance de l'action, du ratio CET1 et du dividende net par action.

La première partie présente un cadre théorique en trois axes. Elle expose les fondements de la finance durable et l'intégration progressive des critères ESG dans l'analyse financière, puis examine la construction, les usages et les limites des scores ESG, notamment les divergences méthodologiques entre agences de notation. Enfin, elle propose une revue de littérature concluant le plus souvent à une relation positive ou neutre entre ESG et performance financière, tout en soulignant une forte hétérogénéité des résultats.

La seconde partie est consacrée à l'analyse empirique du cas BNP Paribas. Les documents institutionnels montrent que les enjeux ESG sont intégrés à la stratégie, à la gouvernance, à la gestion des risques et à la relation client. L'étude repose sur une approche quantitative exploratoire fondée sur des données annuelles issues des rapports BNP Paribas et des notations FTSE Russell. Compte tenu du faible nombre d'observations et du caractère mono-cas de l'étude, elle vise à identifier des associations statistiques entre variables ESG et financières, sans établir de lien causal.

Les résultats montrent que les corrélations contemporaines entre le score ESG et les indicateurs financiers sont toutes positives. Les plus fortes concernent le résultat net part du Groupe et le dividende net par action, tandis que le prix de l'action présente une relation plus faible à court terme. En revanche, dans une perspective retardée, le prix de l'action devient l'indicateur le plus corrélé au score ESG, suggérant un effet différé sur la valorisation boursière. Le ratio CET1 présente également une corrélation positive, pouvant être interprétée comme un lien entre ESG et solidité prudentielle.

Ces résultats doivent toutefois être interprétés avec prudence. Le faible nombre d'observations, l'absence de variables de contrôle et le recours à une seule agence de notation limitent leur portée. Malgré ces limites, ce mémoire montre que, dans le cas de BNP Paribas, l'intégration des critères ESG ne semble pas s'opposer à la performance financière, mais s'y associe de manière différenciée selon les indicateurs et l'horizon temporel.

Remerciements

Ce mémoire symbolise l'aboutissement de mes cinq années d'études au sein de l'UCLouvain FUCaM Mons en vue de l'obtention d'un master en sciences de gestion. Dès lors, je souhaite remercier l'Université et l'ensemble de ses professeurs qui ont participé à ma formation et m'ont donné un ensemble de compétences qui me serviront aussi bien dans ma vie professionnelle que privée.

Ensuite, je tiens à exprimer ma reconnaissance envers mon promoteur, Monsieur Nathan Lassance, pour avoir accepté de m'accompagner tout au long de ce mémoire. Sa disponibilité et ses remarques pertinentes m'ont été précieuses dans la rédaction de ce travail.

Je remercie également les personnes qui ont accepté de relire ce mémoire et qui y ont contribué en me donnant de précieux conseils.

Enfin, je remercie mes proches pour le soutien que j'ai reçu durant ces cinq dernières années.

Table des matières

Introduction	7
Chapitre 1 - Fondements de la finance durable	9
1.1. L'émergence de la finance durable dans l'analyse économique et financière	9
1.2. Du primat actionnarial à une conception plus élargie de la performance	10
1.3. Le développement de l'investissement responsable et la pluralité des approches ESG	11
1.4. L'importance croissante des facteurs extra-financiers dans la création de valeur	11
1.5. Le rôle spécifique des banques dans la finance durable.....	12
Chapitre 2 - Les critères ESG : construction, mesure et limites	14
2.1. Les critères ESG comme cadre d'évaluation extra-financière	14
2.2. Les trois piliers de l'ESG : environnement, social et gouvernance	14
2.3. La construction des scores ESG : une mesure composite et conventionnelle	15
2.4. ESG disclosure, reporting et standardisation de l'information.....	16
2.5. Les divergences entre agences de notation ESG et leurs causes	16
Chapitre 3 - ESG et performance financière : état de la littérature et hypothèses de recherche	18
3.1. Un champ de recherche abondant mais encore débattu	18
3.2. Les arguments en faveur d'une relation positive	18
3.3. Le rôle du disclosure et de la perception des investisseurs	19
3.4. Les enseignements spécifiques du secteur bancaire.....	20
3.5. Les limites méthodologiques de la littérature	21
3.6. Hypothèses de recherche	21
Chapitre 4 - Présentation de BNP Paribas et de sa stratégie ESG	23
4.1. BNP Paribas comme terrain d'étude pertinent.....	23
4.2. Une stratégie ESG inscrite dans le pilotage du groupe	23
4.3. L'ESG comme composante de la relation client et de la gestion des risques.....	24
4.4. La centralité de la question climatique dans la stratégie du groupe.....	25
4.5. Le cadre environnemental et l'extension de l'ESG aux pratiques internes.....	26
4.6. Gouvernance, conformité et encadrement des controverses ESG	26
Chapitre 5 - Données, variables et méthodologie	28

5.1. Design de recherche	28
5.2. Justification de la période d'étude	28
5.3. Sources de données	28
5.3.1. Données ESG	28
5.3.2. Données financières.....	29
5.4. Définition des variables.....	29
5.4.1. Variable explicative : score ESG	29
5.4.2. Variables dépendantes : indicateurs financiers	29
5.5. Méthodes d'analyse	29
5.5.1. Statistiques descriptives.....	29
5.5.2. Corrélation de Pearson.....	30
5.5.3. Corrélation de Spearman.....	31
5.5.4. Test de significativité statistique.....	32
5.5.5. Deux types d'analyse : contemporaine et retardée.....	32
Chapitre 6 - Résultats, interprétation et discussion.....	34
6.1. Statistiques descriptives.....	34
6.2. Résultats des corrélations contemporaines	35
6.3. Résultats des corrélations retardées	36
6.4. Interprétation économique.....	37
6.5. Discussion à la lumière de la littérature	38
6.6. Limites des résultats.....	39
6.7. Réponse aux hypothèses.....	40
6.8. Conclusion du chapitre.....	40
Conclusion.....	41
Bibliographie.....	43
Annexes.....	45

Introduction

Au cours des dernières décennies, la prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) s'est imposée comme une dimension majeure de l'analyse financière, influençant les décisions d'investissement, le reporting des entreprises et l'évaluation des risques (Matos, 2020). Dans le secteur bancaire, cette évolution revêt une importance particulière : les banques, en tant qu'intermédiaires financiers, orientent les flux de capitaux et diffusent les normes de gestion du risque (Gillan et al., 2021). L'intégration des critères ESG y relève donc non seulement d'une logique réputationnelle, mais aussi d'enjeux de résilience, de gouvernance et de performance financière.

La relation entre performance ESG et performance financière alimente toutefois un débat académique persistant. Les synthèses récentes suggèrent une relation globalement positive ou non négative (Friede et al., 2015 ; Whelan et al., 2021), mais les conclusions varient selon les secteurs, les périodes, les indicateurs retenus et la manière dont l'ESG est mesuré (Gillan et al., 2021). Cette mesure constitue d'ailleurs un enjeu central : les scores ESG diffèrent fortement selon les agences, en raison de divergences de périmètre, d'indicateurs et de pondérations, ce qui complique l'interprétation des résultats empiriques (Berg et al., 2022). Dans le secteur bancaire spécifiquement, les travaux récents montrent que l'ESG agit principalement par les canaux du risque, de la gouvernance et de la valorisation, plutôt que par une efficience opérationnelle immédiate (Buallay, 2023).

Dans cette perspective, ce mémoire étudie la relation entre performance ESG et performance financière à travers le cas de BNP Paribas sur la période 2015-2025. Le choix de cette banque se justifie par son statut de grande banque européenne diversifiée, par la structuration progressive de sa stratégie ESG incluant un ESG Assessment intégré aux processus de connaissance client et un tableau de bord extra-financier suivi par les organes dirigeants (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023 ; BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024) et par la disponibilité de notations FTSE Russell sur l'ensemble de la période.

La problématique se formule ainsi : dans quelle mesure l'évolution de la performance ESG de BNP Paribas est-elle associée à l'évolution de sa performance financière sur la période 2015-2025 ? L'analyse examine la relation entre le score ESG FTSE Russell et cinq indicateurs financiers complémentaires : le résultat net part du Groupe, le prix de l'action, la performance

de l'action, le ratio CET1 et le dividende net par action. Compte tenu du choix d'un cas unique et du nombre limité d'observations annuelles, ce travail s'inscrit dans une démarche exploratoire et associative, sans prétention causale.

Trois hypothèses structurent l'analyse : une association positive entre ESG et certains indicateurs financiers ; une hétérogénéité de cette relation selon l'indicateur retenu ; et un effet potentiellement plus visible en perspective retardée qu'en lecture contemporaine.

Le mémoire s'organise en deux parties. La première consacre le cadre conceptuel et la revue de littérature, couvrant les fondements de la finance durable, la construction et les limites des scores ESG, ainsi que les enseignements de la littérature sur le lien ESG-performance financière. La seconde partie présente l'analyse empirique du cas BNP Paribas : profil et stratégie ESG du groupe, données et méthodologie, puis résultats et discussion.

Chapitre 1 - Fondements de la finance durable

1.1. L'émergence de la finance durable dans l'analyse économique et financière

Au cours des dernières décennies, les pratiques financières ont connu une transformation profonde sous l'effet de la prise en compte croissante d'enjeux qui dépassent les seuls indicateurs comptables et boursiers. Longtemps, la performance des entreprises a été principalement appréciée au regard de leur rentabilité financière, de leur capacité à créer de la valeur pour l'actionnaire et de leur aptitude à optimiser l'allocation des ressources. Cette approche demeure centrale, mais elle a progressivement été complétée par une attention accrue portée aux dimensions environnementales, sociales et de gouvernance, aujourd'hui regroupées sous l'acronyme ESG.

Cette évolution s'explique par plusieurs facteurs convergents. D'une part, la montée des risques climatiques, sociaux et réputationnels a conduit les investisseurs et les entreprises à accorder une importance croissante à la soutenabilité des modèles économiques. D'autre part, le développement des exigences de transparence, des attentes sociétales et des cadres réglementaires a renforcé l'attention portée aux informations extra-financières. Enfin, l'accumulation progressive de travaux empiriques montrant qu'il n'existe pas d'opposition automatique entre performance ESG et performance financière a contribué à légitimer la place de ces critères dans la finance contemporaine.

