

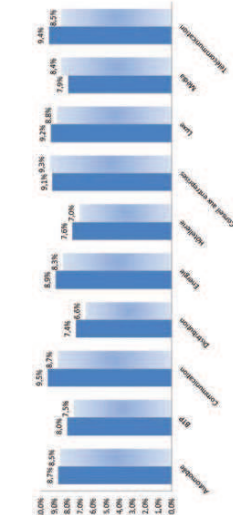
# Les WACC du SBF 120 en 2008 et 2009



Par Philippe Campos, Afivar

Les incorporels identifiés à la suite d'une opération de croissance externe conduisent les sociétés cotées à réaliser des tests de dépréciation annuels qui peuvent aboutir à constater en résultat une perte de valeur. La valeur d'utilité, qui est généralement retenue pour réaliser ce test, doit être estimée sur la base de la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés. Un des paramètres fondamentaux de cette méthode est le taux d'actualisation utilisé qui correspond au niveau de rendement minimum attendu par un investisseur (le fameux WACC). Nous nous sommes intéressés aux pratiques des sociétés du SBF 120.

Le WACC, qui est reconstitué à partir de données de marché, représente le coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC en Anglais) et se décompose de la façon suivante :



particulière et 14% sans mention du taux). Nous observons dans notre tableau que le WACC moyen utilisé par les sociétés du SBF120 (hors banques et assurances) est en baisse entre 2008 et 2009 puisqu'il passe respectivement de 8,8% à 8,4% ; cette tendance concerne la plupart des secteurs. A titre de comparaison, le WACC moyen observé dans le cadre des offres publiques de 2010 (AMF) ressort à un niveau plus élevé : le WACC moyen identifié dans les données de marché. Ainsi, le « rendement minimum attendu » ne devrait pas être sensiblement différent pour une même activité (ex : le poids de la dette nette cible est généralement déterminé à partir de l'observation des comparables du secteur). Dans le cadre de la détermination de certaines statistiques et afin de déterminer des valeurs comparables WACC les moins élevées concernant entre elles, nous avons retenu uniquement les WACC utilisés pour des zones géographiques homogènes (France et/ou Europe) et après impôt, qui est l'hypothèse la plus courante attendue « plus important » (ex : Wacc (54% des sociétés communiquent un taux après impôt, 15% un taux avant impôt, 17% un taux sans précision

WACC moyens utilisés par les sociétés du SBF 120 pour les secteurs les plus représentatifs

de certains paramètres, tels que le niveau d'endettement. Ceci étant, les principaux paramètres utilisés pour déterminer les WACC sont souvent des données de marché. Ainsi, le « rendement minimum attendu » ne devrait pas être sensiblement différent pour une même activité (ex : le poids de la dette nette cible est généralement déterminé à partir de l'observation des comparables du secteur). Dans le cadre de la détermination de certaines statistiques et afin de déterminer des valeurs comparables WACC les moins élevées concernant entre elles, nous avons retenu uniquement les WACC utilisés pour des zones géographiques homogènes (France et/ou Europe) et après impôt, qui est l'hypothèse la plus courante attendue « plus important » (ex : Wacc (54% des sociétés communiquent un taux après impôt, 15% un taux avant impôt, 17% un taux sans précision

de certains paramètres, tels que le niveau d'endettement. Ceci étant, les principaux paramètres utilisés pour déterminer les WACC sont souvent des données de marché. Ainsi, le « rendement minimum attendu » ne devrait pas être sensiblement différent pour une même activité (ex : le poids de la dette nette cible est généralement déterminé à partir de l'observation des comparables du secteur). Dans le cadre de la détermination de certaines statistiques et afin de déterminer des valeurs comparables WACC les moins élevées concernant entre elles, nous avons retenu uniquement les WACC utilisés pour des zones géographiques homogènes (France et/ou Europe) et après impôt, qui est l'hypothèse la plus courante attendue « plus important » (ex : Wacc (54% des sociétés communiquent un taux après impôt, 15% un taux avant impôt, 17% un taux sans précision

