

ENTREPRISE DURABLE VERSUS VALEUR D'ENTREPRISE

Dans des articles précédents, nous avons tenté de déterminer les critères de qualification « Entreprise Durable » puis proposé plusieurs modèles pour évaluer la valeur des titres d'une société. Dans cet article nous croiserons les deux approches : Entreprise Durable versus Valeur de l'Entreprise.

Par Yvon CORCIA, fondateur de Hytec Partners – La Teste

Cette préoccupation se situe dans la dynamique actuelle où une entreprise n'est plus analysée de façon purement financière mais comme une composante d'un écosystème ayant une responsabilité tant sur l'environnement et les « parties prenantes » que sur son fonctionnement interne en termes d'équité et de valeurs partagées. Concernant la valorisation des entreprises, le sujet est bien connu. Les métriques sont éprouvées, les retours des cas réels de transaction sont nombreux. Nous disposons donc de modélisations apparemment réalistes s'appuyant sur des paramètres calibrés. Concernant l'impact de la qualification « Entreprise durable » sur la valorisation, nous disposons surtout de données qualitatives ou statistiques⁽¹⁾ ; les historiques et retours d'expérience sont peu nombreux d'autant que le sujet de la qualification « Entreprise Durable » est lui-même en pleine évolution.

VALEUR D'ENTREPRISE VERSUS ENTREPRISE DURABLE

1 - Approche qualitative

L'ensemble des analyses disponibles indique qu'une entreprise plus durable présente une valeur plus élevée. Cette appréciation de la valeur se situe d'une part sur son impact social et environnemental mais également sur le plan économique.

Une étude⁽²⁾ portant sur 84 PME à forte rentabilité montre que, outre la conviction des dirigeants, les raisons les plus importantes pour l'investissement dans le

« Durable » sont : la conformité à la législation/anticipation (30 %), l'amélioration de l'image (21 %), la pression des partenaires financiers (11 %), l'augmentation de la rentabilité (9 %). Selon une revue systématique de 159 études réalisées par le réseau « entreprise et développement durable »⁽³⁾, 63 % des études concluent que ce type d'investissement est rentable et seulement 15 % affirment le contraire (le reste des études présentent des résultats mitigés.)

Ci-dessous une figure issue du rapport Accenture « shaping the sustainable organisation »⁽⁴⁾

Cette figure montre qu'une qualification élevée d'entreprise durable (« stronger sustainability ») est fortement corrélée à une valeur élevée de l'EBITDA.

2 - Approche quantitative

Nous allons utiliser deux paradigmes afin de tenter de quantifier en termes de valeur d'entreprise l'impact de la qualification « Entreprise Durable ».

L'ensemble des analyses disponibles indique qu'une entreprise plus durable présente une valeur plus élevée



YVON
CORCIA

© D.R.

000

ORGANIZATIONS WITH STRONGER SUSTAINABILITY DNA ARE MORE LIKELY TO DELIVER FINANCIAL VALUE AND SUSTAINABLE IMPACT



Copyright © 2021 Accenture. All rights reserved.

Source Accenture analysis ; Arabesque S-Ray ; S&P Capital IQ

Figure 7

Paradigme 1 – Relation entre pérennité et valeur.

Intuitivement une moindre pérennité induit une moindre valeur (et inversement). D'un point de vue externe, si une entreprise est moins résiliente aux aléas du marché et de la réglementation, si ses relations avec ses clients et partenaires sont de mauvaise qualité, si elle anticipe peu les évolutions de la technologie, alors sa pérennité va être mise en question. D'un point de vue interne, si les relations sociales sont tendues, l'ambiance de travail peu motivante, l'implication des salariés et le partage des objectifs sont faibles, si les valeurs de l'entreprise ne sont pas partagées alors la productivité sera affectée.

Une entreprise plus « Durable » a plus de chance de surpasser les aléas de la conjoncture et de s'adapter aux changements. Comme nous l'avons évoqué dans l'article précédent, la valeur d'une entreprise peut être calculée suivant trois points de vue : ce qu'elle possède (approche patrimoniale), ses perspectives (capacité de création de valeur future), ou par comparaison avec des pairs. En première approche, on peut considérer qu'une moindre pérennité va surtout impacter les modèles basés sur ses capacités d'évolution. C'est-à-dire qu'au lieu de considérer des valeurs de 5 à 7 Ebitda, on va plutôt considérer 3 à 4 Ebitda.

