

20 sociétés canadiennes à



Bourse. Derrière les titres qui s'échangent à cours d'aubaine se cachent parfois des entreprises lourdement endettées.

par Dominique Beauchamp > dominique.beauchamp@transcontinental.ca

V

ous êtes alléché par un titre qui s'échange à un cours d'aubaine à la Bourse de Toronto ? Pas si vite !

Avant de l'acheter, assurez-vous que le niveau d'endettement et les engagements financiers de cette entreprise ne la rendent pas vulnérable, en ayant à l'esprit que la crise rend le crédit plus coûteux et plus difficile à obtenir.

Voici 20 sociétés canadiennes exposées à un risque élevé qui ont été identifiées à l'aide du logiciel d'analyse StockPointer.

Il s'agit d'entreprises dont le ratio de la dette à long terme par rapport aux fonds propres dépasse de 33 % la moyenne des titres de l'indice S&P/TSX, et celles dont le rendement du capital est inférieur à 8 %.

Sans dire que ces titres doivent être vendus - après tout, leurs cours ont déjà plongé de 46 % en moyenne en 2008 -, plusieurs de ces entreprises pourraient grandement pâtir si la conjoncture se détériore.

L'AVIS DES EXPERTS



Nom : Carl Simard
Titre : Président
Entreprise : Medici

« Les entreprises les plus endettées sont plus dépendantes du bon vouloir des banques à leur prêter des fonds à un coût raisonnable. »



Nom : Alain Chung
Titre : Gestionnaire de portefeuilles
Entreprise : Claret

« L'investisseur devrait se donner comme règle directrice d'éviter les entreprises dont la dette est nettement supérieure à celle de leur industrie. »

Feux rouges

Nous avons attribué un feu rouge à 15 sociétés canadiennes dont l'endettement élevé, le faible rendement du capital et les flux de trésorerie insuffisants les placent dans la situation financière la plus précaire.

TimberWest Forest et Norbord

Dans l'industrie forestière, TimberWest Forest et Norbord sont les plus fragiles.

La vente de bois d'œuvre n'est pas rentable au prix actuel, si bien que le producteur TimberWest laisse ses arbres pousser, vend des terres à des promoteurs immobiliers et emprunte pour payer ses distributions. Il pourrait annoncer une restructuration de son capital le 13 novembre. Sa distribution de 1,08 \$ est menacé.

Pour sa part, Norbord, deuxième fabricant de panneaux au monde, pourrait suspendre son dividende en 2009 afin de respecter ses conditions de financement, puisque ses flux de trésorerie pourraient être négatifs au cours des cinq prochains trimestres, selon Scotia Capitaux.

Déficitaire depuis 2007, Norbord devra emprunter d'autres fonds à son principal actionnaire, Brookfield Asset Management, prévoit Stephen Atkinson, de BMO Marchés des capitaux.

Fort Chicago et Algonquin Power

Parmi les fiducies spécialisées dans les infrastructures d'énergie, Fort Chicago et Algonquin Power sont plus endettées, ont des échéances à plus court terme et ont puisé davantage dans leur crédit bancaire disponible que leurs semblables, note la Financière Banque Nationale.

Ainsi, la dette nette de Fort Chicago, copropriétaire du pipeline de gaz naturel Alliance, représente 61 % de son capital total.

Pour sa part, le producteur indépendant d'électricité et d'énergie renouvelable Algonquin Power vient de réduire sa distribution de 74 %, car il compte réaliser des acquisitions.

« L'incertitude entourant le changement radical de sa stratégie augmentera la volatilité du titre et son coût en capital », prévoit Michael McGowan, de BMO Marchés des capitaux.

Opti Canada et Compton Petroleum

Opti Canada, partenaire de Nexen dans le projet de sables bitumineux de Long Lake en Alberta, a peu de marge de manœuvre financière.

Elle pourrait contrevenir aux conditions de son crédit bancaire dès juin 2009 si son usine de traitement connaît des difficultés de démarrage et si sa production de pétrole est plus basse que prévu au premier semestre de 2009, note Gordon Gee, de RBC Marchés des capitaux. Au-delà de la mi-2009, la société aura de la

difficulté à réduire son endettement si le prix du baril de pétrole ne dépasse par 70 \$ US, affirme M. Gee.

