

Valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque est une mesure de la valeur procurée aux actionnaires et inhérente au bilan de la Société pour l'exercice considéré, compte non tenu de toute valeur associée aux nouveaux contrats futurs. La direction utilise la variation de la valeur intrinsèque entre les périodes considérées comme une mesure de la valeur créée par les activités au cours de l'exercice. La valeur intrinsèque n'est pas une mesure définie par les PCGR et sa définition n'est pas normalisée.

La valeur intrinsèque de la Financière Manuvie est définie comme étant égale aux capitaux propres rajustés en fonction des PCGR du Canada et majorés de la valeur des contrats en vigueur. Les capitaux propres rajustés en fonction des PCGR du Canada correspondent aux capitaux propres constatés à la fin de l'exercice selon les PCGR du Canada, rajustés en fonction de l'écart d'acquisition et des actifs incorporels, de la juste valeur des actifs excédentaires, des emprunts auprès de tiers et des prestations de retraite. La valeur des contrats en vigueur correspond à la valeur actualisée du bénéfice estimatif selon les PCGR du Canada découlant des contrats en vigueur, déduction faite du coût actualisé nécessaire pour conserver les capitaux servant à maintenir ces contrats en vigueur. Les fonds propres requis sont déterminés selon les exigences relatives au MMPRCE.

Au 31 décembre 2005, la valeur intrinsèque de la Financière Manuvie s'élevait à 29,0 milliards de dollars, soit une augmentation de 1,1 milliard de dollars par rapport à la même date l'an dernier.

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 et des contrats en vigueur, ainsi que la valeur des contrats futurs (valeur de franchise) et d'autres facteurs. Au cours du quatrième trimestre, la valeur marchande de la Société, mesurée selon sa capitalisation boursière, s'établissait entre 46,9 milliards de dollars et 55,4 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)

	2005	2004	2003
Valeur intrinsèque au 1 ^{er} janvier	27 903 \$	15 416 \$	15 014 \$
Acquisitions	–	10 948	13
Intérêt sur la valeur intrinsèque	2 227	1 826	1 106
Nouveaux contrats	1 606	1 107	903
Variations des résultats techniques et modifications des hypothèses actuarielles	592	659	978
Valeur intrinsèque avant variations du taux d'actualisation, du taux de change et du capital	32 328 \$	29 956 \$	18 014 \$
Variations du taux d'actualisation	(200)	238	(150)
Gain ou perte de change	(1 167)	(1 674)	(2 096)
Dividendes sur les actions ordinaires	(926)	(690)	(361)
Autres variations du capital ¹	(1 020)	73	9
Valeur intrinsèque au 31 décembre	29 015 \$	27 903 \$	15 416 \$
Valeur intrinsèque par action	36,63 \$	34,55 \$	33,32 \$
Taux de croissance annuel de la valeur intrinsèque (compte non tenu des variations du taux d'actualisation, du taux de change et du capital)	16 %	94 %	20 %

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

La valeur intrinsèque peut faire l'objet d'un rapprochement avec les états financiers consolidés comme suit :

Au 31 décembre

(en millions de dollars canadiens)

	2005	2004
Capitaux propres inscrits au bilan (compte non tenu des actions privilégiées)	23 286 \$	22 951 \$
Rajustements de la juste valeur	776	729
Actifs incorporels (après impôt) et écart d'acquisition	(8 633)	(8 506)
Valeur des capitaux propres, montant net	15 429 \$	15 174 \$
Valeur avant impôt des profits estimatifs inhérents aux provisions mathématiques selon les PCGR du Canada (provisions techniques pour résultats défavorables)	26 533 \$	24 288 \$
Rajustements de la valeur estimative des profits ²	(9 720)	(8 326)
Coût du capital immobilisé	(3 227)	(3 233)
Valeur des contrats en vigueur	13 586 \$	12 729 \$
Valeur intrinsèque	29 015 \$	27 903 \$

² Les rajustements comprennent la valeur actualisée des marges supplémentaires non prises en compte dans les PRD actuarielles (5 105 millions de dollars en 2005), les taxes et impôts ((9 613) millions de dollars en 2005) et la conversion des taux d'actualisation, les faisant passer de taux d'évaluation à taux d'actualisation rajustés selon le coût du capital ((5 213) millions de dollars en 2005).

