



# Guide d'Utilisation

EVA est une marque enregistrée de Stern & Stewart & Co. NY, NY.

© 2001 Stockpointer, Inc.

*Il est recommandé que vous fassiez votre propre analyse avant d'investir dans une compagnie que nous avons analysée. Les idées et faits exposés dans le contenu de ce message sont présentés à titre d'information seulement et ne doivent en aucun cas être interprétés comme des conseils ou une incitation à transiger.*

## Introduction à l'EVA (Valeur Économique Ajoutée)

La Valeur Économique Ajoutée (VÉA ou EVA en anglais) est un outil de mesure de performance financière que le magazine Fortune qualifie ainsi « today's hottest financial ideas and getting hotter ». Des centaines de compagnies à travers le monde ont adopté les concepts de l'EVA comme mode d'intéressement au niveau exécutif, et plusieurs continuent de le faire à chaque jour. Plusieurs grandes corporations utilisent une approche basée sur l'EVA pour l'évaluation de leurs directeurs et dans certains cas de tous leurs employés afin de promouvoir, mesurer et récompenser la création de valeur pour leurs actionnaires. Jusqu'à maintenant, l'EVA était surtout été utilisé à l'interne, par les gestionnaires des compagnies. StockPointer permet maintenant aux professionnels de la finance et aux investisseurs autonomes sérieux d'accéder à cette même technologie.

Le modèle EVA permet aux investisseurs de quantifier plus systématiquement la valeur économique d'une entreprise et ainsi de mieux supporter leurs décisions d'investissement. La base de données de StockPointer, le calcul précis du EVA ainsi que ses outils de recherche sophistiqués ont été développés pour assister l'investisseur, l'analyste, le conseiller en placement et le gestionnaire de portefeuille dans leurs recherches.

### Qu'est-ce que la Valeur Économique Ajoutée?

La **Valeur Économique Ajoutée** est la réelle mesure du profit économique engendré par une compagnie à travers ses opérations. Plus le EVA est élevé pour une compagnie, plus la richesse créée pour ses actionnaires est élevée. Pendant que le profit comptable tel que déclaré dans les états financiers des compagnies Nordaméricaines ne considère que le coût de la dette dans le calcul du coût de capital, EVA pour sa part considère également le coût de l'équité qui est en fait le retour anticipé par ceux qui ont fourni cette équité (les actionnaires) pour un type d'investissement comportant un niveau de risque équivalent à celui de l'entreprise analysée. Le EVA est donc obtenu en calculant le Rendement sur le Capital d'une compagnie et en y soustrayant son réel Coût du Capital, incluant le coût de son équité.

### Deux visions du EVA

En soustrayant le Coût du Capital au Rendement sur le Capital, nous obtenons une mesure du EVA fort intéressante qu'on appelle l'Écart de performance. *En revanche, en calculant le ratio entre le Rendement du Capital et le Coût du Capital, une autre mesure de performance EVA, est appelée Indice de Performance Économique.* Un écart de performance supérieur à 0 ou un indice de performance supérieur à 1 indique que la compagnie produit un EVA positif et engendre donc un réel profit économique pour ses actionnaires. Ces deux indicateurs sont des mesures équivalentes du EVA produites par le ScoreCard EVA produit par StockPointer.



## La mesure du Rendement sur le Capital

Le Rendement sur le Capital (ROC) est la mesure du succès de l'équipe de gestion d'une compagnie à bien utiliser les montants investis par ses actionnaires. On le définit comme étant le Profit Net après Taxes (NOPAT en anglais) d'une compagnie, divisé par son capital investi. Un ROC élevé est généralement un signe de santé financière; cependant, il se doit d'être supérieur au coût du capital pour pouvoir dire que la compagnie génère un EVA positif c'est-à-dire crée vraiment de la richesse pour ses actionnaires.

