

# PLEINS FEUX SUR LA MESURE DU RENDEMENT : CE QUE VOUS DEVEZ SAVOIR AU SUJET DE LA VALEUR AJOUTÉE ÉCONOMIQUE

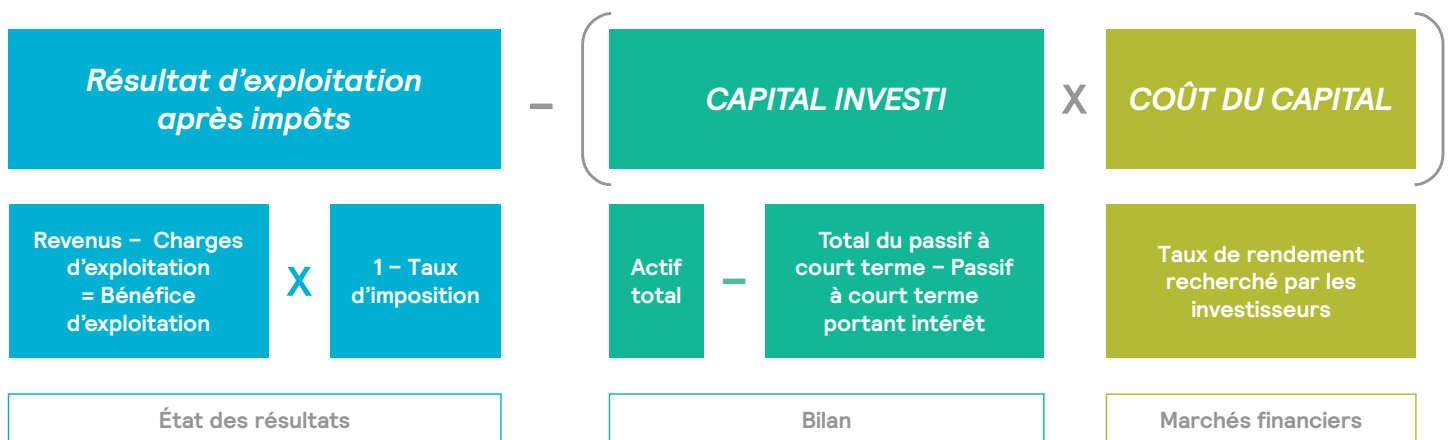
La valeur ajoutée économique (VAE) existe sous différentes formes et appellations depuis plus de 30 ans. Pourquoi cette mesure revient-elle à ce moment-ci dans la ligne de mire des actionnaires, des dirigeants, des administrateurs et des professionnels de la rémunération? En 2018, la société-conseil Institutional Shareholder Services (ISS) a annoncé qu'elle intégrerait la VAE dans ses évaluations de la rémunération au rendement à compter de 2020. Il s'agit d'un bon moment pour discuter des répercussions potentielles de ce changement et des forces et faiblesses de la VAE en tant que mesure dans le cadre d'un régime incitatif.

## QU'EST-CE QUE LA VAE?

La VAE mesure la rentabilité d'une entreprise après la prise en compte des dépenses d'exploitation et d'une charge affectée au capital investi dans l'entreprise.

Les entreprises peuvent apporter de nombreux ajustements comptables à la VAE, mais elle est généralement définie comme le résultat d'exploitation après impôts (capital investi multiplié par le coût du capital), tel qu'il est expliqué ci-après.

### VALEUR AJOUTÉE ÉCONOMIQUE (VAE)



La VAE repose sur une hypothèse simple : de la valeur est créée par l'entreprise lorsque ses profits excèdent le coût pour les obtenir ( $VAE > 0$ ), tandis qu'elle est détruite dans le cas contraire ( $VAE < 0$ ).

Ainsi, la VAE peut servir pour prendre une grande variété de décisions et de mesures. En outre, par opposition à d'autres mesures financières et comptables, telles les PCGR, le bénéfice net, les produits ou le bénéfice par action (BPA), la VAE représente, selon certains, un indice de rendement économique plus complet parce qu'elle englobe toute les charges, notamment les occasions de déploiement du coût du capital. Toutefois, même dans sa forme la plus simple, la VAE est plus complexe que les autres mesures parce qu'elle englobe des éléments de l'état des résultats, du bilan et des marchés des capitaux.