Les synthèses de littérature disponibles vont d'ailleurs dans ce sens. Clark et al. (2015), à partir d'un large ensemble de travaux empiriques, montrent que les pratiques de durabilité sont fréquemment associées à de meilleures performances opérationnelles et boursières. De même, Whelan et al. (2021) mettent en avant l'existence d'une "encouraging relationship between ESG and financial performance", tout en soulignant la nécessité de tenir compte de la diversité des approches ESG et des choix méthodologiques retenus. Ces travaux ne permettent pas de conclure à une relation mécanique et universelle, mais ils confirment que les enjeux de durabilité ne peuvent plus être considérés comme extérieurs à l'analyse financière.

1.2. Du primat actionnarial a une conception plus élargie de la performance

Pour comprendre la montée en puissance de la finance durable, il est utile de replacer cette évolution dans un débat plus fondamental sur la finalité de l'entreprise. Dans une conception classique de la firme, la performance est largement appréciée à travers la capacité à maximiser la valeur pour l'actionnaire. Cette logique est en partie cohérente avec la théorie de l'agence, selon laquelle l'un des enjeux centraux de la gouvernance consiste à aligner les comportements des dirigeants sur les intérêts des propriétaires du capital (Jensen & Meckling, 1976). Dans ce cadre, les décisions de gestion sont évaluées prioritairement en fonction de leur contribution à la rentabilité et à la valeur actionnariale.

Toutefois, cette approche a progressivement été discutée par des courants mettant davantage l'accent sur la pluralité des parties prenantes et sur les conditions de soutenabilité de la performance dans la durée. La stakeholder theory, notamment formulée par Freeman (1984), propose de considérer l'entreprise non comme un simple instrument au service exclusif des actionnaires, mais comme une organisation insérée dans un réseau de relations impliquant salarié·es, clients, fournisseurs, investisseurs, pouvoirs publics et société au sens large. Dans cette perspective, la performance ne peut être pleinement comprise sans tenir compte de la qualité de ces relations et de la capacité de l'entreprise à gérer ses responsabilités vis-à-vis de différents groupes d'intérêts.

La finance durable s'inscrit largement dans ce déplacement conceptuel. Elle repose sur l'idée que les entreprises qui prennent mieux en compte les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance peuvent être mieux armées pour prévenir certains risques, renforcer leur légitimité, consolider leur réputation et, à terme, soutenir une création de valeur plus robuste. Les travaux récents sur le secteur financier européen soulignent d'ailleurs que l'adoption des critères ESG implique souvent "a profound revision of traditional business models historically focused solely on profit maximization" (Buallay, 2023). Cette formulation est intéressante car elle montre que l'ESG ne se réduit pas à un ajout marginal au reporting, mais peut renvoyer à une redéfinition plus profonde des logiques de pilotage de l'entreprise.

Il convient toutefois de nuancer cette évolution. L'élargissement des critères de performance ne signifie pas que la rentabilité cesse d'occuper une place centrale. Il signifie plutôt que la rentabilité de long terme est de plus en plus pensée en articulation avec des facteurs tels que la gestion des risques, la gouvernance, la confiance, la réputation ou encore la capacité

d'adaptation aux transitions économiques et réglementaires. En d'autres termes, la finance durable ne remplace pas la logique financière ; elle en propose une lecture enrichie.

1.3. Le développement de l'investissement responsable et la pluralité des approches ESG

L'un des prolongements les plus visibles de cette transformation est le développement de l'investissement responsable. Celui-ci ne constitue pas un bloc homogène, mais recouvre une grande diversité de pratiques et de stratégies. Whelan et al. (2021) rappellent à cet égard que "ESG integration, ESG momentum, decarbonizing, socially responsible investing (SRI), negative screening, and impact investing are just a few of the varied approaches referenced in the research". Cette citation est importante car elle montre que l'ESG ne renvoie ni à une méthode unique d'investissement ni à une seule conception de la performance.

Certaines stratégies consistent à intégrer les informations ESG dans l'analyse financière classique afin d'affiner l'évaluation du risque et du rendement. D'autres reposent sur des logiques d'exclusion sectorielle, de sélection positive, d'alignement sur certaines trajectoires climatiques ou de recherche d'impact social et environnemental explicite. Cette hétérogénéité des pratiques explique en partie la difficulté de comparer les résultats de la littérature et de tirer des conclusions uniformes sur les effets de l'ESG en matière de performance.

Matos (2020) montre que cette diffusion de l'investissement responsable s'explique en grande partie par le rôle croissant des investisseurs institutionnels dans la gouvernance des entreprises et dans la structuration des marchés financiers. L'auteur consacre d'ailleurs une part importante de son analyse aux forces qui soutiennent la progression de l'investissement ESG, à la régulation, au rôle du climat, ainsi qu'à la capacité des grands investisseurs à influencer les comportements des entreprises. Dans cette perspective, l'ESG ne doit pas être perçu uniquement comme une préférence morale ou réputationnelle. Il constitue aussi un cadre qui guide l'analyse et les actions mises en œuvre par les investisseurs pour mieux appréhender certaines dimensions du risque, de la résilience et de la performance de long terme.

1.4. L'importance croissante des facteurs extra-financiers dans la création de valeur

La progression de la finance durable tient également au fait qu'une partie croissante des déterminants de la performance apparaît liée à des facteurs peu visibles dans les états financiers traditionnels. Qu'il s'agisse de réputation, de confiance, de gouvernance, de culture

d'entreprise, de gestion des talents ou encore d'exposition aux risques climatiques, on est le plus souvent dans une logique d'actifs immatériels ou de risques qui se manifestent à plus long terme.. Matos (2020) rappelle que de nombreux enjeux ESG concernent justement des dimensions qui ne sont pas correctement reflétées dans la comptabilité financière classique.

Cette observation est importante car elle contribue à expliquer l'essor des outils extra-financiers dans l'analyse économique. Si les états financiers ne rendent pas pleinement compte de certains facteurs jugés essentiels pour la soutenabilité de la performance, il devient logique que les investisseurs, les analystes et les entreprises cherchent à compléter leur information par d'autres indicateurs. Les critères ESG répondent en partie à cette demande, même si leur mesure reste imparfaite et controversée, comme cela sera développé dans le chapitre suivant.

1.5. Le rôle spécifique des banques dans la finance durable

Si la finance durable concerne l'ensemble des secteurs, elle revêt une importance particulière dans le secteur bancaire. Les banques ne sont pas des entreprises comme les autres dans l'économie. Concrètement, leur rôle principal est de faire le lien entre ceux qui ont de l'argent et ceux qui en ont besoin : d'un côté, elles collectent l'épargne, de l'autre, elles financent les projets d'investissement. Elles évaluent aussi les risques des emprunteurs et orientent les capitaux vers les bons endroits.

La spécificité du secteur bancaire tient d'abord au fait que la performance y est étroitement liée à la gestion du risque. Les banques opèrent dans un environnement fortement régulé, dans lequel la solidité, la qualité des actifs, la gestion des expositions et la confiance des parties prenantes occupent une place centrale. Dans un tel contexte, les enjeux ESG peuvent affecter la performance non seulement à travers des mécanismes réputationnels, mais aussi via la composition du portefeuille de crédit, la qualité du financement accordé, l'exposition à certains secteurs sensibles, ou encore la capacité à anticiper les évolutions normatives. Les auteurs notent ainsi que les banques devraient envisager l'ESG comme "a strategic tool for long-term value creation and risk management, rather than a source of immediate operational efficiency" (Buallay, 2023,). Cette évolution ne se retrouve pas uniquement dans la littérature académique ; elle apparaît également dans les discours des acteurs bancaires eux-mêmes. Dans un entretien consacré au financement de la transformation vers une économie durable, Antoine Sire, Head of Company Engagement chez BNP Paribas, affirme ainsi que "sustainability is now at the centre of our business model and a pillar for the transformation of

the company" (BNP Paribas, *Financing the transformation to a sustainable economy*, 2020). Cette façon de formuler les choses en dit long sur l'évolution du secteur financier : la durabilité n'est plus vue comme un simple supplément dans la stratégie des banques, mais comme l'un des piliers de la transformation de leur modèle économique. Dans la même logique, une autre prise de parole liée aux enjeux climatiques et de biodiversité insiste sur la nécessité de faire en sorte que "socially responsible investment becomes the norm" (BNP Paribas, *Climate and biodiversity: why is the financial sector scaling up?*, 2020). Ces déclarations montrent que, du point de vue de BNP Paribas, la finance durable tend à être envisagée comme un mouvement structurel appelé à s'inscrire durablement dans les pratiques du secteur.

Chapitre 2 - Les critères ESG : construction, mesure et limites

2.1. Les critères ESG comme cadre d'évaluation extra-financière

Comme le rappelle Billio et al. (2021), le terme ESG a été officiellement popularisé en 2004 avec le rapport *Who Cares Wins* du Pacte mondial des Nations unies. Cette formalisation a permis de regrouper sous une même catégorie trois dimensions majeures de la responsabilité de l'entreprise : l'environnement, le social et la gouvernance. Ce qui est intéressant avec ce cadre, c'est qu'il permet de rassembler des infos très variées dans un langage commun plutôt stable, qu'on peut mobiliser facilement pour les décisions d'investissement, le reporting extra-financier ou encore l'analyse des risques.

Matos (2020) souligne que les scores ESG sont devenus de plus en plus importants pour les acteurs de marché, notamment parce qu'ils cherchent à fournir une mesure quantitative de la performance d'une entreprise sur ces dimensions. Ces scores permettent alors de comparer des entreprises, de les classer par rapport à leurs pairs et de les intégrer à des modèles d'évaluation, à des stratégies de sélection de portefeuille ou à des politiques de filtrage. Toutefois, cette apparente quantification de la durabilité ne doit pas faire oublier que l'ESG repose sur une construction méthodologique complexe, parfois controversée, qui conditionne fortement la portée des interprétations que l'on peut en tirer.

