

M&A : en marche vers une valorisation durable

Transformer la valorisation financière en valorisation durable représente un enjeu majeur pour le M&A : explications de Spin-off & Co sur la Taxonomy Regulation.

Par **Frédéric Assouline, Daniel Colé, Jean-Marie Simon, Spin-Off & Co**

Publié le 23 janv. 2023 à 14:20, mis à jour le 23 janv. 2023 à 16:46



La mission du conseil M&A est de déterminer la meilleure valorisation et de trouver le bon partenaire pour l'avenir :

- Il organise un processus concurrentiel basé sur une présentation de l'entreprise qui a pour double vocation de mettre en perspective son business et son évolution en donnant de la visibilité sur le futur (étayée par une lisibilité sur le passé et le présent) ainsi que de rassurer sur ses vulnérabilités internes et externes.
- Si le choix et le calcul des critères extra-financiers (dont émission de gaz à effet de serre et biodiversité) présentés dans le **rapport de durabilité** d'une entreprise n'entrent pas dans le domaine d'intervention du conseil en M&A, il ne peut plus en ignorer les **implications** sur la **faisabilité** d'une **opération** de **haut de bilan** (cession, acquisition, recherche de financements en fonds propres et bancaires...).

Dans ce nouveau contexte, la réussite d'une transaction, passe par l'**adoption** d'une **nouvelle méthodologie M&A co-pilotée** par le tandem **dirigeant-actionnaire & conseil M&A** afin de construire cette valorisation durable.

La « *Taxonomy Regulation* » transforme le monde de la transaction et du financement pour en devenir la porte d'entrée d'ici 3 à 5 ans

Tous les acteurs du monde de la transaction et du financement (établissements de crédit, entreprises d'assurance et de réassurance, gestionnaires d'actifs, entreprises d'investissement) sont concernés par la « *Taxonomy Regulation* » (Règlement 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables entré en vigueur le 12 juillet 2020).

Leur transformation va s'opérer par la combinaison de deux dispositifs de la « *Taxonomy Regulation* » :

- La production d'un référentiel commun avec des standards d'évaluation et des seuils précis définissant ce qu'est une activité durable afin de permettre notamment aux investisseurs de construire des portefeuilles durables.
- L'établissement d'obligations de reporting croisés pour les entreprises non-financières et financières sur la base d'une classification permettant de définir des activités économiques durables sur le plan environnemental. Cette classification est destinée à **orienter** les **investissements** et à être un **outil de transition** des **activités économiques**.

Les acteurs financiers sont ainsi tenus de présenter un reporting sur la **part verte** de leur **portefeuille** (fonds d'investissement) ou de leur bilan (banques) en consolidant les reporting des entreprises qu'ils financent :

Indicateurs « E » (Environnementaux) techniques	Indicateurs « E » financiers
<ul style="list-style-type: none"> • tCO2eq/an émis par le portefeuille (décarbonation). • % d'alignement à la trajectoire de réduction des émissions en tCO2eq/an. 	<ul style="list-style-type: none"> • Chiffre d'affaires : % éligibles alignées, % éligibles non alignées et % non éligibles. • CAPEX : % éligibles alignées, % éligibles non alignées et % non éligibles. • OPEX : % éligibles alignées, % éligibles non alignées et % non éligibles.

Si tous les acteurs financiers ont en commun d'utiliser la « *Taxonomy Regulation* » comme un élément marketing différenciant, en revanche leurs modes d'action sont hétérogènes par manque d'indicateurs quantifiables donc sanctionnables.

- Les **Fonds d'investissements** « historiques » (la grande majorité du marché) opèrent toujours leurs décisions d'investissement sur l'anticipation d'un TRI financier (multiple attendu sur les fonds investis) tout en œuvrant (à la demande de leurs « LP ») à la construction d'un « TRI durable » et en se dotant de moyens et d'équipes dédiés à l'application de la « *Taxonomy Regulation* ».

Ils **recourent** à l'**encouragement** (recommandé par la Charte France Invest Impact) en intégrant dans leurs pactes d'associés des clauses invitant les dirigeants-actionnaires à réaliser des diagnostics et à ébaucher une stratégie RSE.

En revanche, ils ont tendance à ne demander que la mise en place d'actions relative aux critères Sociaux « S » (participation) et de Gouvernance « G » (association au capital des membres du COMEX et des candidats salariés volontaires) qui peuvent impacter la valorisation.