Compte tenu de l'intérêt porté par ISS à la VAE, les entreprises devraient obtenir une compréhension générale des questions suivantes :

- [La VAE va-t-elle de pair avec le rendement total pour les actionnaires \(RTA\)?](#)
- [Comment ISS va-t-elle l'utiliser?](#)
- [La VAE est-elle appropriée en tant que mesure dans le cadre d'un régime incitatif?](#)



## LA VAE VA-T-ELLE DE PAIR AVEC LE RTA ?

Le RTA est une mesure de rendement général des entreprises plus universellement reconnue que la VAE. Il est souvent utilisé dans des régimes incitatifs, puisqu'il reflète précisément la création de valeur pour les actionnaires et peut facilement être comparé au rendement d'autres entreprises et secteurs d'activité. Le RTA varie toutefois selon des facteurs externes hors du contrôle de la direction, comme la volatilité du marché ou du secteur, et les attentes quant au rendement futur. Les employés peuvent difficilement observer la répercussion de leurs actions sur le RTA. À l'opposé, la VAE est principalement fondée sur des mesures financières propres à l'entreprise. Elle isole les éléments des états financiers en composantes opérationnelles plus simples, qui peuvent donner aux employés – y compris ceux qui n'occupent pas un poste de direction – une meilleure vue d'ensemble de la répercussion de leurs actions sur la valeur de l'entreprise. La VAE est-elle une bonne mesure de la création de valeur pour les actionnaires ?

Mercer a étudié la VAE et le RTA des entreprises du S&P 500 sur des périodes de trois ans pour les 13 dernières années, et a constaté une forte corrélation : les entreprises qui obtiennent les meilleures marges de la VAE ont enregistré les RTA médians les plus élevés pour toutes les périodes.

### RTA MÉDIAN SUR TROIS ANS SUR LE NIVEAU DE RENDEMENT DE LA MARGE DE LA VAE

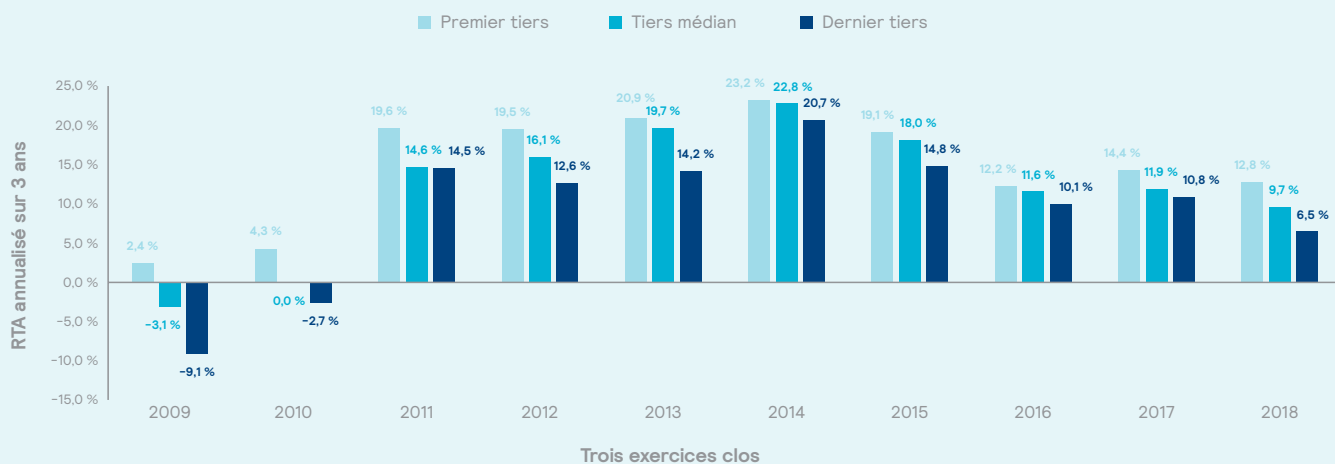
Au cours des 13 dernières années (de 2006 à 2018), Mercer a analysé la marge de la VAE (soit la VAE divisée par le chiffre d'affaires) et le RTA des entreprises du S&P 500. Nous avons calculé la marge de la VAE sur trois ans avec la marge annuelle moyenne de la VAE de chaque entreprise pour chaque période de trois ans. Nous avons ensuite regroupé les entreprises par marge de la VAE (premier tiers, tiers médian et dernier tiers) pour chaque période de trois ans et calculé le RTA médian annualisé sur trois ans de chaque groupe.