A *contrario* une entreprise ayant une qualification « Durable » élevée a potentiellement une pérennité plus

assurée et par conséquent sa valorisation sera évaluée sur un horizon d'un plus grand nombre d'années. Par exemple sur 6 à 7 Ebitda au lieu de 4 à 5.

Aux États-Unis, les valorisations des sociétés de « high tech » sont toujours plus élevées qu'en Europe, (notamment le nombre d'années d'Ebitda et de valorisation de revenus pris en compte dans les modèles sont plus élevés qu'en Europe). On peut se demander si finalement ceci n'est pas le reflet que les entreprises High Tech sont plus « Durables » aux États-Unis qu'en Europe notamment du fait du potentiel d'un marché plus vaste et d'une dynamique de décision plus rapide chez les clients.

Nous avons introduit dans nos modèles de valorisation cet impact d'horizon de temps. (Il intervient sur les modèles de capacité d'évolution (multiples d'Ebitda et valorisation des revenus), il n'y a pas d'impact sur les modèles de valeurs patrimoniale (reflétant les acquis) ni sur les comparables (censés refléter la réalité du marché).

Résumé du paradigme 1 :

Entreprise moins durable → pérennité plus faible → horizon de prise en compte des gains plus court.

Entreprise plus durable → pérennité plus élevée → horizon de prise en compte des gains plus long

Le schéma ci-dessous illustre cette approche.



Une entreprise plus « Durable » a plus de chance de s'adapter aux changements

Paradigme 2 – Relation entre Durabilité et Chiffre d'affaires.

Une entreprise investissant dans le développement « Durable » aura une meilleure image, une meilleure réputation et une plus grande légitimité. Elle aura également une capacité à se repositionner et à créer des produits et services nouveaux (certains diraient à « gérer l'incertain »). La création d'image et de légitimité vis-à-vis de l'écosystème et des partenaires va créer de la valeur commerciale et de la différenciation.

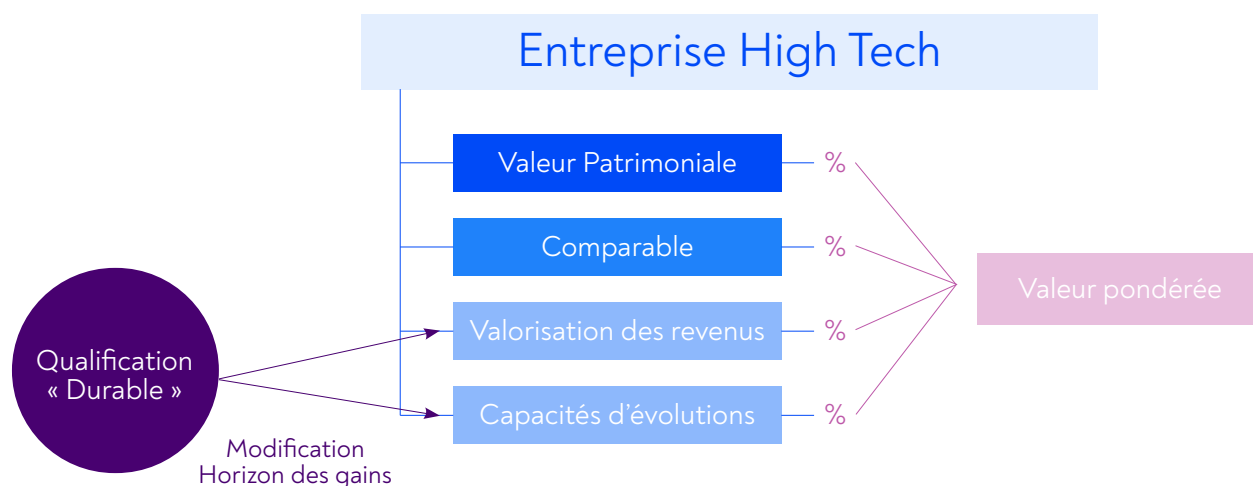
L'entreprise pourra remporter des commandes face à des concurrents équivalents en termes d'offre commerciale mais moins bien notés sur l'aspect durable. Certains marchés ne deviennent accessibles

qu'à un certain niveau de qualification durable. Les entreprises qui n'ont pas les niveaux requis ne peuvent concourir. Tous ces paramètres ont pour effet d'augmenter la capacité d'une entreprise plus « Durable » à capter plus de chiffre d'affaires. Nous avons introduit dans nos modèles de valorisation cet impact de capacité à capter plus de chiffres d'affaires. Il intervient sur les modèles de valorisation des revenus, il n'y a pas d'impact sur les autres modèles.