2.2. Les trois piliers de l'ESG : environnement, social et gouvernance

Le premier pilier, environnemental, renvoie à la manière dont l'entreprise gère ses impacts sur l'environnement naturel ainsi que les risques associés aux enjeux climatiques et écologiques. D'après la synthèse proposée par Matos (2020), cette dimension recouvre notamment le changement climatique, les émissions de carbone, l'usage des ressources naturelles, la gestion de l'énergie et de l'eau, la pollution, les déchets ou encore l'écoconception. Dans les secteurs fortement exposés, elle peut également inclure la stratégie de transition, l'adaptation au risque physique ou la capacité à réduire l'empreinte environnementale de l'activité.

Le deuxième pilier, social, concerne les relations de l'entreprise avec ses différentes parties prenantes humaines. Cela inclut les conditions de travail, la santé et la sécurité, la diversité, la formation, le dialogue social, la relation avec les clients, la responsabilité des produits, ainsi que les liens avec les communautés locales. Ce qui est le plus dur à harmoniser, c'est souvent le volet social, bien plus que l'environnemental. Là, on touche à des réalités très différentes les

unes des autres, et qui dépendent beaucoup du pays, du secteur d'activité ou de la culture dans laquelle on se trouve.

Le troisième pilier, gouvernance, porte sur la manière dont l'entreprise est dirigée, contrôlée et encadrée. Il comprend notamment les droits des actionnaires, la composition et l'indépendance du conseil d'administration, la rémunération des dirigeants, la transparence, la qualité des contrôles internes, la prévention de la corruption ou encore le respect des normes de conformité. Dans la littérature financière, la gouvernance occupe une place particulière car elle constitue souvent le pilier le plus directement relié aux questions de discipline managériale et de crédibilité de la gestion.

2.3. La construction des scores ESG : une mesure composite et conventionnelle

Il faut bien avoir en tête que les scores ESG ne décrivent pas une vérité absolue. Derrière chaque note se cache une construction méthodologique avec son lot de choix : quels critères retenir, comment les agréger, quelle importance donner à chacun, quels compromis accepter. Matos (2020) insiste explicitement sur ce point en rappelant qu'un score ESG est "an amalgamation of indicators", c'est-à-dire une combinaison d'indicateurs de nature très différente, par exemple les émissions carbone, les questions de travail ou la diversité des conseils d'administration.

Autrement dit, lorsqu'une entreprise reçoit une note ESG, cette note ne mesure pas directement une grandeur physique ou comptable simple. Elle résulte d'un processus en plusieurs étapes : collecte d'informations, choix des indicateurs, normalisation des données, calcul de sous-scores, puis agrégation dans un score global. A chacune de ces étapes, des décisions méthodologiques sont prises. Ces décisions peuvent porter sur le type de sources retenues, sur l'importance accordée à certaines dimensions, sur la définition même d'une "bonne" performance ESG, ou encore sur la distinction entre exposition à un risque et capacité de gestion de ce risque.

Matos (2020) précise également que de nombreux scores ESG reposent sur des ratings ex ante ou conduct-based, c'est-à-dire qu'ils cherchent moins à mesurer uniquement des résultats observables qu'à évaluer dans quelle mesure une entreprise est exposée à un enjeu ESG et capable de gérer cette exposition. Cette précision est essentielle : elle montre que les scores ESG ne reflètent pas seulement des performances passées, mais aussi des appréciations sur les politiques, les procédures et les capacités de gestion. Il en résulte que deux entreprises

similaires en apparence peuvent recevoir des notes différentes selon que l'on privilégie les résultats obtenus, les engagements affichés ou les dispositifs mis en place.

2.4. ESG disclosure, reporting et standardisation de l'information

La construction des scores ESG dépend étroitement de la disponibilité et de la qualité de l'information publiée par les entreprises. A cet égard, la littérature sur l'ESG disclosure montre que les pratiques de publication restent hétérogènes, tant sur le fond que sur la forme. Gillan et al. (2021) rappellent que les entreprises peuvent s'appuyer sur plusieurs cadres de reporting, parmi lesquels les lignes directrices du *Global Reporting Initiative* ou encore les initiatives de reporting intégré. Elles utilisent également des supports variés, allant des rapports annuels et rapports de durabilité aux sites internet et aux réseaux sociaux.

Le fait que les entreprises divulguent leurs informations de manières si différentes soulève un double problème. D'un côté, comparer les entreprises devient plus compliqué : tout le monde ne publie pas les mêmes choses, avec le même niveau de détail, ni dans le même cadre. De l'autre, il peut y avoir un écart entre ce qu'une entreprise fait vraiment et la qualité de sa communication extra-financière. On peut publier beaucoup d'informations sans être pour autant plus vertueuse qu'une autre, et à l'inverse, une entreprise qui communique peu peut se faire pénaliser dans les évaluations.

C'est pour réduire ces écarts que la standardisation du reporting s'est développée. Mais même quand les obligations de transparence se renforcent, l'interprétation des données ESG dépend encore de choix méthodologiques faits par les fournisseurs de données ou les utilisateurs finaux. En clair, la standardisation peut améliorer la comparabilité, mais elle ne résout pas le problème de fond : comment les mesures sont construites.

2.5. Les divergences entre agences de notation ESG et leurs causes

L'une des principales critiques adressées aux scores ESG concerne la forte divergence entre les évaluations produites par les différents fournisseurs. Les travaux de Berg et al. (2022), de Christensen et al. (2022) et de Billio et al. (2021) montrent qu'une même entreprise peut recevoir des notations sensiblement différentes selon l'agence considérée. Matos (2020) résume ce problème lorsqu'il souligne l'existence d'une "considerable divergence in the metrics and methodologies used among ESG data providers". Cette remarque est centrale, car elle montre que les écarts observés entre agences ne relèvent pas seulement d'erreurs

marginales de mesure, mais de différences plus profondes dans les métriques, les méthodologies et les conventions d'évaluation mobilisées.

Les travaux de Berg et al. (2022) permettent de mieux comprendre l'origine de ces divergences. Les auteurs montrent qu'elles s'expliquent principalement par trois facteurs : le périmètre des éléments pris en compte, la manière de mesurer ces éléments et la pondération attribuée aux différents critères. Autrement dit, deux agences peuvent diverger parce qu'elles n'évaluent pas exactement les mêmes objets, parce qu'elles les codent différemment ou parce qu'elles ne leur donnent pas la même importance dans le score final. Le score ESG global donne ainsi parfois une apparence d'unité alors qu'il repose en réalité sur des conventions d'évaluation multiples.

Cette divergence n'est pas sans conséquence pour la recherche empirique. Berg et al. (2022) soulignent en effet que le choix d'un fournisseur plutôt qu'un autre peut modifier "a study's results and conclusions". Dès lors, les conclusions d'une étude sur la relation entre ESG et performance financière dépendent en partie de la mesure retenue, ce qui impose au chercheur de justifier explicitement son choix de données.

Christensen et al. (2022) ajoutent que le désaccord entre agences ne tient pas seulement à une absence de précision statistique, mais aussi à une divergence plus fondamentale sur ce que signifie concrètement une "bonne" performance ESG. En l'absence d'un consensus fort sur les dimensions les plus importantes ou sur leur mode d'évaluation, les notations peuvent donner une apparence de précision sans toujours refléter une réalité stable et partagée. Cette limite est particulièrement importante dans le cadre du présent mémoire, puisqu'elle justifie le choix de ne pas mélanger plusieurs agences dans une même série de données et de privilégier une source unique pour l'analyse empirique.

Chapitre 3 - ESG et performance financière : état de la littérature et hypothèses de recherche

3.1. Un champ de recherche abondant mais encore débattu

La relation entre performance ESG et performance financière constitue aujourd'hui l'un des axes les plus débattus de la littérature en finance durable. Depuis plusieurs décennies, chercheurs et praticiens cherchent à déterminer si l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance est susceptible d'améliorer la rentabilité, de réduire le risque, de soutenir la valeur de marche ou, au contraire, d'imposer des coûts susceptibles d'affecter négativement la performance des entreprises. Si la littérature empirique est désormais abondante, elle ne conduit pas pour autant à une réponse simple et unanime.

Gillan et al. (2021) rappellent que la recherche en corporate finance sur l'ESG et la CSR porte sur des questions parmi les plus importantes et les plus discutées du champ. Cette hétérogénéité s'explique par plusieurs facteurs : pluralité des définitions mobilisées, différences de méthodes économétriques, multiplicité des mesures de la performance financière, hétérogénéité sectorielle et géographique, ainsi que problèmes bien connus de causalité inverse et d'endogénéité. En d'autres termes, la question de savoir si l'ESG "paye" financièrement ne peut recevoir de réponse simple sans tenir compte des conditions dans lesquelles cette relation est observée.

Malgré ces difficultés, plusieurs travaux de synthèse suggèrent qu'il existe globalement une relation plutôt positive ou, a tout le moins, non négative entre performance ESG et performance financière. Friede et al. (2015), dans une méta-analyse portant sur plus de 2 000 études empiriques, montrent que la majorité des travaux recensés aboutissent à une relation positive entre les deux dimensions. De leur côté, Whelan et al. (2021), à partir d'une synthèse de plus de 1 000 études publiées entre 2015 et 2020, concluent également à une relation globalement encourageante entre ESG et performance financière. Les auteurs parlent à cet égard d'une "encouraging relationship between ESG and financial performance ».

3.2. Les arguments en faveur d'une relation positive

La littérature identifie plusieurs canaux susceptibles d'expliquer une relation positive entre ESG et performance financière.

D'abord, l'ESG peut agir à travers l'amélioration de la réputation et de la confiance. Servaes et Tamayo (2013) montrent que la responsabilité sociale peut avoir un impact positif sur la

valeur de l'entreprise lorsque les parties prenantes, et en particulier les clients, sont suffisamment conscientes des efforts réalisés. Leur analyse souligne donc que l'effet de la responsabilité sociale ne dépend pas seulement des pratiques internes, mais aussi de la manière dont celles-ci sont perçues et valorisées à l'extérieur.