## La mesure du Coût du Capital

Les actionnaires d'une société demandent un rendement sur leur capital investi à la mesure du risque qu'ils prennent en y investissant. L'équité provenant des actionnaires peut demander un rendement de 7% à 15% dépendant du risque associé à l'investissement. En revanche, les détenteurs de la dette envers une société vont exiger un rendement très inférieur, de l'ordre de 2% à 5%. Le Coût du Capital (COC) total pour une compagnie est le coût moyen pondéré du coût de l'équité (tel que calculé en utilisant l'approche appelée Capital Asset Pricing Model ou CAPM), des actions privilégiées et de la dette.

## Informations Générales sur les données présentes dans l'outil

Cette section contient des informations générales sur la compagnie, son secteur d'activité, sa période fiscale et plusieurs autres détails, en plus d'un lien direct avec son site Web.

## Évaluation Générale Historique

Cette section contient les principales données servant à mesurer la performance comptable de l'entreprise. Ces données sont pour la plupart les mêmes que celles retrouvées normalement dans les états financiers émis par l'entreprise.

Les données affichées couvrent les 5 dernières années d'opération de l'entreprise, se terminant à la date de la production des derniers états financiers trimestriels. De plus, les données mises à jour et disponibles à la date de production du ScoreCard EVA sont affichées. Ces indicateurs sont: Les Ventes Annuelles dans la devise utilisée dans le ScoreCard EVA.

**La Valeur au Marché** de l'entreprise: cette valeur est égale à la valeur de la dette plus le nombre d'actions en circulation multiplié par le cours de l'action.

**La valeur du Capital Investi** au début de la période de 12 mois considérée.

**Le Cours du Titre** dans la devise utilisée dans le ScoreCard EVA.

**Le Ratio Ventes / Actifs** tel que calculé à partir des états financiers.

**Le Ratio Dettes / Actifs** également calculé à partir des états financiers.

**Le Ratio Profit d'Opération / Ventes** aussi calculé à partir des états financiers.

**Le Ratio Profit Net d'Opération après Taxes (NOPAT) / Ventes** calculé en tenant compte des ajustements demandés par l'approche EVA.

**Le Ratio Bénéfice Net / Ventes** aussi tel que publié dans les états financiers.

**Le Retour sur l'Équité** est égal au bénéfice net divisé par la valeur des fonds propres.

**Le Taux de Dividende versé** ne tient compte que des dividendes versés au cours des 12 derniers mois et non pas des dividendes anticipés.

**Le Bénéfice par Action (BPA)** est égal au bénéfice net divisé par le nombre d'actions en circulation; ce montant n'est pas le bénéfice dilué.

**Le Ratio Cours/Bénéfice** très souvent utilisé pour calculer une valeur cible du cours du titre.

**Le Ratio PEG** est une pondération du ratio cours/bénéfice par la croissance du bénéfice par action.

## Principaux Indicateurs de Performance EVA

Cette section présente une série d'indicateurs servant spécifiquement à mesurer la performance économique de l'entreprise. Ces indicateurs sont pour la plupart utilisés dans le calcul de la Cote SP de Performance. Revoyons ces indicateurs avec plus de détails:

**Le Rendement sur le Capital (ROC)** Ce rendement est obtenu en divisant le NOPAT présenté à la section précédente par le capital investi.

**Le Coût du Capital (COC)** Contrairement à ce qu'on retrouve dans les états financiers de l'entreprise, le coût du capital présenté ici considère le coût de la dette et de l'équité. Ce coût est obtenu en utilisant la fonction Capital Asset Pricing Model (CAPM) qui considère le Beta de l'entreprise pour calculer le coût de l'équité.

**L'Écart de Performance** est une des façons de représenter le EVA. Il est la différence entre le rendement sur le capital et le coût du capital. Un écart de performance supérieur à 0 montre un EVA positif.

**L'indice de performance économique (EPI)** est une autre façon de présenter le EVA. Il est égal à la division du rendement sur le capital par le coût du capital. Un indice de performance supérieur à 1 montre un EVA positif. L'indice de performance est une meilleure mesure que l'écart de performance pour comparer le EVA d'une entreprise avec une autre.