Résumé du paradigme 2 :

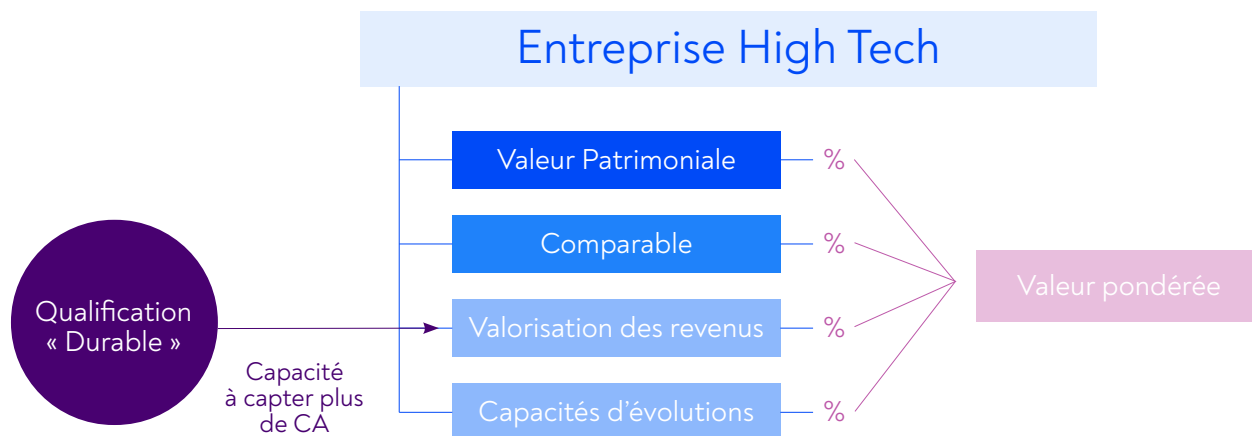
Entreprise plus durable → meilleure image et réputation
+ accès à plus de marché → Capacité de capter du CA plus élevée.

ÉVALUATION DE LA VALEUR D'ENTREPRISE



○○○

ÉVALUATION DE LA VALEUR D'ENTREPRISE



Le schéma ci-dessus illustre cette approche.

Les paramètres des corrélations que nous avons introduits dans les modèles (pour les deux paradigmes) peuvent certainement donner lieu à débat. Pour affiner cette relation entre le niveau de qualification durable et l'impact sur le modèle (variation de l'horizon de pérennité ou captation de CA), il faut certainement attendre de disposer de plus de retour d'expériences et de maturité des méthodes.

IMPACT DE LA QUALIFICATION DURABLE SUR LA VALEUR D'ENTREPRISE

Ayant modifié les approches de valorisation en tenant compte des deux paradigmes précités, il devient possible d'évaluer l'impact de la qualification « Durable » sur la valeur d'entreprise.

L'impact de la qualification dépend naturellement du profil de l'entreprise concernée, suivant que sa valeur est plus assise sur son patrimoine ou ses capacités de développement, suivant la composition de son CA, sa position concurrentielle, etc.

Nous avons illustré ici la façon dont l'aspect « Durable » impacte la valeur de l'entreprise.

Les modèles « classiques » évaluent la valeur de l'entreprise sans prendre en compte l'aspect « Durable ». Le modèle « classique » correspond à la valeur 100 %.

En prenant en compte l'aspect « Durable », la valeur de l'entreprise va devenir supérieure ou inférieure à 100 %. Sur l'axe vertical on a représenté la valeur de l'entreprise en %

100 % signifie que la valeur est identique quelle que soit son degré de qualification « Durable »

Sur l'axe horizontal on a représenté la qualification « Durable » de l'entreprise concernée.

Les courbes représentent l'évolution de la valeur en fonction de l'aspect « Durable ».

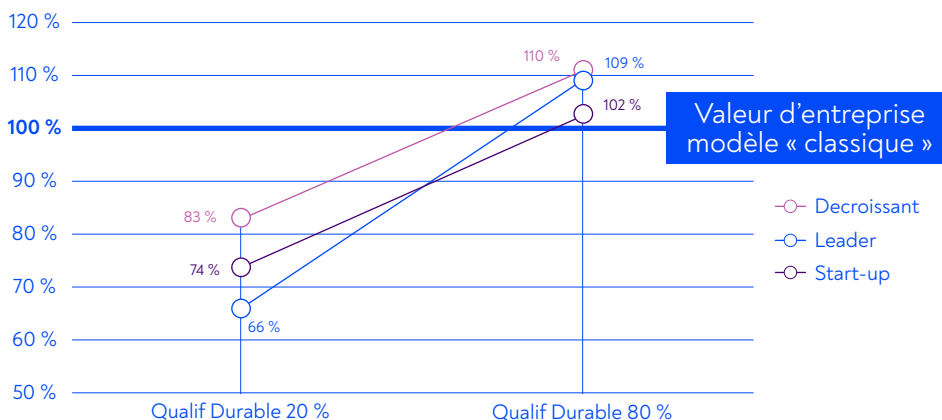
Une entreprise qui serait insensible à la qualification « Durable » aurait une courbe horizontale toujours égale à 100 %