- Les **banques** complètent leurs analyses de solvabilité avec des éléments relatifs à la situation RSE de l'entreprise. Elles **optent** pour la **récompense** en intégrant dans leurs contrats de financement des financements indexés (SSL ou *Sustainability-Linked Loan*) dont la marge est indexée sur des critères de performances RSE.
- Les **Fonds pure player à impact** (minoritaires mais dont le nombre et la taille sont en croissance) investissent uniquement dans des sociétés à impact disposant des KPIs ESG pour mesurer des trajectoires ambitieuses demandées. La rémunération du dirigeant-actionnaire et le partage de la création de valeur sont **sanctionnées** si les objectifs ESG fixés ne sont pas atteints.
Ces *pure player à impact* ne peuvent pas co-investir avec des fonds d'investissement historiques, leur approche des objectifs du business plan, des politiques de rémunération des dirigeants et des règles de partage de création de valeur étant non compatibles.

D'une valorisation financière à une valorisation durable sous l'effet de la « *Taxonomy Regulation* »

L'émergence de la valorisation durable va se traduire par 4 conséquences majeures :

- Le « E » de la RSE étant la clé de voûte de la valorisation durable, il va potentiellement impacter directement les CAPEX, l'EBITDA (via les OPEX) et le multiple en fonction de la situation de l'entreprise au regard de la « *Taxonomy Regulation* ».
- La modification des facteurs de vulnérabilité endogène :
 - Apparition d'un nouveau facteur : la capacité de l'entreprise à sécuriser son positionnement et son attractivité dans son écosystème en partageant des indicateurs ESG normés avec l'ensemble des parties prenantes dans la chaîne de valeur soumises elles-mêmes à la directive CSRD (partenaires, sous-traitants, clients, fournisseurs, administrations...).
 - Changement de nature du risque d'exécution parce que la RSE est une vision stratégique du dirigeant-actionnaire qui va devoir irriguer toute l'entreprise pour qu'elle se transforme en culture d'entreprise. Il va devoir s'appuyer sur son COMEX pour la diffuser aux salariés pour qu'ils puissent la transmettre à leur tour à l'écosystème de l'entreprise. C'est pourquoi la certification BCORP valorise l'écosystème de l'entreprise.
- L'introduction d'un nouveau facteur de vulnérabilité exogène : procès / « *class action* » d'associations pour diffusion de rapports et de discours entachés d'écoblanchiment ou de non-alignement à la « *Taxonomy Regulation* ».
- Le reclassement des éléments Sociaux en facteurs quantitatifs (via la participation et les OPEX liés au « S ») ainsi que des éléments de Gouvernance (via l'association au capital des membres du COMEX voire des autres salariés volontaires).

Le processus M&A doit opérer sa révolution durable en intégrant un algorithme permettant un copilotage par le dirigeant-actionnaire et le conseil M&A de la construction de sa valorisation durable

Le rôle du conseil M&A n'est pas d'inculquer un quelconque prêt-à-penser RSE/ESG, mais au contraire de permettre à chaque actionnaire-dirigeant d'aborder ce changement de paradigme non par une obsession de la mesure (existence de plus de 1 500 indicateurs ESG et 2 000 labels) mais en s'appuyant sur son expérience terrain et son vécu du quotidien pour apporter sa contribution RSE à son business model.

Un outil de copilotage paramétré entre le dirigeant-actionnaire et le conseil M&A, reposant sur un algorithme ESG de transaction est indispensable pour déterminer :

- Un état des lieux durable reposant sur :
 - Le positionnement de l'entreprise dans les « méandres » de la « *Taxonomy Regulation* » en construisant son reporting taxonomie selon la méthode figurant dans le Règlement 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables (« *Taxonomy Regulation* »).
 - Ce qui a été déjà fait pour s'appuyer sur cet existant, le formaliser, le mettre en valeur et le faire évoluer.
- Une grille de progressivité permettant au dirigeant-actionnaire de gravir les stades nécessaires à la réalisation d'une opération de haut de bilan en fonction de son degré d'ouverture et de préparation dans la maîtrise de la politique environnementale :

Pack ESG de transaction « Minimum Vital » Eveil proactif	Pack ESG de transaction « Premium » Prise de conscience engagée	Pack ESG de transaction « Excellence » Acteur positif
--	---	---

Au terme de cette démarche, l'**entreprise** sera en mesure de **démontrer** son degré d'**alignement** à la trajectoire de **transition** de l'UE afin de **préserver** son **attractivité** pour le **système financier** pour **continuer à bénéficier** de **financements publics, bancaires** et de **fonds d'investissement**.