**Le Changement du EVA (Pondéré)** (au cours des dernières années) Cette mesure est tout aussi important que la mesure de l'EVA elle-même dans l'analyse de la performance d'une entreprise. Un EVA positif mais en décroissance peut-être moins intéressant pour un investisseur qu'une entreprise montrant un EVA encore négatif mais constamment en croissance. Afin d'obtenir une mesure juste, le changement du EVA est toujours pondérée en fonction du de l'importance du capital investi.



**La Valeur au Marché Ajoutée (MVA)** est la différence entre la valeur au marché de l'entreprise et le capital qui y a été investi; ce chiffre devrait être positif pour qu'un investissement soit envisageable dans l'entreprise.

**La valeur des Fonds Libérés (FCF)** est la somme qui reste après que toutes les sorties d'argent aient été considérées au cours des 12 derniers mois; elle représente en fait le montant qui peut être réinvesti dans l'entreprise.

## Principaux Indicateurs de Risque EVA

Cette section présente une série d'indicateurs servant à mesurer le risque économique de l'entreprise. Ces indicateurs sont pour la plupart utilisés dans le calcul de la cote SP de risque.

**Le ratio Cours/Valeur Intrinsèque (P/VI)** est une des façons utilisées pour évaluer si le prix cible du titre d'une entreprise est atteint. Si le cours/valeur intrinsèque est inférieur à 1, le titre est sous-évalué. Dans le cas contraire, le titre est surévalué. Aux fins d'analyse économique un ratio cours/valeur intrinsèque se situant entre 0.25 et 2.0 est idéal. Un bon signal de vente serait lorsque le prix d'un titre atteint sa valeur intrinsèque pendant qu'il se situait en dessous de 1 durant les périodes précédentes.

**La Valeur de Croissance Future (FGV)** est une autre façon d'évaluer si le prix cible du titre d'une entreprise est atteint ou dépassé. Le FGV est la portion de la Valeur au Marché de l'entreprise supportée par la croissance anticipée; une valeur négative (ce que l'on recherche) signifie que le cours du titre est vendu à escompte tandis qu'une valeur positive signifie que le cours est surévalué à cause d'une valeur de croissance anticipée trop optimiste. Le FGV est une bonne façon de représenter ce que le marché s'attend de la croissance d'une compagnie et est une excellente mesure de la volatilité du titre si ces attentes ne sont pas atteintes.

**La Stabilité du Modèle d'Affaires** nous donne la mesure de la stabilité, au cours des dernières années, du rendement sur le capital. Un rendement sur le capital qui varie grandement au fil des ans montre une entreprise ayant de la difficulté à générer un rendement sur lequel un investisseur peut compter dans le futur.

**La Variation du Cours** montre le changement du cours sur la période de 12 mois se terminant à la date de présentation des derniers états financiers trimestriels.

**Le Ratio de la Dette** montre l'importance de la dette à long terme par rapport à la valeur du capital investi.

## Les Graphiques EVA

Nous utilisons principalement trois graphiques fort importants dans l'évaluation économique d'une entreprise:

**L'Analyse Cours / Valeur Intrinsèque** Ce graphique est très représentatif puisqu'il montre bien si le cours de l'action est inférieur ou supérieur à la valeur réelle de la compagnie. De plus il montre l'attraction qu'a la valeur intrinsèque sur le cours. Ce graphique est important pour évaluer si le cours d'une action est à sa valeur optimale ou non. Il sert également à déterminer le meilleur moment pour se départir d'un titre.

**La Valeur de Croissance Future (FGV)** Ce graphique montre les valeurs de la FGV présentées à la section 5 qui précède et ce sur une base trimestrielle. Comme déjà mentionné, un investisseur recherchera des titres dont le FGV est négatif ou à un niveau acceptable selon sa tolérance au risque.

### Quelques questions à se poser avant de prendre une décision.

Est-ce que l'entreprise distribue un Dividende?

