

# Comportement durable et création de valeur : la communication à l'adresse des marchés financiers

Par Jean-Brieuc LE TINIER

Directeur administratif et financier et Secrétaire général du Groupe Fnac Darty

D'un point de vue purement financier, l'objectif d'une entreprise est de créer de la valeur et ainsi de réaliser des investissements dont le taux de rentabilité dégagé est supérieur au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de ressources financières, en tenant compte du risque pris. Les sociétés cotées sont ainsi contraintes par cet objectif de rentabilité exigé par les actionnaires. Or, ces derniers souhaitent un rendement rapide de leurs capitaux et exercent une pression sur les dirigeants pour les inciter à réaliser des projets rapidement rentables. Les crises de 2008 et 2011 ont montré les conséquences du prisme court-termiste et risqué des marchés financiers, ainsi que celles des biais des informations communiquées par les entreprises. Cependant, ces crises ont également fait émerger une nouvelle tendance : la création de valeur ne doit plus être appréciée pour les seuls actionnaires, mais doit également l'être pour l'ensemble des parties prenantes. Cette prise en compte nécessite pour l'entreprise de développer une stratégie de long terme conforme aux intérêts de ses salariés, de ses fournisseurs et de ses clients, tout en assurant le besoin de rentabilité à court terme de ses actionnaires. Ainsi, l'ambition de cet article est de montrer comment les entreprises, *via* leur direction financière, répondent aux contraintes des marchés financiers tout en développant une stratégie de croissance rentable à long terme, dans l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes.

## Les contraintes imposées par les marchés financiers

La financiarisation des entreprises a mis en lumière le pouvoir accru des actionnaires dans la gouvernance des entreprises cotées en bourse, en particulier celui des investisseurs institutionnels, dont la présence s'est considérablement renforcée ces dernières années. Cependant, à la différence des salariés dont les rémunérations sont fixées *ex ante*, ou des prêteurs qui connaissent l'échéancier de remboursement des dettes, l'actionnaire est un « créancier résiduel », qui assume une part de risque justifiant que ses intérêts soient défendus à titre exclusif. Cette pression exercée par les actionnaires est donc légitime compte tenu du risque qu'ils prennent, mais elle n'est pas toujours pertinente et peut même être destructrice de « valeur ». Les différentes crises et scandales financiers de ces dernières années ont conduit les marchés financiers à exiger une plus grande transparence de la part des entreprises. Mais l'augmentation exponentielle de la quantité d'informations à traiter et à analyser a rendu les marchés quelque peu frileux et instables. En effet, le caractère ins-

tantané d'une annonce peut conduire à des mouvements de capitaux importants et à une volatilité sur le cours de bourse pouvant impacter la valorisation de l'entreprise. Le mathématicien britannique Thomas Bayes a d'ailleurs théorisé le fait que les investisseurs donnent à la dernière information publiée une valeur supérieure à celle des informations antérieures, alors même que ces dernières ont servi à justifier à la fois la stratégie de l'entreprise et leur décision d'investissement. À titre d'exemple, les marchés financiers tendent à réagir de manière excessive et court-termiste aux communications réglementées périodiques. De fait, les entreprises subissent la pression de devoir afficher des résultats en ligne avec leurs objectifs, quitte à suspendre des investissements ou à réduire leurs coûts pour y parvenir. Ainsi, comme l'indiquent Warren Buffet et Jamie Dimon, le PDG de JPMorgan Chase, « les indications sur les performances trimestrielles conduisent à une fixation malsaine sur les profits à court terme au détriment de la stratégie et de la croissance à long terme ». Le comportement des opérateurs de marché n'est pas sans conséquences sur la santé des sociétés. En effet, les mouvements soudains de cours de bourse ont des consé-

quences non seulement sur la volatilité du titre, mais également sur la stabilité de la gouvernance de l'entreprise et sur la crédibilité de la stratégie mise en place par celle-ci.

