

Mary Buffett & Sean Seah

LES 7 SECRETS DE
*Warren
Buffett*
POUR DEVENIR
RICHE



« Qu'il s'agisse
de chaussettes
ou d'actions,
j'aime acheter
de la marchandise
de qualité lorsque
elle est soldée. »

DUNOD

Mary Buffett & Sean Seah

LES 7 SECRETS DE
*Warren
Buffett*
POUR DEVENIR
RICHE

Traduit de l'américain par Laurence Nicolaieff

DUNOD

L'art de l'arbitrage boursier selon Warren Buffett (Maxima, 2011)
Warren Buffett et l'interprétation des états financiers (Maxima, 2011)

Warren Buffett Stock Portfolio
Warren Buffett's Management Secrets
Tao of Warren Buffett
New Buffettology
Buffettology Workbook
Buffettology

L'ouvrage original a été publié aux États-Unis par Scribner, une
marque de Simon & Schuster,
sous le titre *7 Secrets to Investing like Warren Buffett*

Copyright © Mary Buffett et Sean Seah
Direction artistique : Elisabeth Hébert
Conception graphique : Louise Robin

© Dunod, 2020 pour la version française
11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff
www.dunod.com

ISBN : 978-2-10-081541-8

Ce document numérique a été réalisé par [PCA](#)

*À tous les investisseurs
et à ceux qui aspirent à le devenir.*

Table des matières

[Couverture](#)

[Page de titre](#)

[Copyright](#)

[Dédicace](#)

[Introduction](#)

[SECRET N° 1](#)

[LA PUISSANCE DES HABITUDES](#)

[Chapitre 1. La puissance des habitudes](#)

[Chapitre 2. Surveillez vos dépenses](#)

[Chapitre 3. Trouvez un emploi que vous aimez](#)

[Chapitre 4. Évitez de vous endetter](#)

[Chapitre 5. La gestion du risque](#)

[Chapitre 6. Prenez soin de votre santé](#)

[Chapitre 7. L'amélioration continue](#)

[SECRET N° 2](#)

[LA PUISSANCE DE L'INVESTISSEMENT DANS LA VALEUR](#)

[Chapitre 8. Qu'est-ce que l'investissement dans la valeur ?](#)

[Chapitre 9. Les origines de l'investissement dans la valeur](#)

[SECRET N° 3](#)

[TROUVER DES VALEURS DANS LESQUELLES INVESTIR](#)

Chapitre 10. Comment commencer à chercher ?

Chapitre 11. Le cercle de compétences

Chapitre 12. Les sites web financiers

Chapitre 13. Sur les traces de l'homme le plus riche du monde

Chapitre 14. Les entreprises dans lesquelles il fait bon travailler

Chapitre 15. Une visite au centre commercial

Chapitre 16. Quelques poids lourds de l'investissement
dans la valeur

SECRET N° 4

LES AVANTAGES CONCURRENTIELS DURABLES

Chapitre 17. Qu'est-ce qu'un avantage concurrentiel durable ?

Chapitre 18. La notoriété de la marque

Chapitre 19. Les économies d'échelle

Chapitre 20. Les barrières juridiques à l'entrée

Chapitre 21. Les coûts de sortie prohibitifs

SECRET N° 5

LE LANGAGE DES AFFAIRES

Chapitre 22. Comprendre un état financier

Chapitre 23. Le bilan

Chapitre 24. Le compte de résultat

Chapitre 25. L'état des flux de trésorerie

SECRET N° 6

L'ÉVALUATION

Chapitre 26. Qu'est-ce que l'évaluation ?

Chapitre 27. La méthode net-net de Graham

Chapitre 28. Le ratio cours/valeur comptable

Chapitre 29. Le ratio cours/bénéfice

Chapitre 30. Le rendement du dividende

Chapitre 31. La formule de croissance

SECRET N° 7

COMMENT GÉRER SON PORTEFEUILLE

Chapitre 32. La leçon d'un agent de change

Chapitre 33. Quelques principes clés

CONCLUSION

Chapitre 34. La mentalité de l'investisseur qui réussit

Chapitre 35. Stratégie pour bâtir un portefeuille de plusieurs millions de dollars

Épilogue

Remerciements

Index

Cet ouvrage reflète les opinions et les idées de ses auteurs. Il n'a pas pour objet d'inciter le lecteur à acheter ou à vendre des titres aux entreprises ou aux sociétés d'investissement qui y sont mentionnées. Il est entendu que les auteurs et l'éditeur s'engagent à ne fournir aucun service juridique, comptable ou lié à l'investissement, ni aucune autre prestation à caractère professionnel. La législation américaine diffère d'un État à l'autre et les lois fédérales peuvent s'appliquer à certains types de transaction ; il est donc vivement conseillé au lecteur qui requiert une expertise financière ou un conseil juridique de consulter un professionnel compétent. Les auteurs et l'éditeur ne peuvent garantir l'exactitude de l'information présentée ici.