Ensuite, l'ESG peut favoriser une meilleure gestion des risques. Les entreprises qui prennent en compte les enjeux climatiques, les risques sociaux ou la qualité de leur gouvernance peuvent être mieux armées pour prévenir certaines controverses, anticiper des transformations réglementaires ou limiter des coûts futurs. Cette logique est particulièrement présente dans les synthèses récentes, qui mettent en avant les mécanismes de médiation par lesquels la durabilité peut affecter la performance, notamment via l'innovation, l'efficacité opérationnelle ou le risk management (Whelan et al., 2021).

Les travaux d'Eccles et al. (2014) vont dans un sens complémentaire. En comparant des entreprises à forte et à faible durabilité, les auteurs montrent que les premières se distinguent par des caractéristiques organisationnelles et de gouvernance spécifique. Leur contribution suggère que la durabilité peut être associée à des formes de pilotage plus robustes, à une meilleure intégration des enjeux de long terme et à des différenciations structurelles susceptibles d'avoir des effets économiques durables.

Enfin, les grandes revues de littérature tendent à confirmer que les relations positives sont fréquentes. Friede et al. (2015) montrent que l'écrasante majorité des études recensées trouvent une relation non négative entre ESG et performance financière, tandis que Whelan et al. (2021) observent eux aussi que très peu d'études concluent à une relation clairement négative. Dans leur synthèse, ils soulignent d'ailleurs que "very few studies found definitive negative correlations between ESG and financial performance".

3.3. Le rôle du disclosure et de la perception des investisseurs

La littérature montre également que l'effet de l'ESG dépend de la manière dont les engagements sont communiqués, compris et valorisés par le marché. Fatemi et al. (2018) montrent ainsi que la divulgation ESG joue un rôle modérateur dans la relation entre performance ESG et valeur de l'entreprise. Leur travail souligne que la performance extra-financière ne produit pas nécessairement les mêmes effets selon qu'elle est visible, crédibilisée et interprétable par les investisseurs.

Cette idée rejoint les travaux de Servaes et Tamayo (2013), qui montrent que l'effet positif de la responsabilité sociale sur la valeur de l'entreprise est particulièrement marqué lorsque les

clients sont suffisamment informés des initiatives de l'entreprise. L'une des leçons importantes de cette littérature est donc que l'ESG ne produit pas uniquement des effets "réels" via les opérations internes ; il agit aussi par les canaux de la perception, de la réputation et de la communication.

Cependant, ce canal de valorisation par l'information ne va pas sans limites. Comme l'ont montré les travaux sur les divergences de ratings, une meilleure disclosure ne garantit pas nécessairement une évaluation convergente ni une compréhension uniforme des enjeux ESG. Christensen et al. (2022) montrent même que l'accroissement de la divulgation peut parfois renforcer les désaccords entre agences, dans la mesure où des informations plus nombreuses peuvent être interprétées selon des cadres conceptuels différents. Ainsi, la communication ESG peut à la fois renforcer la visibilité des engagements et accroître l'hétérogénéité des évaluations.

3.4. Les enseignements spécifiques du secteur bancaire

Ce qui rend ce mémoire particulièrement intéressant, c'est qu'il porte sur une banque. Or, comme le montre la littérature spécialisée, les mécanismes qui entrent en jeu dans ce secteur diffèrent pas mal de ce qu'on observe dans les entreprises industrielles ou commerciales.

Simpson et Kohers (2002) constituent l'une des références classiques sur la relation entre performance sociale et performance financière dans l'industrie bancaire. Leur travail met en évidence une relation positive entre corporate social performance et performance financière dans le secteur. Même si leur mesure de la performance sociale est ancrée dans un contexte spécifique, leur contribution est importante car elle montre que la relation ESG-finance ne concerne pas uniquement les firmes non financières.

Nizam et al. (2019), dans une analyse globale du secteur bancaire, montrent également que certaines dimensions de la durabilité sociale et environnementale peuvent avoir des effets positifs sur la performance des banques. Leur étude souligne toutefois que ces effets ne sont ni uniformes ni identiques pour toutes les catégories d'établissements. Les banques de plus petite taille, par exemple, peuvent réagir différemment à certaines formes d'intégration ESG.

Les travaux récents sur les entreprises financières européennes vont dans le même sens, tout en apportant des nuances importantes. Ils insistent sur le fait que, dans un environnement bancaire fortement régulé, l'ESG affecte la performance avant tout par des canaux tels que le risk management, la capital allocation, la credit quality, la market valuation ou la reputational exposure, davantage que par un gain immédiat d'efficacité opérationnelle. Les auteurs

soulignent ainsi que les banques devraient envisager l'ESG comme "a strategic tool for long-term value creation and risk management, rather than a source of immediate operational efficiency" (Buallay, 2023).

Cette spécificité sectorielle est importante pour l'analyse empirique. Elle implique que les indicateurs retenus par exemple le ROE, le ROA, le ratio CET1 ou le bénéfice net ne sont pas nécessairement sensibles de la même façon aux dimensions ESG. Un effet positif de l'ESG peut apparaître plus clairement dans des mesures prudentielles, de risque ou de valorisation que dans un indicateur de rentabilité comptable de court terme.

3.5. Les limites méthodologiques de la littérature

Si la littérature sur ESG et performance financière est riche, elle est aussi traversée par de nombreuses limites méthodologiques.

La première est celle de la mesure de l'ESG elle-même. Comme vu au chapitre précédent, les divergences entre fournisseurs de données rendent les comparaisons complexes et peuvent modifier les résultats d'une étude. Berg et al. (2022) montrent que ces divergences peuvent changer "a study's results and conclusions", ce qui impose une grande prudence dans l'usage d'un score unique.

La deuxième limite est celle de l'endogénéité et de la causalité inverse. Comme déjà souligne, il est difficile d'affirmer avec certitude si une bonne performance ESG produit une meilleure performance financière, ou si ce sont les entreprises les plus performantes qui disposent des ressources nécessaires pour investir davantage dans l'ESG.

La troisième limite tient à l'agrégation excessive. Plusieurs travaux récents recommandent de distinguer les piliers environnemental, social et de gouvernance plutôt que de s'en tenir à un score global unique. L'analyse des entreprises financières européennes insiste d'ailleurs sur la nécessité de "moving beyond aggregated ESG scores" afin de mieux cerner les effets distincts des différentes dimensions.

Enfin, la dernière limite est celle de la temporalité. De nombreuses études portent sur des périodes relativement courtes ou testent des relations contemporaines, alors même que les effets ESG peuvent être retardés et médiés par d'autres variables.

3.6. Hypothèses de recherche

Au regard de cette littérature, le mémoire s'inscrit dans une perspective prudente et exploratoire. Il ne s'agit pas de démontrer de manière définitive que la performance ESG

cause la performance financière, mais d'examiner si une relation empirique observable peut être mise en évidence dans le cas de BNP Paribas sur la période 2015-2025.

A partir des enseignements théoriques et empiriques exposés dans ce chapitre, plusieurs hypothèses peuvent être formulées.

Hypothèse générale

H1 : la performance ESG de BNP Paribas est associée à sa performance financière sur la période 2015-2025.

Hypothèses spécifiques

H1a : l'amélioration du score ESG global est positivement associée au ROE.

H1b : l'amélioration du score ESG global est positivement associée au ratio CET1.

H1c : la relation entre performance ESG et performance financière est hétérogène selon l'indicateur retenu.

Hypothèse complémentaire

H1d : les effets de la performance ESG sont plus susceptibles d'apparaître dans une perspective retardée que dans une lecture strictement contemporaine.

En restant prudent dans les différentes hypothèses, l'idée est de ne pas partir du principe qu'il y aurait une relation figée ou systématique, mais plutôt s'appuyer sur ce que la littérature nous apprend : en général, la relation est plutôt positive ou neutre, et elle varie selon les contextes, les façons de la mesurer et les mécanismes qu'on observe.

Chapitre 4 - Présentation de BNP Paribas et de sa stratégie ESG

4.1. BNP Paribas comme terrain d'étude pertinent

BNP Paribas constitue un cas d'étude particulièrement pertinent pour analyser la relation entre performance ESG et performance financière dans le secteur bancaire. En tant que grand groupe bancaire européen diversifié, l'entreprise est exposée à des enjeux qui se situent au croisement de la rentabilité, de la gestion du risque, de la régulation prudentielle, de la transition climatique et de la gouvernance. Cette position en fait un observatoire privilégié des transformations contemporaines de la finance durable.

Les documents institutionnels du groupe montrent que BNP Paribas ne présente plus l'ESG comme une dimension secondaire de sa communication, mais comme un élément intégré à sa stratégie générale, à son pilotage et à sa gestion des risques. Le groupe indique ainsi que sa stratégie RSE consiste à accompagner ses clients - particuliers, entreprises et institutions - dans leur transition vers une économie bas carbone qui utilise les ressources de la planète de manière responsable, respecte les droits humains et favorise l'inclusion des plus vulnérables, tout en assurant la stabilité et la performance du groupe (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024).

Cette articulation entre durabilité et performance est importante pour la logique de ce mémoire. Elle montre que, dans la communication stratégique de BNP Paribas, l'ESG n'est pas présente comme une contrainte externe opposée à la performance économique, mais comme une composante du pilotage de long terme (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024).

4.2. Une stratégie ESG inscrite dans le pilotage du groupe

Les rapports récents de BNP Paribas montrent que la stratégie ESG du groupe est encadrée par des outils de pilotage explicites. Le rapport intégré 2024 précise que le groupe suit sa trajectoire extra-financière grâce à un tableau de bord de 10 indicateurs, examine chaque année par le Comité exécutif et par le Conseil d'administration (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024). Cet élément est important car il montre que la performance extra-financière fait l'objet d'un suivi institutionnalisé au plus haut niveau de gouvernance.

Le même document indique également qu'en 2024 le groupe poursuivait sa trajectoire de performance extra-financière dans le cadre des objectifs fixés par son plan stratégique,

notamment en matière de financement de la transition bas carbone (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024). Le rapport intégré 2025 prolonge cette lecture en affirmant que BNP Paribas a continué à améliorer sa performance extra-financière dans le cadre de son plan stratégique et qu'il a atteint 8 des 10 objectifs suivis, tout en dépassant plusieurs d'entre eux (BNP Paribas, *Integrated Report 2025*, 2025).

