

## Valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque de la Financière Manuvie représente la valeur des capitaux propres à laquelle s'ajoute une valeur estimative des contrats en vigueur de la Société. Le calcul évalue le flux des profits futurs sur les contrats en vigueur rajusté en fonction du coût du capital réglementaire requis pour soutenir ces contrats. La valeur intrinsèque de Manuvie au 31 décembre 2004 s'élevait à 27,9 milliards de dollars, soit une augmentation de 12,5 milliards de dollars par rapport au 31 décembre 2003.

La valeur réelle de la Société (du point de vue de l'investisseur) est mesurée selon la valeur des actions de la Société à un moment donné. Dans l'évaluation des actions de la Société, les investisseurs prennent en considération la valeur des capitaux propres, la valeur des contrats en vigueur, la valeur des contrats futurs (valeur de franchise) et d'autres facteurs.

Au cours du quatrième trimestre de 2004, la valeur marchande de Manuvie, mesurée selon sa capitalisation boursière, s'établissait entre 43,1 et 47,2 milliards de dollars. La valeur intrinsèque d'une société est normalement inférieure à sa valeur marchande puisqu'elle ne tient pas compte de la valeur des contrats futurs.

### Valeur intrinsèque

#### Exercices terminés les 31 décembre

(en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire)

	2004	2003	2002
Valeur intrinsèque au 1 <sup>er</sup> janvier	15 416 \$	15 014 \$	14 000 \$
Acquisitions	10 948	13	118
Intérêt sur la valeur intrinsèque	1 826	1 106	1 190
Nouveaux contrats	1 107	903	664
Marchés boursiers	279	711	(1 206)
Autres variations des résultats techniques et modifications des hypothèses actuarielles	380	267	453
Valeur intrinsèque avant variations du taux d'actualisation, du taux de change et du capital	29 956 \$	18 014 \$	15 219 \$
Variations du taux d'actualisation	238	(150)	774
Gain ou perte de change	(1 674)	(2 096)	24
Dividendes	(704)	(368)	(285)
Autres variations du capital <sup>(1)</sup>	87	16	(718)
<b>Valeur intrinsèque au 31 décembre</b>	<b>27 903 \$</b>	<b>15 416 \$</b>	<b>15 014 \$</b>
<b>Valeur intrinsèque par action</b>	<b>34,55 \$</b>	<b>33,32 \$</b>	<b>32,46 \$</b>
<b>Taux de croissance annuel de la valeur intrinsèque</b> (compte non tenu des variations du taux d'actualisation, du taux de change et du capital)	<b>94 %</b>	<b>20 %</b>	<b>9 %</b>

(1) Sont inclus les rachats d'actions et les levées d'options.

Les principales hypothèses économiques qui ont servi au calcul de la valeur intrinsèque de 2004 sont les suivantes :

	Canada	États-Unis	Hong Kong	Japon
Ratio du MPRCE	150 %	150 %	150 %	150 %
Taux d'actualisation	8,25 %	8,25 %	9,25 %	6,50 %
Prime de risque	4,0 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Rendement des capitaux propres	8,25 %	8,25 %	9,25 %	6,50 %
Inflation	3,0 %	3,0 %	2,5 %	0,5 %
Taux d'imposition	35 %	35 %	17,5 %	36 %
Taux de change	s.o	1,20	0,155	0,0117

Les taux d'actualisation ont été établis en fonction des taux sur les obligations du gouvernement de chaque pays, majorés d'une prime de risque variant entre 4 % et 5 %. Des taux d'actualisation plus élevés ont été utilisés pour certains secteurs d'activité en Asie. Le taux d'actualisation moyen pondéré est de 8,4 %.

La valeur intrinsèque a été calculée d'après la situation financière de la Société au 30 juin 2004, projetée au 31 décembre 2004, compte tenu de la variation réelle d'éléments clés comme le cours des titres, l'apport des nouveaux contrats et les résultats techniques des contrats en vigueur. Le flux des profits futurs dans tous les pays a été calculé conformément aux PCGR du Canada et selon des hypothèses similaires à celles utilisées dans le calcul des provisions techniques. Le calcul tenait également compte du ratio d'endettement cible de la Société qui suppose que la dette représente 25 % des fonds propres.

L'acquisition des affaires de John Hancock a haussé la valeur intrinsèque de 10,9 milliards de dollars. Ce montant tient compte des capitaux propres, réduits de l'écart d'acquisition et autres actifs incorporels, et de la valeur des contrats en vigueur moins l'écart d'acquisition et autres actifs incorporels. Ce montant exclut la valeur des nouveaux contrats futurs et les effets de la synergie sur les charges futures.