

DE IMPACT VAN ESG OP WAARDERING

ESG-performance heeft wel degelijk een impact op de waardering van bedrijven. Dat tonen ook recente studies van Deloitte aan die via de multiple- en de DCF-waarderingsmethoden de waarde van het bedrijf afzetten tegen de ESG-performance. Wat blijkt: een rechtstreekse impact in de financieringskost en in de waarde van het bedrijf. "Data toont aan dat ESG meer is dan zomaar een buzz-woord. Er is een reëel financieel voordeel in het hebben van een goede ESG-rating."

We trappen een open deur in wanneer we zeggen dat ESG aanzienlijk is geëvolueerd. Oorspronkelijk werd de term duurzaamheid alleen gebruikt door een klein aantal investeerders maar ondertussen is het thema uitgegroeid tot een prioriteit van bedrijven, die het in de kern van de strategie plaatsen, investeerders en de hele stakeholder community. Een sterke ESG-propositie creëert op de lange termijn waarde in top line groei, verhoogde productiviteit en investerings- en assets optimalisaties, en wil zeggen dat het bedrijf opteert voor duurzame groei in al zijn aspecten: people, resources, supply chain, klanten en de producten of diensten die het bedrijf levert. Veel surveys focussen zich op stakeholder-opinies. Het bestuderen van waardecreatie in relatie tot de impact van ESG is nog een vrij recente evolutie... "ESG is niet eenvoudig te kwantificeren", vertelt Peter Van Assche, Director Valuation & Business Modeling bij Deloitte België. "Terwijl het wel noodzakelijk is voor een CFO om te weten of hij bijkomende investeringen moet doen om de ESG-rating van de onderneming verder te verhogen."

MULTIPLE- EN DCF-WAARDERINGSMETHODE

"Op vlak van multiple waardering werd een positieve impact aangetoond doorheen verschillende sectoren in de Deloitte-studie: ESG rating on valuation Trading Multiples (EV/EBITDA). Bedrijven met een hogere ESG-rating blijken daaruit door de markt gewaardeerd te worden aan een hogere multiple van de premie."

Deloitte België ging zelf aan de slag met de DCF-waarderingsmethode, een complexere oefening waarvoor je een aantal



belangrijke inputs nodig hebt. Zoals de WACC, bepaald door het CAPM-model (cost of equity/cost of debt), en de five year beta als belangrijke driver. "Het doel was om op cost of equity/debt een kwantificeerbare impact te meten van ESG-ratings. Daarnaast wilden we ook weten welke component, E, S of G, het zwaarst doorweegt in de waardering." Wat bleek? Net als de multiple-waardering was ook in de DCF-oefening de significante, positieve impact van ESG op waardering te zien. "Van de onderlinge componenten hebben E en S een rechtstreekse invloed op de financiële metrics. Governance is dan weer moeilijker kwantificeerbaar om meetbare effecten

te zien. Maar ook een sterke governance kan natuurlijk niet worden genegeerd in de algemene Value Based Framework.

EFFECT OP DE WACC

"Voor de cost of equity/debt zien we dat er een negatieve relatie is", zegt Van Assche. "Een hogere ESG-rating leidt tot een lagere beta, waardoor de cost of equity – ceteris paribus daalt. Terzelfdertijd leidt een hogere ESG-rating tot een daling in de cost of debt/financieringskost. Beiden elementen resulteren in een lagere WACC, wat zich bijgevolg in een hogere waardering vertaalt. De verschillende componenten E, S en G hebben niet dezelfde impact, maar daar

Wil je de studie **'How ESG-implementation impacts key valuation metrics'** in detail raadplegen?
Scan dan onderstaande link



zit een duidelijke logica achter. Dat E en S de meest uitgesproken componenten zijn, hoeft niet te verbazen. G is vandaag moeilijker kwantificeerbaar. De E-component kan je via CO2-emissie, watergebruik, energie, ... capteren in een aantal objectieve kwantitatieve parameters. De S-component is voor bepaalde parameters kwantificeerbaar en voor andere kwalitatief te beschrijven. De impact van E en S is bijgevolg duidelijker aan te tonen. Dat stelden we in onze analyse ook zelf vast. Wat betekent een verbetering van een ESG-score nu voor een waardering? Waardecreatie in ESG resulteert in een verlaging van de WACC. En heeft dus een positief effect op de waardering van het bedrijf, zonder de kost van de ESG-verbetering mee in rekening te nemen." In een hypothetische oefening gebaseerd op een fictief business plan, berekende Van Assche dat een 10-puntenstijging van de ESG rating een positive impact had van respectievelijk 5 procent op de enterprise value van een bedrijf.