Ces documents montrent donc que la stratégie ESG du groupe n'est pas présentée comme une juxtaposition d'initiatives isolées, mais comme une composante encadrée du pilotage global de l'entreprise (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024 ; BNP Paribas, *Integrated Report 2025*, 2025).

4.3. L'ESG comme composante de la relation client et de la gestion des risques

L'un des aspects les plus intéressants de la documentation BNP Paribas tient à l'intégration de l'ESG dans la relation client et dans les procédures de gestion du risque. Le groupe indique en effet que l'ESG Assessment est un outil interne dédié permettant de renforcer le dialogue stratégique avec les clients sur les enjeux ESG, y compris climatiques (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023). Ce dispositif s'appuie sur des questionnaires sectoriels prenant en compte les enjeux matériels liés à l'activité du client, ainsi que, lorsque cela est pertinent, les critères définis dans les politiques de financement et d'investissement du groupe (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023).

La logique de transition est encore plus explicite lorsqu'Antoine Sire déclare que BNP Paribas est en train de s'organiser pour "do more for those who are moving in the right direction and do less for clients who are not making an effort to be sustainable" (BNP Paribas, *Financing the transformation to a sustainable economy*, 2020). Cette citation met en évidence une évolution importante de la stratégie bancaire : l'ESG n'y apparaît pas simplement comme un outil d'évaluation, mais comme un critère susceptible d'influencer la nature et l'intensité de la relation commerciale avec les clients. Elle éclaire ainsi la manière dont la stratégie ESG du groupe peut se traduire concrètement dans l'allocation du financement et dans la gestion du portefeuille de contreparties.

La documentation du groupe précise aussi que l'ESG est considéré comme l'un des enjeux majeurs de BNP Paribas et comme une composante fondamentale de la connaissance client. C'est pour cette raison que le groupe généralise l'intégration des critères d'évaluation ESG dans l'ensemble de la relation d'affaires, notamment dans les processus de Know Your Client

(KYC) et aux différentes étapes de la relation commerciale (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023).

Le rapport climat ajoute qu'à la fin de l'année 2023, plus de 3 000 grands et très grands clients avaient été évalués à l'aide de cet outil, ce qui représentait presque l'ensemble des clients du groupe dans ces segments, et que l'outil avait été adapté en 2024 aux clients de taille intermédiaire ainsi qu'aux institutions financières (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023).

4.4. La centralité de la question climatique dans la stratégie du groupe

La documentation de BNP Paribas montre clairement que la question climatique occupe une place centrale dans la stratégie ESG du groupe. Le Climate Report est organisé autour de l'idée que BNP Paribas intègre le climat et la transition vers la neutralité carbone au cœur de sa stratégie, en lien avec son plan stratégique 2025, ses engagements de lutte contre le changement climatique, le suivi de ses activités de financement et d'investissement, ainsi que la réduction de ses émissions opérationnelles (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023).

Le groupe précise par ailleurs que, depuis 2010, il a progressivement approfondi et élargi l'intégration de son agenda climat et de ses engagements à l'ensemble du groupe, depuis les fonctions centrales jusqu'aux lignes métier (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023). Cette idée de diffusion transversale de la question climatique est importante, car elle montre que la stratégie environnementale ne se limite pas à quelques activités spécialisées, mais s'insère dans le fonctionnement plus large de la banque.

Le rapport intégré 2024 confirme cette orientation en indiquant que la stratégie RSE du groupe vise à accompagner les clients dans leur transition vers une économie neutre en carbone, tout en maintenant la stabilité et la performance du groupe (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024). Le rapport intégré 2025 mentionne en outre que BNP Paribas a soutenu ses clients dans leur transition vers une économie bas carbone à hauteur de 252 milliards d'euros entre 2022 et 2025, soit un montant dépassant l'objectif initial de 200 milliards d'euros (BNP Paribas, *Integrated Report 2025*, 2025). Même si cette dernière donnée va au-delà de la fenêtre empirique du mémoire, elle montre la trajectoire revendiquée par le groupe et la place prise par la finance de transition dans sa communication stratégique récente.

4.5. Le cadre environnemental et l'extension de l'ESG aux pratiques internes

La stratégie ESG de BNP Paribas ne concerne pas uniquement les activités de financement et d'investissement. Le Environmental Framework montre que le groupe étend également cette logique à ses pratiques internes. Le document indique par exemple que BNP Paribas soutient des initiatives en matière de mobilité durable pour les salariés, de restauration plus responsable, de réduction de l'usage des plastiques à base pétrolière sur ses sites, ainsi que de sensibilisation aux usages numériques plus soutenables (BNP Paribas, *Environmental Framework*, 2024).

Le document montre aussi que la question ESG est intégrée à la politique d'achats du groupe. BNP Paribas précise ainsi avoir structuré son système de gestion des risques ESG concernant les fournisseurs et sous-traitants autour de deux leviers principaux : l'utilisation de questionnaires ESG dans les appels d'offres, et des formations spécifiques destinées à la fonction achats. Le texte ajoute qu'un minimum de 15 % de critères ESG est pris en compte dans l'évaluation des offres (BNP Paribas, *Environmental Framework*, 2024).

4.6. Gouvernance, conformité et encadrement des controverses ESG

La gouvernance joue un rôle central dans l'architecture ESG de BNP Paribas. Le Code of Conduct du groupe indique qu'un cadre robuste de gestion des risques ESG a été mis en place pour les activités de financement et d'investissement (BNP Paribas, *Code of Conduct*, 2025). Ce document précise qu'en cas de controverse affectant un client, celui-ci doit être contacté rapidement afin de vérifier le bien-fondé des accusations portées contre lui. Si ce dialogue conduit à identifier des violations des exigences ESG exprimées par le groupe, un plan de remédiation doit être établi et son application suivie régulièrement (BNP Paribas, *Code of Conduct*, 2025).

Le texte précise aussi que ce suivi peut mobiliser le responsable de la relation client, les relais RSE de l'entité concernée et plus largement l'expertise collective du réseau RSE du groupe (BNP Paribas, *Code of Conduct*, 2025). Cette information est particulièrement utile, car elle montre que la gouvernance ESG du groupe repose sur des procédures concrètes de vérification, de dialogue, de suivi et de remédiation.

Dans le cas d'une banque, ces mécanismes de gouvernance et de conformité sont essentiels, car ils relient directement la question ESG aux enjeux de maîtrise du risque, de connaissance du client, de contrôle interne et de réputation. La documentation du groupe confirme donc que

l'ESG est inséré dans des dispositifs de gouvernance et non uniquement dans un discours réputationnel (BNP Paribas, *Code of Conduct*, 2025 ; BNP Paribas, *Climate Report*, 2023).

Chapitre 5 - Données, variables et méthodologie

5.1. Design de recherche

L'analyse adopte une démarche empirique quantitative exploratoire centrée sur le cas unique de BNP Paribas sur la période 2015-2025. Le choix d'une approche exploratoire se justifie par la nature même du terrain : une seule entreprise et un nombre limité d'observations annuelles.

L'objectif n'est donc pas d'établir un lien de causalité strict entre performance ESG et performance financière, mais d'examiner si une association statistiquement observable peut être mise en évidence à partir des données publiées par le groupe. Cette posture est cohérente avec les recommandations de la littérature sectorielle, qui invite à interpréter les résultats bancaires comme principalement associatifs et non causaux (Buallay, 2023).

5.2. Justification de la période d'étude

La période 2015-2025 a été retenue pour trois raisons. Premièrement, elle offre un horizon temporel suffisant de onze années pour observer l'évolution conjointe des variables ESG et financières. Deuxièmement, elle correspond à une phase de structuration croissante du reporting extra-financier chez BNP Paribas, notamment avec la montée en puissance du plan stratégique GTS 2025 et l'intégration progressive de l'ESG Assessment dans les processus de connaissance client (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023). Troisièmement, elle est conditionnée par la disponibilité effective des notations FTSE Russell, qui constituent la série ESG la plus continue dans les documents institutionnels du groupe.

5.3. Sources de données

5.3.1. Données ESG

En l'absence d'accès à une base historique externe homogène de scores ESG, l'analyse s'appuie sur les notations extra-financières publiées par BNP Paribas dans ses rapports intégrés, ses rapports climatiques et ses présentations de résultats annuels.

Un travail de collecte a permis d'identifier les notations publiées par plusieurs agences au fil des années : Vigeo, RobecoSAM, Sustainalytics, FTSE Russell, MSCI ESG Ratings, CDP, SAM, S&P Global CSA, Moody's ESG Solutions et Ecovadis. Toutefois, comme le soulignent Berg et al. (2022), les divergences entre agences de notation ESG peuvent modifier les résultats et conclusions d'une étude. Il n'était donc pas méthodologiquement possible de fusionner l'ensemble de ces notations en une seule série homogène.

Le choix a par conséquent été fait de retenir comme variable ESG principale le score FTSE Russell, qui présente l'avantage d'être publié sur une échelle stable sur 5 points et d'être disponible sur l'ensemble de la période 2015-2025. Les autres notations sont mobilisées à titre descriptif complémentaire.

5.3.2. Données financières

Les données financières ont été extraites des présentations de résultats annuels, des états financiers consolidés et des rapports intégrés de BNP Paribas couvrant la période 2015-2025.

5.4. Définition des variables

5.4.1. Variable explicative : score ESG

La variable explicative principale est le score ESG FTSE Russell, exprimé sur une échelle de 0 à 5. Ce score évalue la performance extra-financière de l'entreprise selon les dimensions environnementale, sociale et de gouvernance, et est revu annuellement. (Voir tableau 5.1- Score ESG FTSE Russell de BNP Paribas, 2015-2025)

5.4.2. Variables dépendantes : indicateurs financiers

Cinq indicateurs financiers complémentaires ont été retenus, couvrant des dimensions distinctes de la performance bancaire. (Voir tableau 5.2- Variables financières retenues)

Le choix de ces cinq variables se justifie par leur complémentarité. Le RNPG et le ratio CET1 reflètent les fondamentaux comptables et prudentiels de la banque. Le prix de l'action et la performance de l'action capturent la dimension de marché. Le dividende par action renseigne sur la politique de distribution. Cette pluralité permet d'examiner l'hypothèse d'hétérogénéité selon l'indicateur retenu.