Quant à Compton Petroleum, ses perspectives sont assombries par le départ prochain de son président, Ernie Sapieha, et l'échec de sa mise aux enchères. Le producteur de gaz naturel albertain est deux fois plus endetté que ses semblables, souligne Jason Bouvier, de RBC Marchés des Capitaux.

Déjà, l'entreprise limite ses dépenses afin de préserver ses flux de trésorerie, ce qui l'obligera à diminuer sa production l'an prochain.

Nortel Networks

Après huit ans de restructuration, Nortel Networks est encore bien mal en point. Elle ne dégage pas de flux de trésorerie positifs depuis près de 11 trimestres, note Mark Sue, de RBC Marchés des Capitaux.

Le fabricant d'équipements de télécommunications dispose d'une encaisse de 3 milliards de dollars (G\$), mais sa dette de 4,5 G\$ l'oblige à vendre sa division de produits Metro Ethernet. Nortel ne bénéficie d'aucun avantage concurrentiel dans les gammes de produits qu'il lui reste.

Les Aliments Maple Leaf

Les effets de la contamination de ses viandes par la *Listeria* l'été dernier ont miné la tentative de redressement des Aliments Maple Leaf.

En conséquence, le premier transformateur alimentaire au pays doit reporter certains investissements et couper encore dans ses coûts en 2009, afin de diminuer son endettement. La société respecte toutefois les conditions de son financement bancaire.

À partir de l'an prochain, la société devrait bénéficier de sa restructuration et de la baisse des prix de plusieurs denrées qu'elle achète, à condition que les consommateurs ne bouddent pas ses produits, estiment Irene Nattel, de RBC, et Michael Van Elst, de TD Newcrest. ▶

20 entreprises canadiennes dont l'endettement représente un risque

Société	Valeur boursière (M\$) ¹	Rendement du capital (%)	Dettes à long terme (M\$)	Dettes / fonds propres (%)	Dettes/capital (%)	Variation du titre en 2008 (%) ²	Feux rouge ou jaune ?
TimberWest Forest (TWF.UN)	540	1,8	860	5,4	0,73	-53	●
Paramount Energy (PMT.UN)	674	-10,5	547	3,9	0,47	-4	●
Quebecor (QBR.B)	1 264	0,3	3 592	2,9	0,30	-52	●
Norbord (NBD)	301	-3,5	638	2,5	0,53	-75	●
Fort Chicago Energy (FCE.UN)	1 113	6,9	1 671	2,1	0,61	-23	●
Fortis (FTS)	4 162	6,7	5 024	1,9	0,53	-9	●
Mercator Minerals (ML)	174	0,1	121	1,8	0,63	-74	●
Nortel Networks (NT)	695	-1,0	4 559	1,8	0,11	-91	●
Enbridge (ENB)	15 545	7,4	8 697	1,5	0,52	5	●
Connacher Oil & Gas (CLL)	357	3,8	685	1,4	0,57	-55	●
BFI Canada (BFC)	757	5,4	856	1,4	0,45	-51	●
Cascades (CAS)	492	4,0	1 662	1,4	0,47	-44	●
George Weston (WN)	7 953	6,7	5 531	1,4	0,32	14	●
Algonquin Power (APF.UN)	190	5,8	444,3	1,3	0,50	-69	●
Opti Canada (OPC)	539	-3,8	2 177	1,2	0,59	-86	●
Canadian Hydro Dev. (KHD)	423	3,2	552,5	1,1	0,61	-55	●
Aliments Maple Leaf (MFI)	829	5,9	1 241	1,1	0,47	-48	●
Equinox Minerals (EQN)	670	-1,0	363	1,1	0,48	-79	●
Compton Petroleum (CMT)	406	7,3	917	1,1	0,50	-66	●
Harvest Energy Trust (HTE.UN)	1 715	-2,7	2 106	0,9	0,41	-46	●
Moyenne des entreprises du S&P/TSX	s.o.	9,4	s.o.	0,6	0,3	-29	

1 Au 31 octobre 2008

Source : StockPointer

Comment nous avons établi notre classement

Pour repérer les entreprises canadiennes qui présentent un risque élevé, nous avons utilisé deux ratios d'endettement : le ratio dette sur fonds propres et le ratio dette sur capital.