Une communication financière pertinente est pour les directions financières un instrument pédagogique crucial auprès des marchés pour les informer sur les performances à court terme de l'entreprise et susciter leur adhésion à la stratégie de celle-ci sur le long terme. S'assurer d'une bonne compréhension de cette stratégie passe par l'établissement d'une relation de confiance avec les analystes et les investisseurs, au travers d'une communication fréquente et proactive.

## Les entreprises, au premier plan pour imposer leur vision financière ?

La création de valeur au sens strictement financier ne peut être un but absolu et se faire au détriment de l'emploi, du développement du tissu économique, des exigences environnementales ou même des droits de l'Homme. C'est tout le contraire ! On constate que les groupes qui ont durablement créé de la valeur pour leurs actionnaires sont bien souvent des entreprises qui n'ont eu de cesse d'innover, de croître, de répondre à de nouveaux besoins, d'embaucher, de former, de fidéliser leurs employés, de créer une relation de confiance avec leurs fournisseurs et leurs clients. Ce sont des entreprises qui, par exemple, ont compris qu'un engagement des employés fondé sur des valeurs partagées avec l'entreprise se traduit par une amélioration évidente des performances économiques et opérationnelles. Ce lien est désormais prouvé : Robert Eccles et George Serafein de l'Université d'Harvard et Ioannis Ioannou de la London Business School ont montré que les sociétés respectant le triptyque économie-environnement-social sont plus rentables sur le long terme. Ainsi, ces entreprises ne cherchent pas à obtenir un retour sur investissement uniquement d'ordre financier ; elles visent un RIESE, c'est-à-dire un retour sur investissement à la fois économique, social et environnemental. Seule l'entreprise qui prend en compte ses externalités et cherche à satisfaire les besoins de l'ensemble de ses parties prenantes peut espérer créer durablement de la valeur et avoir les moyens nécessaires pour financer son développement, susciter l'engagement de ses salariés et, *in fine*, produire des biens ou des services de qualité.

Deux approches s'offrent aux entreprises. La première relève de la gestion des risques (risques de marché, risques opérationnels, risques de réputation...). Ainsi, la prise en compte des externalités dans la politique financière de l'entreprise permet de limiter son risque global et engendrer une optimisation du coût moyen pondéré du capital et un *bêta* plus faible.

La deuxième approche va au-delà d'une simple gestion des risques : elle consiste à transformer son modèle d'affaires en une réponse directe à ses externalités. À titre d'exemple, Fnac Darty, qui place les consommateurs au cœur de sa stratégie, a déployé un modèle d'affaires responsable et différenciant. Le groupe a réalisé de nombreux investissements, parfois coûteux à court terme, mais offrant des avantages à long terme en soutenant

la croissance et la création de valeur. Prenons le cas de l'enseigne Darty et sa politique de « seconde vie » des produits. La logique court-termiste veut qu'un distributeur vende le plus possible afin de maximiser son chiffre d'affaires. Ce n'est cependant pas une stratégie pérenne, car elle est facilement répliquable et peut donc mettre à terme l'entreprise en difficulté. La stratégie retenue par Fnac Darty repose sur un positionnement haut de gamme et s'inscrit dans une logique d'économie circulaire (à travers la réparation) pour bâtir un avantage compétitif durable et différenciant vis-à-vis de ses concurrents. La réparabilité peut apparaître comme destructrice de « valeur » pour l'entreprise dans une logique de court terme, puisque cela peut engendrer une perte au niveau des ventes et donc de chiffre d'affaires. Cependant, face à une demande de plus en plus pressante de la part des consommateurs de pouvoir « mieux consommer », le Contrat de Confiance et le SAV, au cœur de l'ADN de l'enseigne, sont des outils extrêmement puissants pour, d'une part, fidéliser la clientèle et soutenir la rentabilité de l'entreprise et, d'autre part, créer un véritable avantage compétitif par rapport à la concurrence. En 2018, les équipes Darty ont réalisé près de 2,5 millions d'interventions de dépannage et 1,5 million de réparation. Ce positionnement a été encore renforcé cette année avec le lancement du Baromètre du SAV et de l'indice de réparabilité, et par là-même d'anticiper sur la législation française. Ces innovations permettent à l'enseigne d'asseoir son positionnement en tant qu'acteur engagé de l'économie circulaire et de se protéger vis-à-vis de ses concurrents, ce qui lui permet de diminuer son risque global en créant de fortes barrières à l'entrée et d'être ainsi créatrice de valeur.