5.5. Méthodes d'analyse

L'analyse se déploie en trois étapes successives : statistiques descriptives, calcul des corrélations, puis interprétation des résultats.

5.5.1. Statistiques descriptives

Pour chaque variable, quatre statistiques descriptives ont été calculées afin de caractériser la distribution des séries sur la période étudiée.

La moyenne arithmétique mesure la valeur centrale de la série. Elle se calcule en divisant la somme des valeurs par le nombre d'observations :

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

L'écart-type mesure la dispersion des valeurs autour de cette moyenne. Plus l'écart-type est élevé, plus les valeurs sont éloignées de la moyenne, donc plus la série est volatile. Il se calcule ainsi :

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

Les valeurs minimale et maximale indiquent simplement la plus petite et la plus grande valeur observée sur la période :

$$x_{\min} = \min(x_1, \dots, x_n), x_{\max} = \max(x_1, \dots, x_n)$$

Ces quatre indicateurs permettent de résumer chaque série et de repérer d'éventuelles valeurs extrêmes susceptibles d'influencer les corrélations.

5.5.2. Corrélation de Pearson

La corrélation de Pearson mesure l'intensité et le sens de la relation linéaire entre deux variables. Autrement dit, elle indique dans quelle mesure les deux variables ont tendance à varier ensemble, et si elles varient dans le même sens ou en sens inverse.

Le coefficient de corrélation de Pearson se calcule selon la formule suivante :

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot \sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

où x_i et y_i sont les valeurs des deux variables pour l'année i , $\bar{x}$ et $\bar{y}$ sont leurs moyennes respectives, et n est le nombre d'années.

Le coefficient r est toujours compris entre moins 1 et plus 1. Trois cas se présentent :

- Un r proche de plus 1 indique que les deux variables augmentent ensemble : quand l'une augmente, l'autre aussi.

- Un r proche de moins 1 indique une relation inverse : quand l'une augmente, l'autre diminue.
- Un r proche de 0 indique l'absence de relation linéaire nette entre les deux variables.

Dans le cadre du mémoire, un r positif signifierait qu'une meilleure performance ESG est associée à une meilleure performance financière. Un r négatif signifierait l'inverse. Un r proche de zéro signifierait qu'il n'y a pas de relation claire entre les deux.

5.5.3. Corrélation de Spearman

La corrélation de Spearman est une alternative non paramétrique à la corrélation de Pearson. Elle mesure elle aussi l'intensité et le sens de la relation entre deux variables, mais avec une différence importante : au lieu d'utiliser les valeurs brutes, elle utilise les rangs des observations, c'est-à-dire leur classement.

Concrètement, pour chaque année, on attribue un rang à la valeur ESG et un rang à la valeur financière. On calcule ensuite la corrélation de Pearson sur ces rangs plutôt que sur les valeurs elles-mêmes. La formule simplifiée est :

$$\rho = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n d_i^2}{n(n^2-1)}$$

où d_i est la différence entre le rang de l'année i pour la variable ESG et son rang pour la variable financière, et n est le nombre d'années.

L'intérêt de la corrélation de Spearman est qu'elle est plus robuste que Pearson dans deux situations qui concernent directement notre étude : les petits échantillons et la présence de valeurs extrêmes. Comme nous ne disposons que de onze observations et que certaines années présentent des valeurs atypiques (notamment la chute du RNPG en 2020 liée au Covid-19 ou la forte performance boursière de 2021), la corrélation de Spearman constitue un complément utile à la corrélation de Pearson.

Le coefficient de Spearman est lui aussi compris entre moins 1 et plus 1, et s'interprète de la même manière que le coefficient de Pearson.

5.5.4. Test de significativité statistique

Calculer une corrélation ne suffit pas. Il faut aussi déterminer si cette corrélation est suffisamment forte pour être considérée comme réelle, c'est-à-dire si elle reflète une véritable relation entre les variables ou si elle pourrait simplement être due au hasard, compte tenu du faible nombre d'observations.

Pour cela, on calcule un test t de Student à partir du coefficient de corrélation. La formule est la suivante :

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

où r est le coefficient de corrélation de Pearson et n est le nombre d'observations.

Ce test repose sur les degrés de liberté, qui sont égaux à n moins 2. Pour notre échantillon contemporain de onze observations, les degrés de liberté sont de 9. Pour notre échantillon retardé de dix observations, ils sont de 8.

Le tableau 5.3 « Valeurs critiques du test t de Student, test bilatéral » présente les valeurs critiques du test t, c'est-à-dire les seuils que le t calculé doit dépasser pour que la corrélation soit considérée comme significative à un niveau de risque donné.

La lecture de ce tableau est la suivante. Si le t calculé dépasse 2,262 pour l'échantillon contemporain, on dit que la corrélation est significative à 5 % : il y a moins de 5 % de chances qu'elle soit due au hasard. Si le t calculé dépasse 1,833 mais reste inférieur à 2,262, on dit que la corrélation est marginale à 10 % : c'est une tendance, mais pas une preuve statistique ferme.

5.5.5. Deux types d'analyse : contemporaine et retardée

Pour tester la relation entre performance ESG et performance financière, deux types de comparaisons ont été réalisés. Cette double approche est essentielle car l'effet de l'ESG sur la performance financière n'est pas nécessairement immédiat.

Analyse contemporaine. La première approche compare le score ESG d'une année donnée avec l'indicateur financier de la même année. Par exemple, on compare le score ESG de 2019 avec le RNPG de 2019. Cette analyse permet de voir si, en général, les années où BNP Paribas obtient un bon score ESG sont aussi des années où sa performance financière est bonne. Elle capte une éventuelle relation immédiate ou simultanée entre les deux variables.

Analyse retardée. La seconde approche compare le score ESG d'une année donnée avec l'indicateur financier de l'année suivante. Par exemple, on compare le score ESG de 2019 avec le RNPG de 2020. Cette analyse permet de tester si l'effet de l'ESG n'apparaît qu'avec un décalage temporel. Une telle hypothèse est raisonnable pour plusieurs raisons. D'une part, les investisseurs et le marché peuvent mettre du temps à intégrer l'information ESG dans leurs décisions. D'autre part, les bénéfices d'une politique ESG, qu'il s'agisse d'une meilleure gouvernance, d'une réduction des risques ou d'une amélioration de la réputation, peuvent se concrétiser progressivement plutôt qu'immédiatement.

Aucune régression multiple n'a été conduite en raison du nombre limité d'observations, qui rendrait fragile l'estimation de modèles à plusieurs paramètres. La prudence méthodologique commande ici de privilégier des tests simples mais robustes.

Chapitre 6 - Résultats, interprétation et discussion

6.1. Statistiques descriptives

Le tableau 6.1 « Statistiques descriptives » présente les statistiques descriptives des six variables sur la période 2015-2025.

Plusieurs observations ressortent de ce tableau.

Le score ESG FTSE Russell varie entre 3,9 en 2016 et 4,9 en 2019 et 2024, avec une moyenne de 4,46. L'écart-type relativement faible de 0,31 indique que la performance extra-financière de BNP Paribas, telle que mesurée par FTSE Russell, reste élevée et relativement stable sur la période. Cela est cohérent avec la communication institutionnelle du groupe, qui se présente comme l'une des banques les mieux notées du secteur (BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024).

Le RNPG progresse de 6 694 millions d'euros en 2015 à 12 200 millions d'euros en 2025, avec une chute ponctuelle en 2020 à 7 067 millions d'euros, liée à la crise du Covid-19 et à l'augmentation du coût du risque. L'écart-type de 1 860 millions d'euros traduit une dispersion non négligeable, qui s'explique par cette croissance et par les ruptures ponctuelles.

Le ratio CET1 s'améliore régulièrement, passant de 10,9 % en 2015 à 13,2 % en 2023, ce qui témoigne d'un renforcement continu de la solidité prudentielle du groupe. L'écart-type faible de 0,67 point indique une trajectoire relativement stable et orientée à la hausse.

Le prix de l'action connaît une forte volatilité, avec un creux à 26,9 euros en 2019 et un sommet à 80,8 euros en 2025. L'écart-type de 15,20 euros confirme cette dispersion importante. La performance annuelle de l'action oscille entre moins 32,88 % et plus 48,20 %, ce qui illustre la sensibilité de la valorisation boursière aux chocs de marché et aux variations de taux d'intérêt.

À titre d'illustration du calcul de la moyenne et de l'écart-type, prenons l'exemple du RNPG.

La moyenne se calcule en divisant la somme des onze valeurs par le nombre d'années :

$$\begin{aligned}\bar{x}_{RNPG} &= \frac{6694 + 7702 + 7800 + 7526 + 8173 + 7067 + 9488 + 10196 + 10975 + 11688 + 12200}{11} \\ &\approx 9046 \text{ M€}\end{aligned}$$

L'écart-type se calcule en prenant la racine carrée de la moyenne des écarts au carré par rapport à cette moyenne :

$$s_{RNPG} = \sqrt{\frac{1}{10} \sum_{i=1}^{11} (RNPG_i - 9046)^2} \approx 1860 \text{ M€}$$

6.2. Résultats des corrélations contemporaines

Le tableau 6.2 (Corrélations contemporaines entre le score ESG et les indicateurs financiers) présente les corrélations entre le score ESG et chaque indicateur financier pour la même année. L'effectif est de onze observations.

Application numérique : corrélation ESG-RNPG

À titre d'illustration, la corrélation de Pearson entre le score ESG et le RNPG se calcule ainsi :

$$r = \frac{\sum_{i=1}^{11} (ESG_i - 4,46) (RNPG_i - 9046)}{\sqrt{\sum_{i=1}^{11} (ESG_i - 4,46)^2 \cdot \sum_{i=1}^{11} (RNPG_i - 9046)^2}} = +0,530$$

Le test t associé se calcule ensuite :

$$t = \frac{0,530 \times \sqrt{11 - 2}}{\sqrt{1 - 0,530^2}} = \frac{0,530 \times 3}{0,848} = 1,87$$

Le t calculé de 1,87 est inférieur au t critique à 5 % qui est de 2,262, mais il est supérieur au t critique à 10 % qui est de 1,833. La corrélation est donc marginale au seuil de 10 %, mais non significative au seuil de 5 %. En d'autres termes, il y a moins de 10 % de chances qu'une corrélation de cette ampleur soit due au hasard, mais on ne peut pas descendre sous le seuil de 5 %.