Parmi les indicateurs courants, est-ce que le Dividende distribué est positif?

Est-il en croissance depuis les 2-5 dernières années? Idéalement, le Dividende devrait croître au fil des ans.

Le Dividende est-il inférieur au Bénéfice par Action (BPA) (montré à la ligne suivante)? Une entreprise qui distribue constamment plus que son BPA afin de maintenir le cours de son titre ne peut survivre à long terme.

La compagnie génère-t-elle un EVA positif? Crée-t-elle de la richesse pour ses actionnaires ?

Dans les Indicateurs de performance, est-ce que le Rendement sur le Capital est positif? Idéalement, il devrait être supérieur à 10%.

Est-ce que l'Écart de Performance est positif? Il se doit d'être positif pour que l'entreprise génère un EVA positif (rappelons-nous que le EVA est la différence entre le Rendement sur le Capital et le Coût du Capital) et de ce fait, crée de la richesse pour ses actionnaires. On recherche un chiffre le plus élevé possible.

Est-ce que cet Écart de Performance a toujours été positif au cours des 2-3 dernières années? Idéalement, il devrait même être croissant. Il faut toujours être prudent avec les entreprises pour lesquelles l'Écart de Performance a diminué au fil des ans.

Le Capital Investi produit-il les résultats escomptés? Est-ce que le marché accorde une valeur ajoutée à l'entreprise?

Est-ce que la Valeur au Marché Ajoutée (MVA) est positive? Idéalement, elle devrait évidemment être positive et mais aussi croissante au fil des ans.

Est-ce que cette Valeur au Marché Ajoutée rencontre nos objectifs comme investisseur?

Le titre est-il sur ou sous-évalué ? Est-il trop cher par rapport à la valeur intrinsèque de la compagnie?

Est-ce que le rapport Cours/Valeur Intrinsèque est inférieur ou supérieur à 1? Un rapport supérieur à 1 montre un titre surévalué pendant qu'une valeur inférieure à 1 montre une sous-évaluation du titre par rapport à sa réelle valeur. Nous recherchons évidemment des titres montrant un rapport Cours/Valeur Intrinsèque (P/IV) inférieur à 1.

De plus en examinant ce rapport sur une période donnée, on peut voir le niveau de traction que peut avoir la valeur intrinsèque sur le cours. Il faut toujours bien examiner l'impact de la variation de la valeur intrinsèque d'une compagnie sur le cours de son titre; de cette façon, on peut voir si le cours réagit à un changement de la valeur intrinsèque et ainsi mieux gérer les dates d'achat/vente du titre.

Le prix du titre est-il surévalué artificiellement par le marché à cause d'une Valeur de croissance anticipée?

La Valeur de croissance future (FGV) se situe-t-elle à un niveau acceptable pour vous; nous suggérons entre (-70%) et (+25%)? La FGV est la portion de la Valeur au Marché de l'entreprise supportée par la croissance anticipée; une valeur négative (ce que l'on recherche) signifie que le cours du titre se transige à escompte tandis qu'une valeur positive signifie que le cours est surévalué à cause d'une Valeur de Croissance Anticipée trop optimiste.

Est-ce qu'une FGV en croissance, signifie que le cours reprend un certain terrain perdu dans le marché? ou si la FGV est en décroissance, cela signifie-t-il que l'intérêt pour le titre est en diminution dans le marché?

**Attention aux entreprises dont la FGV est inférieur à -70%. Cela pourrait signifier que le titre est boudé par le marché même si la performance économique est au rendez-vous.**

Le cours de l'action est-il trop élevé?

En fonction de la valeur intrinsèque du titre, est-ce que le cours se maintient à un bon niveau ou est-il nettement trop haut (ou encore trop bas)? Quant au FGV, il nous indique si le titre est sous ou surévalué par rapport à la croissance anticipée de la compagnie. En combinant ces deux graphes, il est facile de déterminer si un titre est trop cher ou s'il est une aubaine.