Comme la sensibilité à l'aspect « Durable » dépend des caractéristiques de l'entreprise, nous avons sélectionné trois profils types :

- un leader en phase de croissance,

VALEUR D'ENTREPRISE FONCTION DE LA QUALIFICATION « DURABLE »

Le profil
« Start-up »
est le
plus affecté
par une
qualification
« Durable »



- une « start-up »,
- une entreprise bien établie mais en décroissance.

Par exemple pour le profil « Décroissant » avec une qualification « Durable » de 20 %, la valeur d'entreprise est 83 % de sa valeur « Classique ». C'est-à-dire que sa valeur est dégradée par rapport à une évaluation « classique ». Par contre, cette valeur atteint 110 % de valeur « classique » si la qualification « Durable » passe à 80 %. On observe que le profil « Leader » est le plus sensible à la qualification « Durable ». C'est par conséquent le profil qui a le plus de potentiel de valorisation par l'investissement dans le développement durable. Ceci est dû au fait que sa valorisation est basée sur son potentiel de croissance et sa capacité de leader à capter les opportunités. Le profil « Start-up » est celui qui est le plus affecté par une qualification « Durable » faible. Ceci est cohérent avec le fait que la pérennité et la croissance sont les principaux enjeux d'une « Start-up ». Nous avons analysé en détail l'impact de la qualification sur sept profils types pour des plages de qualification de 20 % à 100 %. Cette analyse détaillée de l'impact donne des résultats qui semblent cohérents.

Transformation versus risques et bénéfices.

Si on en croit cette analyse, les enjeux de valeur découlant de la qualification durable sont très importants et devraient inciter les entreprises ayant une faible qualification « Durable » à investir dans ce domaine. Quel qu'en soit le motif initial, cette transformation entraînera des dépenses d'investissement, des risques (puisque tout changement comporte des risques) et ensuite un bénéfice. Le retour sur investissement d'une action de transformation « Durable » est un sujet intéressant en soi que nous ne traiterons pas ici.

CONCLUSION

Plusieurs approches qualitatives et statistiques montrent qu'il existe une corrélation positive entre la qualification « développement durable » et la performance économique, donc la valeur d'une entreprise. Les entreprises ayant le plus investi dans la qualification « Durable » sont aussi celles qui ont les meilleures performances. À moins que ce ne soit l'inverse. Les entreprises qui ont plus de ressources et ont une meilleure vision stratégique de leur avenir sont celles qui ont le plus investi dans le développement durable. En tout état de cause la corrélation positive est constatée. Pour passer de cette appréciation qualitative à une évaluation quantitative nous avons utilisé les modèles « classiques » de valorisation d'entreprise (exposés dans un article précédent) et nous y avons introduit deux paradigmes simples. Une entreprise plus « Durable » a une meilleure pérennité et une meilleure capacité à s'adapter aux changements de marché et en capter les opportunités. Ce qui semble être la définition même de l'entreprise « Durable ». Les résultats issus de cette nouvelle modélisation semblent apporter une réponse à la question posée en début d'article : com-



ment la qualification « Durable » influe, ou pas, sur la valeur de l'entreprise ? L'analyse de l'impact « Durable versus Valeur » sur trois profils types d'entreprise : « Leader », « Start-up », « Décroissant » conduit à des conclusions consistantes. Il serait certainement utile de disposer d'un plus grand nombre de retours d'expériences et notamment de confronter ces modèles à des données de « comparables » cotées ou non. Une enquête de collectes d'information pourrait permettre d'atteindre cet objectif.

yvon.corcia@hytecpartners.com
www.sharevalue.pro

Références

- (1) Rapport Accenture « Shaping the sustainable organisation »
- (2) *Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise*, « Le management environnemental des PME rentables. Une étude exploratoire en France » - Sandrine Berger-Douce
- (3) REDD - <https://redd.nbs.net/>
- (4) Extraits de www.myriagone-conseil.fr