Lecture des résultats contemporains

Toutes les corrélations contemporaines sont positives, ce qui signifie qu'une meilleure performance ESG est associée, la même année, à une meilleure performance sur chacun des indicateurs financiers retenus. Ce premier résultat est déjà intéressant en soi : il n'y a aucune relation négative, ce qui aurait suggéré que l'ESG pénaliserait la performance financière.

Les associations les plus fortes concernent le RNPG, avec un coefficient de Pearson de + 0,530, et le dividende net par action, avec un coefficient de + 0,518. Ces deux corrélations approchent le seuil de significativité à 10 %. Elles suggèrent que les années où BNP Paribas obtient un bon score ESG sont aussi des années où son résultat net et sa capacité de distribution sont élevés.

Le ratio CET1 présente une corrélation modérée mais positive, avec un Pearson de + 0,422 et un Spearman de + 0,432. Cela suggère une association entre performance ESG et solidité prudentielle, ce qui est cohérent avec l'idée qu'une meilleure gouvernance et une meilleure gestion des risques ESG peuvent contribuer à renforcer la résilience de la banque.

Le prix de l'action présente la corrélation la plus faible, avec un Pearson de + 0,333 et un Spearman de seulement + 0,106. L'écart important entre les deux coefficients indique que la relation n'est pas très stable et qu'elle est influencée par quelques valeurs extrêmes. Cela suggère que l'ESG est davantage lié aux fondamentaux comptables et prudentiels qu'à la valorisation boursière de court terme.

6.3. Résultats des corrélations retardées

Le tableau 6.3 (Corrélations retardées entre le score ESG et les indicateurs financiers de l'année suivante) présente les corrélations entre le score ESG d'une année et chaque indicateur financier de l'année suivante. L'effectif est de dix observations, puisqu'on perd la première année.

Lecture des résultats retardés

L'analyse retardée révèle un renversement intéressant par rapport à l'analyse contemporaine. Le prix de l'action devient l'indicateur le plus corrélé à l'ESG retardé, avec un coefficient de Pearson de + 0,526, alors qu'il était le moins corrélé en contemporain avec + 0,333. Cette corrélation retardée approche le seuil de 10 %, avec un t calculé de 1,75 contre un t critique de 1,860.

Inversement, le RNPG et le dividende, qui étaient les plus fortement associés en contemporain, voient leurs corrélations diminuer nettement en retard. Le RNPG passe de + 0,530 à + 0,313, et le dividende passe de + 0,518 à + 0,301.

La performance annuelle de l'action devient quasi nulle, avec un Pearson de - 0,103. Cela est logique dans la mesure où cette variable est très bruitée d'une année à l'autre et dépend fortement de chocs de marché qui n'ont pas de lien direct avec l'ESG.

6.4. Interprétation économique

Les résultats mettent en évidence deux mécanismes distincts, qui correspondent aux deux types d'analyse réalisés.

Mécanisme 1 : association contemporaine avec les fondamentaux comptables

La corrélation la plus forte en contemporain concerne le RNPG avec plus 0,530 et le dividende avec plus 0,518. Cela suggère que, chez BNP Paribas, les années de bonne performance ESG tendent à coïncider avec des années de bon résultat net et de bonne capacité de distribution.

Toutefois, cette association contemporaine ne permet pas de déterminer le sens de la relation. Deux lectures sont possibles et ne s'excluent pas mutuellement. La première est que l'ESG contribue à la performance comptable, par exemple via une meilleure gestion des risques, une gouvernance plus rigoureuse ou une réduction des controverses. La seconde est que les années de forts bénéfices permettent à la banque d'investir davantage dans les pratiques ESG, ce qui améliore mécaniquement son score. Cette ambiguïté est cohérente avec les limites d'endogénéité soulignées par la littérature (Friede et al., 2015 ; Whelan et al., 2021).

Mécanisme 2 : association retardée avec la valorisation boursière

Le résultat le plus intéressant concerne le prix de l'action en retard, avec un coefficient de + 0,526. Alors que la corrélation contemporaine entre ESG et prix de l'action est faible à + 0,333, la corrélation retardée est nettement plus forte. Cela suggère un mécanisme d'intégration progressive par le marché : la performance ESG d'une année semble associée à la valorisation boursière de l'année suivante.

Ce résultat est cohérent avec la théorie du signal (Spence, 1973) et avec les travaux de Fatemi et al. (2018) sur le rôle modérateur de la divulgation. L'ESG agirait comme un signal de qualité, de discipline managériale et de gestion des risques, que le marché intégrerait avec un décalage temporel. Une bonne performance ESG n'aurait pas d'effet immédiat sur le cours de l'action, mais se traduirait progressivement par une meilleure valorisation à mesure que les investisseurs prennent en compte l'information.

6.5. Discussion à la lumière de la littérature

Cohérence avec les grandes synthèses

Les résultats vont dans le sens des synthèses de Friede et al. (2015) et Whelan et al. (2021), qui concluent à une relation globalement positive ou neutre entre ESG et performance financière. Ici, toutes les corrélations contemporaines sont positives, et plusieurs approchent le seuil de 10 %. Aucune corrélation n'est franchement négative, ce qui est cohérent avec l'affirmation de Whelan et al. (2021) selon laquelle très peu d'études concluent à une relation nettement négative entre ESG et performance financière.

Cohérence avec la spécificité bancaire

Les travaux sur le secteur financier européen soulignent que, dans les banques, l'ESG agit surtout par les canaux du risque et de la valorisation plutôt que par l'efficacité opérationnelle immédiate (Buallay, 2023). Les résultats vont dans ce sens. L'association la plus forte en contemporain concerne les fondamentaux comptables que sont le RNPG et le dividende, tandis que l'effet sur la valorisation de marché apparaît davantage en retard. Cela suggère que l'ESG ne se traduit pas par un gain immédiat de rentabilité boursière, mais par une amélioration progressive de la perception par le marché.

Cohérence avec la dimension prudentielle

La corrélation positive entre ESG et CET1, avec + 0,422 en contemporain et + 0,398 en retard, est cohérente avec l'idée qu'une meilleure gouvernance et une meilleure gestion des risques ESG peuvent contribuer à renforcer la solidité prudentielle de la banque. Ce résultat est particulièrement intéressant pour le secteur bancaire, où le ratio CET1 est un indicateur central de résilience et de capacité d'absorption des pertes. Il suggère que l'ESG ne se traduit pas seulement par un effet de communication, mais aussi par un effet tangible sur la structure du capital de la banque.

Hétérogénéité selon l'indicateur

Les résultats confirment l'hypothèse H1c : la relation entre performance ESG et performance financière est hétérogène selon l'indicateur retenu. L'ESG est davantage associé aux fondamentaux comptables en contemporain, et davantage à la valorisation de marché en retard. Cette hétérogénéité justifie pleinement le choix de retenir plusieurs indicateurs complémentaires plutôt qu'une seule mesure de performance. Si l'on s'était limité au seul prix de l'action en contemporain, on aurait conclu à une relation faible et non significative. En

élargissant l'analyse à plusieurs indicateurs et à une perspective retardée, on met en évidence des associations plus fines et plus nuancées.

6.6. Limites des résultats

Plusieurs limites doivent être rappelées. Aucune corrélation n'atteint le seuil de significativité à 5 %. Plusieurs approchent le seuil de 10 %, notamment le RNPG contemporain, le dividende contemporain et le prix de l'action retardé. La prudence impose de les qualifier de tendances observées plutôt que de résultats statistiquement prouvés.

Le faible nombre d'observations, à savoir onze en contemporain et dix en retard, réduit la puissance statistique des tests et rend les coefficients sensibles à quelques observations extrêmes. Une ou deux années atypiques peuvent influencer notablement les résultats.

L'absence de variables de contrôle macroéconomiques et sectorielles empêche d'isoler l'effet propre de l'ESG. Les résultats pourraient être partiellement expliqués par le cycle économique, l'évolution des taux d'intérêt, le contexte réglementaire ou d'autres facteurs non mesurés dans cette étude.

La mesure ESG repose sur une seule agence, FTSE Russell. Comme le rappellent Berg et al. (2022), le choix d'un fournisseur peut influencer les résultats. Une analyse de robustesse avec d'autres agences aurait été pertinente, mais n'a pas été possible en raison de l'hétérogénéité des échelles et de la discontinuité des séries disponibles dans les documents institutionnels de BNP Paribas.

6.7. Réponse aux hypothèses

Le tableau suivant résume la réponse aux hypothèses formulées au chapitre 3.

Hypothèse	Résultat
H1a : le score ESG est positivement associé au RNPG	Tendance positive confirmée, Pearson + 0,530, t égal 1,87
H1b : le score ESG est positivement associé au ratio CET1	Tendance positive confirmée, Pearson + 0,422, t égal 1,40
H1c : la relation est hétérogène selon l'indicateur	Confirmée, plus forte sur RNPG et dividende en contemporain, sur prix de l'action en retard
H1d : les effets sont plus visibles en retard	Partiellement confirmée pour le prix de l'action, + 0,526, mais pas pour le RNPG ou le dividende

6.8. Conclusion du chapitre

Les résultats empiriques mettent en évidence des associations positives entre le score ESG de BNP Paribas et plusieurs de ses indicateurs de performance financière sur la période 2015-2025. Ces associations sont plus marquées sur les fondamentaux comptables, à savoir le RNPG et le dividende, en analyse contemporaine, et sur la valorisation boursière, à savoir le prix de l'action, en analyse retardée. Aucune corrélation n'atteint le seuil de significativité à 5 %, mais plusieurs approchent le seuil de 10 %.