VAN STRATEGISCHE DISCUSSIE TOT OVERNAMES

Het is duidelijk dat ESG invloed heeft op verschillende fundamenteën van de finance functie. Deloitte richt zich dan ook specifiek naar de rol van de CFO inzake sustainability. Partner Sustainability & Climate Lead bij Deloitte Eline Brugman:

"De CFO heeft ervaring met compliance vanuit zijn finance-achtergrond. Daar komt nu de niet-financiële compliance bij die mee wordt geïntegreerd in de rapportering van het bedrijf. Compliance mag echter niet de drijfveer zijn. ESG heeft immers impact op het businessmodel en waardecreatie. Die componenten nemen we allemaal samen mee in onze dienstverlening. Wat is er volgens ons zeker nodig? Een strategische discussie van hoe het bedrijf scoort op vlak van ESG én welk effect het vandaag heeft op financiering en waardering. Finance heeft diverse rollen te vervullen. Een strategische rol door ESG mee te nemen in strategische discussies zoals allocatie van kapitaal, financiering ophalen, investeringsbeslissingen. Geïntegreerd performance management helpt om de strategische keuzes van het bedrijf mee te sturen. Finance heeft een voortrekkersrol om risicodenken in de organisatie te integreren. Wat zijn de mogelijke consequenties van een actie en hoe gaan we hiermee om? Waardering heeft ook effect als je zelf wil worden overgenomen of als je denkt aan uitbreiding. Ook vanuit investeringsperspectief is dit interessant, want in welk type bedrijven wil je investeren of welke bedrijven beoog je over te nemen? Bedrijven die matig scoren op ESG-vlak kunnen veel verbeteringspotentieel hebben of je kan meteen in het hoogste ESG-segment gaan wedijveren en op die manier je portfolio aan bedrijven versterken. Hoe omgaan met duurzaamheid is een tendens die we vanuit PE-bedrijven of investeringsmaatschappijen zien. Hoe kan duurzaamheid bijdragen tot duurzame groei van de individuele portfoliobedrijven enerzijds en van het portfolio aan bedrijven van de investeerder anderzijds?"

ALIGNEREN ESG-RATING

"Specifiek voor ESG due diligence doen we een analyse naar hoe het bedrijf zich verhoudt ten aanzien van ESG", vult Van Assche verder aan. "Gaandeweg zien we dat voor waardering steeds meer de focus komt op ESG. Als je puur kijkt naar

private equity-spelers zie je dat de focus hierop ontzettend groot is geworden. Dat is logisch, want het belegd bedrag in ESG stijgt jaar na jaar. Ook in de veronderstelling dat er potentiële waardeverhoging aan verbonden is. ESG speelt dus duidelijk zijn rol... Dat kunnen we voorts ook uit de studie concluderen. Gerichtte investeringen in ESG-implementatie verhogen de bedrijfswaarde maar de communicatie tussen rating-agencies moet verder verbeteren om de ESG-scores van de bedrijven onderling beter te kunnen aligneren."



PETER VAN ASSCHE is Director Valuation & Business Modeling bij Deloitte België. In het kader van sustainability ondersteunt hij de duurzaamheidsdienstverlening door het faciliteren van waardecreatie via de M&A transaction service en de ESG-componenten die hierbij spelen.

ELINE BRUGMAN is Partner verantwoordelijk voor het Sustainability & Climate platform bij Deloitte België. Zij helpt organisaties in het realiseren van hun duurzaamheidsambities om future proof te worden en te blijven.