Ces deux ratios révèlent en un coup d'œil si l'entreprise a favorisé l'emprunt plutôt que les fonds investis par ses actionnaires pour financer ses activités.

Dans les deux cas, plus le ratio est élevé, plus l'entreprise est endettée, et plus elle présente un risque important.

Nous avons utilisé le ratio dette sur fonds propres pour classer les entreprises de l'indice de la Bourse de Toronto en fonction de leur niveau d'endettement.

Pour reconnaître les entreprises les plus vulnérables, nous avons ajouté un critère de rentabilité : le rendement du capital, soit le bénéfice après impôts divisé par l'actif total de l'entreprise. Nous avons ainsi retenu les entreprises qui affichent un rendement du capital inférieur à 8 %, lequel se situe sous la moyenne de 9,4 % des entreprises du S&P/TSX.

Cette analyse a été faite à l'aide du logiciel québécois StockPointer, mis au point par Carl Simard, président et gestionnaire de portefeuilles chez Medici. Y.C.

Feux jaunes

► Nous avons attribué des feux jaunes à cinq entreprises qui, malgré leur endettement élevé, sont moins fragiles, car leur taille ou la nature de leurs activités atténuent leur profil de risque et facilitent l'accès au capital.

Quebecor

Quebecor est le deuxième groupe médiatique le plus endetté du pays, mais sa dette élevée soulève peu d'inquiétude pour le moment.

La croissance des revenus et les flux de trésorerie excédentaires que lui procurent Vidéotron, qui représente 75 % de la valeur du titre de Quebecor, rassurent les financiers.

De plus, Quebecor n'a aucune dette majeure qui vient à échéance au cours des deux prochaines années. « Avec des flux excédentaires et son accès à 1,3 G\$ de financement, Vidéotron a les moyens de financer son expansion dans le sans-fil sans enfreindre les conditions de ses ententes bancaires », dit Jeffrey Fan, d'UBS.

Quebecor prévoit dépenser jusqu'à 1 G\$ d'ici quatre ans pour installer et offrir son propre service de téléphonie sans fil au Québec.

Fortis et Enbridge

L'industrie de l'électricité et de l'énergie est plus risquée depuis quelques années.

Tous les fournisseurs ont profité d'années prospères pour améliorer leurs infrastructures et réaliser des acquisitions par endettement afin de soutenir leur rendement élevé de l'avis des actionnaires, explique Pierre Bernard, gestionnaire chez IA Clarington.

Toutefois, la nature récurrente des revenus du fournisseur d'électricité Fortis et du principal transporteur de gaz naturel par pipeline aux États-Unis, Enbridge, leur permet de supporter un endettement plus élevé que la moyenne.

« Ces entreprises ne sont pas à l'abri de banquiers plus exigeants ou d'une chute des prix

de l'énergie. Néanmoins, il faudrait des hypothèses assez catastrophiques pour imaginer que Fortis ou Enbridge puissent connaître de graves difficultés financières », estime M. Bernard.

Leurs dettes accrues financent des éléments d'actif qui ont une longue durée de vie et qui procurent des revenus assez stables. Ces deux facteurs leur procurent un statut un peu privilégié auprès des banquiers, estime Laurie Conheady, de BMO Marchés des capitaux.

Cascades

Le ralentissement mondial n'aidera en rien Cascades à retrouver le chemin de la rentabilité en 2009. Si la demande pour ses produits faiblit, le fabricant de cartons-caisses et de papier-tissu aura plus de difficulté à augmenter ses prix.

Au cours des prochains trimestres, Cascades devrait toutefois profiter de la chute des prix de matières premières qu'elle achète, dont le papier recyclé, les vieux cartons, la pâte et le gaz naturel, ainsi que celle du huard, dit Pierre Lacroix, de Valeurs mobilières Desjardins.