Tel qu'il est illustré dans le graphique ci-dessous, nous avons repéré une forte corrélation entre la marge de la VAE et le RTA. Les entreprises qui ont obtenu les meilleures marges de la VAE sont également celles qui ont enregistré les RTA médians les plus élevés sur toutes les périodes.

Par exemple, pour la période de trois exercices close en 2018 (2016, 2017 et 2018), le RTA médian annualisé des entreprises dont la marge de la VAE se situait dans le premier tiers s'élevait à 12,8 %. Pour les entreprises dont la marge de la VAE était dans le dernier tiers, le RTA médian s'élevait à 6,5 %.

En particulier dans les marchés baissiers comme ceux de 2009 et de 2010, les entreprises ayant les plus faibles marges de la VAE étaient les plus susceptibles d'enregistrer des RTA négatifs tandis que les RTA de celles qui avaient les plus fortes marges de la VAE demeuraient en territoire positif.

### RTA médian sur trois ans par niveau de marge de la VAE (entreprises du S&P 500)



## COMMENT ISS UTILISERA-T-ELLE LA VAE ?

En 2018, ISS a acquis EVA Dimensions LLC, un cabinet qui mesure les rendements d'entreprise selon la VAE. Depuis, la société-conseil a présenté les mesures dans une série d'articles et de documents d'opinion. En 2019, ISS a inclus des mesures de la VAE dans des rapports de recherche d'entreprises à des fins informatives, mais ne les a pas utilisées pour formuler des recommandations dans le cadre de droits de vote par procuration à l'égard de programmes de rémunération des cadres (p. ex. votes consultatifs sur la rémunération).

La société-conseil commencera à utiliser les mesures de la VAE comme deuxième examen dans ses évaluations de la rémunération au rendement des chefs de la direction à compter de 2020, en remplacement ou en ajout des mesures de PCGR qu'elle utilise actuellement. (Son examen quantitatif initial demeure principalement fondé sur le RTA.) Au départ, ISS souhaitait utiliser la VAE à compter de 2019, mais a reculé en raison des réserves exprimées par les entreprises et les investisseurs. Ce deuxième examen peut ramener le degré initial d'« inquiétude » associé à un examen quantitatif à un niveau de faible à moyen ou de moyen à faible. De manière générale, le deuxième examen a des répercussions sur un très faible nombre d'entreprises : l'an dernier, environ 10 % des entreprises ont été touchées par le deuxième examen et ISS a attribué un niveau d'inquiétude plus élevé à seulement la moitié d'entre elles – et ISS a formulé des recommandations contre seulement quelques-unes d'entre elles.

## LES ENTREPRISES DOIVENT-ELLES VOIR LA VAE COMME UNE MESURE DANS LE CADRE D'UN RÉGIME INCITATIF ?

À l'heure actuelle, un faible nombre d'entreprises utilisent la VAE pour mesurer le rendement des chefs de la direction (3 % dans des régimes incitatifs à court terme et 1 % dans des régimes incitatifs à long terme), selon une récente enquête de Mercer auprès des entreprises du S&P 500. La situation changera-t-elle maintenant qu'ISS prévoit d'utiliser la VAE dans ses évaluations de la rémunération au rendement ?

La réponse est non. Les politiques d'ISS ne dictent pas la conception des régimes incitatifs et ISS n'incite pas les entreprises à utiliser la VAE comme critère de régime incitatif. Les entreprises devraient toutefois réévaluer quels sont les meilleurs critères pour créer de la valeur pour les actionnaires et rémunérer les cadres.

**Sélection des mesures du rendement.** Le choix des mesures dépend d'un certain nombre de facteurs :

- **Cycle de vie.** Les priorités de mesure varient à chaque étape du cycle de vie d'une entreprise. Les entreprises en démarrage ou qui cherchent à prendre de l'expansion dans de nouveaux secteurs ont des objectifs stratégiques et financiers différents des entreprises bien établies. Par conséquent, les mesures liées à la croissance jouent généralement un rôle plus important dans la mesure du rendement des entreprises aux premières étapes de leur croissance, tandis que les mesures liées à la rentabilité ou aux rendements prennent de l'importance à mesure que l'entreprise gagne en maturité.
- **Stratégie commerciale.** Les mesures de rendement doivent cadrer avec la stratégie d'affaires de l'entreprise. Par exemple, un détaillant à escompte peut se concentrer sur la marge brute comme mesure de rendement, tandis qu'une entreprise de fabrication mature peut juger que la VAE est un outil utile pour évaluer la productivité des immobilisations corporelles.