Les principales hypothèses économiques qui ont servi au calcul de la valeur intrinsèque de 2005 sont les suivantes :

	Canada	États-Unis	Hong Kong	Japon
Ratio du MMPRCE	150 %	150 %	150 %	150 %
Taux d'actualisation	8,00 %	8,50 %	9,50 %	6,50 %
Prime de risque	4,0 %	4,0 %	5,0 %	5,0 %
Rendement des capitaux propres	8,00 %	8,50 %	9,50 %	6,50 %
Inflation	2,0 %	2,0 %	2,0 %	0,0 %
Taux d'imposition	35 %	35 %	17,5 %	36 %
Taux de change	s.o.	1,1659	0,1504	0,0099

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 8,5 %.

Les actifs excédentaires sont projetés selon un taux de rendement du marché de 7 % dans le cas des actifs libellés en dollars américains et canadiens, et de 3 % dans le cas des actifs libellés en yens.

Selon les pratiques habituelles, les taux de change et les taux d'actualisation sont révisés chaque année afin de tenir compte des taux en cours sur les marchés. Les autres hypothèses principales sont les mêmes, sauf celle qui a trait au rendement des excédents au Japon. Les modifications les plus importantes apportées aux hypothèses sont résumées ci-dessous :

Taux d'actualisation	2005	2004	Taux de change	2005	2004
Canada	8,00 %	8,25 %	Dollar américain	1,1659	1,2036
États-Unis	8,50 %	8,25 %	Dollar de Hong Kong	0,1504	0,1548
Hong Kong	9,50 %	9,25 %	Yen japonais	0,0099	0,0117
Rendement des excédents	2005	2004			
Japon	3,0 %	2,5 %			

La valeur intrinsèque a été calculée d'après la situation financière de la Société au 30 juin 2005, projetée au 31 décembre 2005, 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.

Mise en garde au sujet des déclarations prospectives

Le présent document contient des déclarations prospectives au sens de certaines lois sur les valeurs mobilières, y compris les règles d'exonération des lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières et de la *Private Securities Litigation Reform Act of 1995* des États-Unis. Ces déclarations prospectives portent notamment sur les objectifs, les buts, les stratégies, les intentions, les projets, les convictions, les attentes et les estimations de la Société. Elles se caractérisent habituellement par l'emploi de termes tels « pouvoir », « devoir », « soupçonner », « perspectives », « s'attendre à », « entendre », « estimer », « prévoir », « croire », « projeter » ou « continuer » (ou de leur forme négative) et par l'emploi du conditionnel, ainsi que des mots et expressions semblables, et elles peuvent inclure des affirmations relatives aux résultats futurs, possibles ou présumés de la Société. Bien que, selon la Société, les prévisions ainsi exprimées soient raisonnables, le lecteur ne devrait pas s'appuyer indûment sur les déclarations prospectives en raison des incertitudes et des risques inhérents qu'elles supposent. Les déclarations prospectives étant fondées sur des hypothèses ou des facteurs importants, les résultats réels peuvent être très différents des résultats qu'elles expriment explicitement ou implicitement. Parmi les facteurs susceptibles d'entraîner un écart notable entre les résultats réels et les attentes exprimées, notons entre autres la concurrence, le maintien des cotes d'évaluation de la solidité financière, la conjoncture économique et les conditions du marché – y compris l'état des marchés boursiers et immobiliers et les fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, l'écart entre les résultats techniques réels au titre des contrats d'assurance et les sinistres projetés, les changements apportés à la réglementation gouvernementale et à la législation fiscale, le règlement de litiges au détriment de la Société, la capacité de la Société à exécuter des acquisitions stratégiques et à intégrer les entités acquises, la dépendance à l'égard de tiers qui pourraient être incapables de respecter leurs obligations ou de fournir les services prévus, le climat et la situation politiques, la conception et la mise en marché en temps opportun de nouveaux produits et services, la modification inattendue des habitudes de consommation et d'épargne des consommateurs, les catastrophes naturelles telles que les ouragans et les tsunamis, les situations d'urgence sanitaire telles qu'une pandémie de grippe, les conflits internationaux et autres événements, y compris ceux liés aux activités terroristes, et la capacité de la Société à prévoir et à gérer les risques associés à ces facteurs. Des renseignements supplémentaires au sujet des facteurs susceptibles de causer un écart entre les résultats réels et les résultats attendus, ainsi que des hypothèses et des facteurs importants sur lesquels sont fondées les déclarations prospectives, sont présentés dans les sections « Gestion du risque » et « Principales conventions comptables et actuarielles » du Rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2005 et dans d'autres documents émis par la Société et déposés auprès des autorités de réglementation au Canada et aux États-Unis. La Société ne s'engage pas à réviser ses déclarations prospectives.