La direction financière joue un rôle clé dans cette création de valeur en évaluant la stratégie mise en place par l'entreprise et en agissant comme courroie de transmission entre les attentes des investisseurs et la valorisation des investissements consentis dans le cadre d'une stratégie de long terme qui se veut durable. La combinaison d'une conception à long terme et durable de la valeur avec la prise en compte de l'importance qu'attachent les parties prenantes à la réalisation de cet objectif résonne donc avec la notion de responsabilité sociétale des entreprises (RSE). Les récentes évolutions du cadre juridique encadrant la RSE, à l'instar de la Déclaration de performance extra-financière (DPEF) promulguée en 2018, obligent de plus en plus les entreprises à se positionner sous l'angle des principaux risques auxquels elles sont exposées, et ce au travers de plusieurs thématiques : social, environnement, droits de l'Homme, corruption et évasion fiscale. Dans l'optique de pouvoir répondre à ces obligations légales, les entreprises doivent inclure les sujets de RSE au cœur de leur stratégie et doivent communiquer aux marchés financiers des objectifs quantifiés et les moyens mobilisés pour les atteindre. Cette prise en compte a pris une tournure nouvelle avec l'émergence des fonds labellisés ISR (investissements socialement responsables), qui optimisent l'allocation des actifs, non plus seulement sur la base de critères financiers mais également extra-financiers, et exigent donc la prise en compte des préoccupations sociales, environnementales et sociétales.

## L'émergence d'un nouveau paradigme à travers l'investissement socialement responsable

Sortant du cadre du mandat légal, les pressions extra-légales remodelent les attitudes et le comportement du management des entreprises. Comme nous l'avons vu précédemment, il est important de rappeler que ces pressions proviennent d'acteurs privés, dont l'influence sur le comportement de l'entreprise amène celle-ci à changer, ce qui a pour effet de la contraindre à redéfinir son objet social. Ainsi, depuis une dizaine d'années, les marchés financiers ont vu émerger des fonds labellisés investissement socialement responsable (ISR), qui privilégient une démarche d'analyse et de valorisation des éléments extra-financiers et des actions de long terme, répondant ainsi aux attentes des investisseurs qui souhaitent récompenser ou encourager des sociétés aux comportements vertueux. Afin de mieux comprendre l'activité d'une entreprise, les investisseurs intègrent dans leurs décisions d'investissement de plus en plus de critères extra-financiers perçus comme de véritables lanceurs d'alerte en matière d'anticipation des risques. L'intégration de ces critères permet d'avoir une vision plus transversale de l'entreprise et d'aller au-delà de simples critères financiers, et ainsi de générer de meilleures performances. L'entreprise se prémunit ainsi contre une menace de préjudice ou un risque réputationnel qui peuvent entacher son image et impacter fortement son cours de bourse.

Les exigences de communication de ces critères extra-financiers ont augmenté au fur et à mesure que les fonds responsables et la prise en compte de ces critères se sont généralisés. Pour les investisseurs, les problématiques de développement durable sont des sujets cruciaux dans la prise de leurs décisions d'investissement : selon un sondage, 88 % des investisseurs institutionnels pensent que la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) contribue à augmenter la valeur financière des investissements.

Ainsi, l'émergence de ces nouveaux fonds représente une source de diversification pour les entreprises qui souhaitent attirer de nouveaux actionnaires et peut donc les inciter au changement, en prenant davantage en compte ces considérations dans leur stratégie financière.