Bien qu'elle doive rembourser une dette de 925 millions en dollars américains en 2013, Cascades a su se protéger en partie de la fluctuation des changes grâce à l'achat de contrats à terme l'an dernier, précise M. Lacroix.

George Weston

George Weston, propriétaire du boulanger du même nom et de l'épicerie Loblaw, a une dette à long terme deux fois plus élevée que la moyenne des entreprises du S&P/TSX.

Son rendement du capital de 6,7 % est aussi inférieur à la moyenne de 9,4 %, mais il reflète surtout une rentabilité affaiblie depuis deux ans par la hausse sans précédent des coûts de transport et des ingrédients des produits de boulangerie, et par la réorganisation de Loblaw.

La baisse récente du huard, et celle des prix du blé et du carburant devrait donner un coup de pouce à Weston en 2009, croit Ryan Balgopal, de Scotia Capitaux. ■

Six repères pour reconnaître les canards boiteux

Voici six facteurs de risque qui vous aideront à reconnaître facilement les entreprises qui, dynamiques en période économique prospère, deviennent des canards boiteux quand la conjoncture se corse.

1 Un cours baissant

Puisque le comportement de la Bourse repose sur l'anticipation, le fait qu'un cours baisse ou affiche un mauvais rendement par rapport à son industrie ou au reste du marché signifie souvent qu'il y a une anguille sous roche.

2 Un redressement qui tarde

Si une entreprise affichant de mauvais résultats depuis deux ans ne réussit pas à rétablir la situation comme prévu, c'est signe que ses perspectives continuent de se détériorer, souligne André Chabot, fondateur de Triasima.

3 Se méfier des stratégies audacieuses

Alain Chung, gestionnaire chez Claret, et Pierre Bernard, gestionnaire chez IA Clarington, se méfient des entreprises qui adoptent une stratégie fonceuse, multipliant par exemple les acquisitions financées par endettement, et des dirigeants qui débordent d'optimisme.

Toute stratégie audacieuse n'est pas nécessairement vouée à l'échec. Par contre, elle accroît le risque qu'il y a à détenir le titre de cette entreprise si les hypothèses optimistes qui sous-tendent la stratégie ne tiennent pas la route.

4 Un dividende réduit

Quand une entreprise réduit son dividende, son cours a déjà baissé, car le marché est au courant de ses difficultés. Un rendement de dividende anormalement élevé peut toute-

fois signifier que les investisseurs craignent qu'il soit abaissé.

L'investisseur a intérêt à encaisser ses pertes, car les mauvaises nouvelles en présagent souvent d'autres, dit Pat McCue, gestionnaire chez MFC Global. Pour les mêmes raisons, M. McCue devient plus vigilant dès qu'une entreprise reconnue pour sa constance prévient que ses résultats seront inférieurs aux attentes.

5 Des flux de trésorerie stagnants

Les flux de trésorerie qu'une entreprise dégage annuellement de son exploitation devraient croître au moins autant que ses bénéfices. Sinon, cela peut signifier que l'entreprise a de la difficulté à se faire payer par ses clients, indique M. Chung.

6 Une dette trop élevée

Les sociétés dont la dette est nettement supérieure à leur valeur boursière doivent être suivies de plus près.

« Cela peut indiquer que l'actif ne produit pas un rendement suffisant et que l'entreprise se dirige vers une restructuration qui affaiblira ses actionnaires », dit M. Chung.

M. Bernard examine aussi la dette par rapport à l'avis des actionnaires pour établir la marge de manœuvre financière de la société.

Par exemple, une société dont la dette est de 50 cents et l'actif de 1 \$, mais le titre se négocie sous sa valeur comptable, est plus risquée qu'une autre dont la dette et l'actif s'équivalent. « Le poids de la dette de la première entreprise est pire puisque la Bourse évalue que les éléments d'actifs à son bilan ont une valeur marchande inférieure à leur valeur comptable », explique M. Bernard. D.B.