- **Précision ou complexité.** Les entreprises doivent trouver un juste équilibre entre précision et complexité. Des mesures plus complexes peuvent mesurer les résultats de rendement de manière plus exhaustive, mais elles peuvent être plus difficiles à expliquer aux dirigeants et actionnaires. La VAE compte parmi les mesures opérationnelles les plus complexes, tandis que la croissance des revenus est une mesure plus facile à comprendre et à présenter.
- **Vision.** Pour qu'une mesure de régime de rémunération incitative soit efficace, les participants au régime doivent penser qu'ils peuvent avoir une répercussion directe sur les résultats. La plupart des employés peuvent influencer sur différents facteurs de la VAE qui contribuent au rendement, mais leur vision peut être troublée pour différentes raisons, notamment :

- le coût du capital peut augmenter pour différentes raisons liées au marché;
- les décisions liées à la dette et aux financements par capitaux propres peuvent être prises par un petit groupe de dirigeants;
- de nombreux employés ne peuvent pas avoir de répercussions directement sur le bilan (autre que sur les composantes du fonds de roulement, dont les stocks et les comptes clients).

La faible transparence et la complexité de la VAE sont les principaux facteurs de sa faible prévalence comme mesure de rendement.

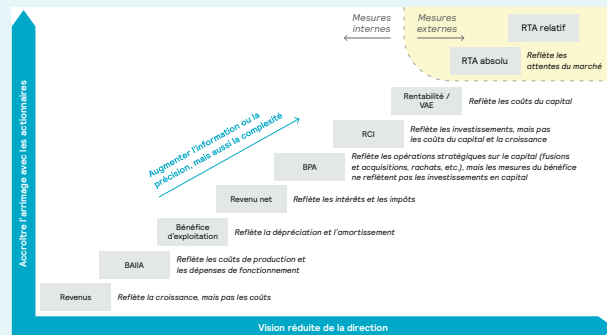
- **Corrélation avec la valeur à long terme.** Les entreprises doivent utiliser des mesures qui présentent une corrélation avec la création de valeur à long terme pour les actionnaires. Comme il est mentionné ci-dessus, bien qu'il y ait une forte corrélation entre la VAE et le RTA en général, en particulier dans les marchés baissiers, chaque entreprise doit évaluer et comprendre les mesures qui s'arriment à la création de valeur à long terme.

Pour la plupart des entreprises, adopter la VAE exigerait un changement considérable dans la culture et les approches de prise de décisions – notamment un investissement important et récurrent dans la formation de la direction et des employés sur la VAE et son importance pour l'entreprise.

## CONCLUSION

La VAE peut servir pour un éventail de décisions et d'actions, notamment la clarification des priorités, l'affectation des ressources ou encore comme mesure d'alignement de la rémunération au rendement. Compte tenu de sa complexité, la VAE doit être bien ancrée dans la culture d'entreprise pour être efficace. Un outil de gestion efficace ne se traduit pas nécessairement en mesure efficace dans le cadre d'un régime incitatif. Les entreprises doivent donc continuer de sélectionner des mesures selon leurs faits et circonstances et chercher un juste équilibre entre l'exactitude et la complexité.

## MESURE DU RÉGIME INCITATIF : ÉQUILIBRER L'ARRIMAGE AVEC LES ACTIONNAIRES ET LA VISION



Lorsque les mesures de rendement sont harmonisées plus étroitement avec les objectifs des actionnaires, elles comportent généralement plus de renseignements. Par contre, les participants au régime voient plus difficilement comment ils peuvent faire varier des mesures complexes.

Des mesures de régime de rémunération incitative doivent trouver un juste équilibre entre la création de la valeur pour les actionnaires et la vision des participants.

## À PROPOS DE MERCER

Chez Mercer, nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de personnes en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère, que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'œuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde.

## LE SOUTIEN OFFERT PAR MERCER

Valorisez votre main-d'œuvre grâce à une gestion améliorée et à des stratégies bonifiées de rémunération et de communication. Tirez profit d'analyses rigoureuses et d'information fondée sur des données pour accroître l'efficacité de vos systèmes de main-d'œuvre. Mercer peut vous aider à mettre au point des propositions de valeur qui permettent de valoriser de façon adéquate les talents au sein de votre entreprise et de favoriser l'engagement.

Pour tout complément d'information, veuillez communiquer avec un conseiller de Mercer.

Prenez part à la conversation :

 [@MercerCanada](https://twitter.com/MercerCanada)  [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/MercerCanada)