## Conclusion

La mission d'une entreprise est évidemment de créer des richesses et, à ce niveau, les directions financières sont garantes de la mesure et du pilotage de cette création de valeur financière.

Toutefois, il ne faut pas perdre de vue l'ensemble des missions qui incombent à une entreprise et son rôle dans la protection des intérêts de toutes les parties prenantes, à savoir ses salariés, ses fournisseurs, ses clients ainsi que ses actionnaires. Cette démarche peut s'avérer complexe, car les performances à court terme de l'entreprise ne reflètent pas toujours ses performances potentielles à long terme.

Le rôle de la direction financière est de maîtriser les chiffres, d'anticiper leurs évolutions, mais également d'expliquer aux créanciers et aux actionnaires les performances à court terme de l'entreprise et de les inscrire dans une perspective de plus long terme. Par ailleurs, dans le contexte actuel de l'obligation faite aux entreprises de mesurer leur performance extra-financière, les directions financières ne doivent plus seulement se focaliser sur des préoccupations chiffrées, elles doivent également intégrer des considérations extra-financières afin d'assurer la pérennité des modèles économiques de demain.

Fnac Darty a pris de nombreuses initiatives afin de permettre à ses clients d'opérer un « choix éclairé », et ainsi de favoriser une consommation plus responsable. Cette vision à long terme permettra au Groupe de renforcer le rôle qu'il joue dans la société, en créant de la valeur pour tous – y compris pour ses actionnaires.

## Bibliographie

- Andlil Trader Inside (2013), « Les impacts négatifs des marchés financiers sur l'économie ? », <https://www.andlil.com/les-impacts-negatifs-des-marches-financiers-sur-leconomie-144467.html>.
- DE BONDT W. F. M. & THALER R. (1985), "Does the Stock Market Overreact?", *The Journal of Finance*, [https://www.jstor.org/stable/2327804?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/2327804?seq=1#page_scan_tab_contents)
- Reuters (2018), « Buffett et Dimon déplorent le court-termisme des marchés financiers », *Challenges*, [https://www.challenges.fr/finance-et-marche/buffett-et-dimon-deplorent-le-court-termisme-des-marches-financiers\\_592401](https://www.challenges.fr/finance-et-marche/buffett-et-dimon-deplorent-le-court-termisme-des-marches-financiers_592401)
- ROUDAUT Y. (2013), « De la création de valeur à la création de valeurs », *L'Expansion Management Review*, n°150, pp. 48 et 49, <https://www.cairn.info/revue-l-expansion-management-revue-2013-3-page-48.htm?contenu=article>
- CRIFO P. & REBÉRIOUX A. (2015), « Gouvernance et responsabilité sociétale des entreprises : nouvelle frontière de la finance durable ? », *Revue d'Économie financière*, n°117, pp. 205-223, <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-1-page-205.htm?contenu=article>
- LUCET L. (2018), « Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF) : quels avantages pour les investisseurs ? », <https://www.linkedin.com/pulse/déclaration-de-performance-extra-financière-dpef-quels-lorna-lucet>
- PENALVA ICHER É. (2016), « La professionnalisation dans l'investissement socialement responsable. Le cas des analystes extra-financiers », *Revue française de socio-économie*, n°16, pp. 141-159.
- GRELLEY P. (2016), « Contrepoint – Le développement de l'investissement socialement responsable (ISR) en France », *Informations sociales*, n°192, p. 55, <https://www.cairn.info/revue-informations-sociales-2016-1-page-55.htm>
- KNIGHT Z. (2015), « Le développement d'une "finance 2°C" et l'exemple des *green bonds* », *Revue d'Économie financière*, n°117, pp. 155-174, <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-1-page-155.htm>
- CRIFO P. & MOTTIS N. (2013), « L'ISR à la recherche de nouveaux élans ? », *Revue française de gestion*, <https://www.cairn.info/revue-francaise-de-gestion-2013-7-page-69.htm>
- Cours de l'action Volkswagen, <https://www.boursorama.com/cours/1zVOW/>