de certains paramètres, tels que le niveau d'endettement. Ceci étant, les principaux paramètres utilisés pour déterminer les WACC sont souvent des données de marché. Ainsi, le « rendement minimum attendu » ne devrait pas être sensiblement différent pour une même activité (ex : le poids de la dette nette cible est généralement déterminé à partir de l'observation des comparables du secteur). Dans le cadre de la détermination de certaines statistiques et afin de déterminer des valeurs comparables WACC les moins élevées concernant entre elles, nous avons retenu uniquement les WACC utilisés pour des zones géographiques homogènes (France et/ou Europe) et après impôt, qui est l'hypothèse la plus courante attendue « plus important » (ex : Wacc (54% des sociétés communiquent un taux après impôt, 15% un taux avant impôt, 17% un taux sans précision

de certains paramètres, tels que le niveau d'endettement. Ceci étant, les principaux paramètres utilisés pour déterminer les WACC sont souvent des données de marché. Ainsi, le « rendement minimum attendu » ne devrait pas être sensiblement différent pour une même activité (ex : le poids de la dette nette cible est généralement déterminé à partir de l'observation des comparables du secteur). Dans le cadre de la détermination de certaines statistiques et afin de déterminer des valeurs comparables WACC les moins élevées concernant entre elles, nous avons retenu uniquement les WACC utilisés pour des zones géographiques homogènes (France et/ou Europe) et après impôt, qui est l'hypothèse la plus courante attendue « plus important » (ex : Wacc (54% des sociétés communiquent un taux après impôt, 15% un taux avant impôt, 17% un taux sans précision

croissance organique dans ses axes stratégiques de développement (Asie, marchés porteurs comme les énergies renouvelables, l'électronique ou le transport ferroviaire). Elles doivent par ailleurs apporter un ROCE de 20% entre trois et cinq ans. L'accélération de la croissance est liée soit aux compléments géographiques comme avec Yantai (leader de l'usinage de graphite pour le marché solaire en Chine) soit à des synergies produits/matériaux, comme avec Boostec (carburant de silicium).

**MDA : Dans quelle mesure les questions de financement impactent-elles le déroulé de vos acquisitions ?**

**T.B :** Pour financer ses acquisitions, Mersen peut s'appuyer sur un financement syndiqué négocié avant la crise qui lui offre aujourd'hui 150 M€ de disponibilités bancaires. La liquidité n'est donc pas un sujet en tant que tel, d'autant que la société n'a pas réalisé ces dernières années d'acquisitions individuellement grossièrement [NDLR : la plus grosse acquisition de Mersen, réalisée en 1999, s'élevait à 150 M\$]. En revanche nous faisons attention à conserver une structure financière saine et accordons une attention particulière au respect de nos objectifs de rentabilité économique. La détermination du prix d'acquisition et la valorisation de nos cibles jouent un rôle fondamental dans la négociation des différentes acquisitions aujourd'hui à l'étude. ■

aspects ne résumant pas eux seuls toutes les compétences d'un directeur financier. Celui-ci doit également être un bon communicant, un négociateur, un manager, disposer d'une vraie culture du benchmarking et des processus et avoir notamment formé une certaine de nos managers aux méthodes de la supply chain en 2010. Un autre thème de travail important pour la direction financière réside dans la Communication. Le changement de profil du groupe n'avait pas été pleinement intégré par les marchés financiers, ce qui nous a amené l'année dernière à communiquer activement, notamment à travers une journée thématique afin de mieux expliquer notre démarche auprès des investisseurs. Il s'agit d'un exercice difficile mais toujours enrichissant dans la mesure où il nous oblige à reformuler et expliciter toute la complexité de notre business model en répondant à des questions le plus souvent pertinentes.

De manière générale, le Directeur Financier doit donc demeurer à l'écoute de l'environnement économique pour réaliser le travail de prévision qui lui est de plus en plus fréquemment demandé.

**MDA : Quels sont, selon vous, les indicateurs de performance les pertinents pour une Direction Financière ?**

**T. B :** Les indicateurs de performance d'un Directeur Financier sont pour moi inséparables des indicateurs de performance de la société elle-même dans la mesure où sa première mission est précisément de faire en sorte que les indicateurs financiers de l'entreprise soient les plus élevés possibles. J'ajouterais toutefois que, à l'exception de sujets purement techniques comme le cash management, la fiscalité ou les financements, le travail de la direction financière ne peut être isolé des autres directions de la société. C'est un travail d'équipe.

**MDA : Quels critères président à vos acquisitions ?**

**T.B :** Mersen réalise des acquisitions visant à accélérer sa