Ces résultats sont cohérents avec la littérature, qui suggère une relation globalement positive ou neutre entre ESG et performance financière, avec une hétérogénéité selon les indicateurs et une spécificité sectorielle dans le cas des banques (Buallay, 2023 ; Friede et al., 2015 ; Whelan et al., 2021)

Conclusion

Au terme de ce mémoire, la question initiale peut recevoir une réponse nuancée. L'évolution de la performance ESG de BNP Paribas, mesurée par le score FTSE Russell, est associée de manière positive à plusieurs indicateurs de performance financière sur la période 2015-2025, mais cette association varie selon l'indicateur et selon l'horizon temporel retenu.

La première partie a permis de poser le cadre théorique. Les critères ESG se sont imposés comme un complément à l'analyse financière classique, visant à mieux appréhender les risques et la création de valeur de long terme (Clark et al., 2015 ; Matos, 2020). Toutefois, les scores ESG ne sont ni neutres ni stabilisés : les divergences entre agences constituent une limite méthodologique majeure (Berg et al., 2022). La revue de littérature conclut à une relation globalement positive ou neutre entre ESG et performance financière, avec une forte hétérogénéité selon les contextes (Friede et al., 2015 ; Whelan et al., 2021). Dans le secteur bancaire, l'ESG agit principalement par les canaux du risque et de la valorisation plutôt que par l'efficacité immédiate (Buallay, 2023 ; Simpson et Kohers, 2002).

La seconde partie a confronté ce cadre à l'étude empirique. L'analyse des documents institutionnels de BNP Paribas a montré une institutionnalisation croissante de l'ESG : ESG Assessment intégré aux processus de connaissance client, tableau de bord extra-financier suivi par les organes dirigeants, centralité de la question climatique et cadres de remédiation en cas de manquement (BNP Paribas, *Climate Report*, 2023 ; BNP Paribas, *Integrated Report 2024*, 2024 ; BNP Paribas, *Code of Conduct*, 2025).

L'analyse empirique a mis en évidence trois résultats principaux. Premièrement, toutes les corrélations contemporaines sont positives : il n'existe pas de relation négative entre ESG et performance financière. Les associations les plus fortes concernent le RNPG (Pearson +0,530) et le dividende par action (+0,518), toutes deux marginales au seuil de 10 %. Deuxièmement, l'analyse retardée révèle que le prix de l'action devient l'indicateur le plus corrélé à l'ESG retardé (+0,526), alors qu'il était le moins corrélé en contemporain. Cela suggère un mécanisme d'intégration progressive par le marché, cohérent avec la théorie du signal (Spence, 1973) et les travaux sur le rôle de la divulgation (Fatemi et al., 2018). Troisièmement, la corrélation positive avec le ratio CET1 (+0,422) indique une association entre performance ESG et solidité prudentielle, particulièrement pertinente dans le contexte bancaire.

Ces résultats confirment partiellement les hypothèses. L'association positive est confirmée, avec des tendances plus marquées sur les fondamentaux comptables en contemporain. L'hétérogénéité selon l'indicateur est clairement établie. L'effet retardé n'est confirmé que pour le prix de l'action.

Plusieurs limites doivent toutefois être rappelées. Aucune corrélation n'atteint le seuil de significativité à 5 % ; le faible nombre d'observations ($n=11$) réduit la puissance statistique ; l'absence de variables de contrôle macroéconomiques empêche d'isoler l'effet propre de l'ESG ; la mesure repose sur une seule agence, FTSE Russell, alors que la littérature montre que le choix du fournisseur peut influencer les résultats (Berg et al., 2022). Ces limites, cohérentes avec la posture exploratoire assumée, circonscrivent la portée des conclusions.

Plusieurs prolongements seraient pertinents : élargir l'échantillon à un panel de banques européennes, utiliser des données trimestrielles, comparer plusieurs fournisseurs de notation ESG et intégrer des variables de contrôle macroéconomiques. Au-delà de ces prolongements, le mémoire apporte trois enseignements : la relation ESG-performance financière reste un champ pertinent dans le secteur bancaire ; la prudence méthodologique y est indispensable ; et une étude de cas exploratoire peut contribuer à la compréhension des mécanismes par lesquels l'ESG s'articule avec la performance d'une grande banque européenne.

En définitive, le cas de BNP Paribas suggère que l'intégration des critères ESG ne s'oppose pas à la performance financière, mais s'y associe de manière différenciée : par les fondamentaux comptables dans une lecture immédiate, et par la valorisation boursière dans une perspective différée.

Bibliographie

Sources académiques

- Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2022). Aggregate confusion: The divergence of ESG ratings. *Review of Finance*, 26(6), 1315-1344.
- Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., & Pelizzon, L. (2021). Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(5), 1426-1445.
- Buallay, A. (2023). ESG and performance of European listed financial companies: An empirical analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(2), Article 153.
- Christensen, D. M., Serafeim, G., & Sikochi, A. (2022). Why is corporate virtue in the eye of the beholder? The case of ESG ratings. *The Accounting Review*, 97(1), 147-175.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. University of Oxford and Arabesque Partners.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Fatemi, A., Glaum, M., & Kaiser, S. (2018). ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure. *Global Finance Journal*, 38, 45-64.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5(4), 210-233.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66, 101889.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, 91(6), 1697-1724.
- Matos, P. (2020). *ESG and responsible institutional investing around the world: A critical review*. CFA Institute Research Foundation.
- Nizam, E., Ng, A., Dewandaru, G., Nagayev, R., & Nkoba, M. A. (2019). The impact of social and environmental sustainability on financial performance: A global analysis of the banking sector. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 35-53.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance in the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 35(2), 97-109.
- Whelan, T., Atz, U., Van Holt, T., & Clark, C. (2021). *ESG and financial performance: Uncovering the relationship by aggregating evidence from 1,000 plus studies published between 2015-2020*. NYU Stern Center for Sustainable Business.

Wu, M.-W., Shen, C.-H., & Chen, T.-H. (2017). Application of multi-level matching between financial performance and corporate social responsibility in the banking industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 49(1), 29-63.

Documents institutionnels BNP Paribas

BNP Paribas. (2016). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2015*.

BNP Paribas. (2016). *États financiers audités 2015*.

BNP Paribas. (2017). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2016*.

BNP Paribas. (2017). *États financiers au 31 décembre 2016*.

BNP Paribas. (2018). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2017*.

BNP Paribas. (2018). *États financiers au 31 décembre 2017*.

BNP Paribas. (2019). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2018*.

BNP Paribas. (2019). *États financiers au 31 décembre 2018*.

BNP Paribas. (2020). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2019*.

BNP Paribas. (2020, August). *Financing the transformation to a sustainable economy: A discussion with BNP Paribas*.

BNP Paribas. (2020). *Climate and biodiversity: Why is the financial sector scaling up?*

BNP Paribas. (2021). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2020*.

BNP Paribas. (2022). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2021*.

BNP Paribas. (2023). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2022*.

BNP Paribas. (2023). *Climate report*.

BNP Paribas. (2024). *Corporate social responsibility - BNP Paribas' environmental framework*.

BNP Paribas. (2024). *Integrated report 2024*.

BNP Paribas. (2024, October 25). *How BNP Paribas' French Commercial Banking teams are helping their corporate clients make the transition to a sustainable, low-carbon economy*.

BNP Paribas. (2025). *Présentation des résultats du quatrième trimestre 2024*.

BNP Paribas. (2025). *États financiers au 31 décembre 2024*.

BNP Paribas. (2025). *Integrated report 2025*.

BNP Paribas. (2025). *Climate analytics alignment report*.

BNP Paribas. (2025). *Q4 2025 results transcript*.

BNP Paribas. (2025). *The BNP Paribas Group code of conduct*.

Annexes

Tableau 5.1 - Score ESG FTSE Russell de BNP Paribas, 2015-2025

Année	Score FTSE Russell sur 5
2015	4,5
2016	3,9
2017	4,3
2018	4,0
2019	4,9
2020	4,4
2021	4,6
2022	4,4
2023	4,4
2024	4,9
2025	4,8

Source : BNP Paribas, rapports intégrés et présentations de résultats, 2015-2025.

Tableau 5.2 - Variables financières retenues

Variable	Mesure
RNPG en millions d'euros	Résultat net part du Groupe
Prix de l'action en euros	Cours de clôture annuel
Performance de l'action en pourcentage	Rendement total annuel
Ratio CET1 en pourcentage	Common Equity Tier 1
Dividende net par action en euros	Distribution annuelle

Tableau 5.3 - Valeurs critiques du test t de Student, test bilatéral

Seuil de risque	Échantillon contemporain, df = 9	Échantillon retardé, df = 8
10 %	1,833	1,860
5 %	2,262	2,306
1 %	3,250	3,355

Tableau 6.1 - Statistiques descriptives des variables, 2015-2025

Variable	Moyenne	Minimum	Maximum	Écart-type
Score ESG FTSE Russell sur 5	4,46	3,9	4,9	0,31
RNPG en millions d'euros	9 046	6 694	12 200	1 860
Prix de l'action en euros	42,66	26,9	80,8	15,20
Performance de l'action en pourcentage	12,89	-32,88	48,20	25,70
Ratio CET1 en pourcentage	12,25	10,9	13,2	0,67
Dividende net par action en euros	3,54	2,31	5,16	0,91

Tableau 6.2 - Corrélations contemporaines entre le score ESG et les indicateurs financiers

Indicateur financier	Pearson r	t calculé	Spearman rho
RNPG	+ 0,530	1,87	+0,497
Dividende net par action	+ 0,518	1,82	+ 0,502
Performance de l'action	+ 0,477	1,63	+0,418
Ratio CET1	+ 0,422	1,40	+ 0,432
Prix de l'action	+ 0,333	1,06	+ 0,106

Tableau 6.3 - Corrélations retardées entre le score ESG et les indicateurs financiers de l'année suivante

Indicateur financier	Pearson r	t calculé	Spearman rho
Prix de l'action	+0,526	+1,75	+ 0,419
Ratio CET1	+ 0,398	+1,23	+ 0,260
RNPG	+ 0,313	+0,93	+ 0,172
Dividende net par action	+0,301	+0,89	+ 0,136