Les auteurs et l'éditeur déclinent spécifiquement toute responsabilité en matière de dette, de perte ou de risque, personnels ou autres, qui seraient une conséquence, directe ou indirecte, de l'utilisation et de l'application de tout ou partie du contenu de ce livre.

Introduction

La décennie perdue

« Vous ne pouvez pas faire machine arrière et repartir de zéro, mais vous pouvez commencer dès maintenant et inventer une toute autre fin. »

– James R. Sherman, PhD

En quoi votre vie il y a dix ans était-elle différente de celle d'aujourd'hui ?

Un événement survenu à cette époque a-t-il changé votre existence ?

Pour certains, une décennie peut n'avoir aucune importance. Pour d'autres, elle représentera au contraire une période décisive. Il y a dix ans, un jeune homme âgé d'une vingtaine d'années perdit 60 000 \$ sur le marché boursier. Plus de la moitié de la somme appartenait à ses amis. Il les avait persuadés qu'il pourrait les rendre riches grâce à un « système de trading éprouvé », enseigné en cours d'économie.

Ce jeune homme se nommait Sean Seah.

Sean avait été prévenu des risques que l'on encourt quand on investit. Il s'était juré de ne jamais toucher à cette activité. Mais sa situation financière ne le satisfaisait pas et un jour, il s'est lancé à l'aveugle sur le marché boursier. Au début, il a déboursé 5 000 \$ pour participer à un atelier sur l'investissement et a même réalisé un bénéfice avec sa première mise de fonds. Ayant rapidement acquis une immense confiance en ses capacités, il proposa à ses amis de gérer leurs avoirs. Il leva 100 000 \$ et perdit plus de la moitié de son capital de départ en trois mois.

Sean en fut choqué mais nullement découragé. Il sécha ses larmes,

chassa la peur et la déception, décida d'approfondir plus sérieusement l'art d'investir, et se mit à dévorer tous les livres disponibles sur le sujet.

Un jour, un ami lui recommanda un ouvrage intitulé *Buffettology*, co-écrit par l'ex-belle-fille de Warren Buffett. Il dit à Sean : « J'ai utilisé les techniques qu'elle préconise et mon compte d'investissement a déjà progressé de 60 % depuis l'année dernière. »

Sean se mit immédiatement à la recherche du livre. Il eut l'agréable surprise de trouver toute une série d'ouvrages co-écrits par Mary Buffett et David Clark sur les techniques et la philosophie de Warren Buffett, en particulier *The New Buffettology*. Sean en étudia les principes et, jeune homme autrefois novice, entama un parcours qui devait en quelque temps faire de lui un des plus jeunes investisseurs millionnaires d'Asie.

Rencontre avec un géant

« J'ai réussi à voir plus loin en me hissant sur les épaules de géants. »

– Isaac Newton

Sean patientait dans la salle d'attente et regardait sa montre avec inquiétude.

« 10 h 50. Encore dix minutes. »

Il était si excité qu'il pouvait à peine respirer. Dans un instant il rencontrerait le mentor qui allait transformer son existence : Mary Buffett.

Ex-belle-fille de Warren Buffett, elle a fait partie de la famille Buffett pendant douze ans. Elle a écouté attentivement Warren et a appris comment il investissait sur le marché boursier. Mary voyait nombre de personnes se lancer sur le marché avec une mentalité de spéculateur à court terme. Ce n'était pas le cas de Warren – il procédait avec logique, intelligence et essentiellement de manière méthodique. Et ses investissements lui rapportaient des milliards de dollars.

Mary observait, écoutait et commença à absorber les techniques et la philosophie de son beau-père. En 1997, elle résuma cet enseignement dans un premier livre, *Buffettology*, co-signé avec David Clark. Il devait constituer le premier d'une série de best-sellers, traduits en 17 langues et publiés dans le monde entier.

Sean étudia et appliqua à ses propres investissements les principes soulignés dans ces livres, et réussit rapidement à obtenir des résultats constants et positifs. Résolu à mieux connaître la stratégie et les techniques de Warren Buffett, il voulut rencontrer Mary Buffett. Après des mois de recherche, il trouva une personne susceptible d'organiser un entretien d'une heure à Los Angeles.

« Êtes-vous Sean ? », s'enquit une voix claire et mélodieuse.

« M-Mary ? » Sean se retourna et vit une jeune femme élégante, arborant des lunettes de soleil. Mary Buffett se dressait devant lui.

« Nous pourrions aller prendre une tasse de thé au restaurant ? », proposa-t-elle avec un sourire.

Après quelques minutes consacrées aux présentations d'usage, ils commencèrent à échanger des idées sur l'investissement. Mary et Sean complétaient les phrases l'un de l'autre et s'entretenaient comme s'ils se connaissaient depuis des années.

Leur entrevue censée durer une heure s'étendit de la fin de la matinée au dîner. Ils échangeaient des chiffres et discutaient de la manière d'investir comme l'avait fait Warren Buffett au cours des dix années précédentes.

Mary est devenue la mentor et conseillère de Sean. Grâce à son aide et à son soutien, Sean a gagné son premier million sur le marché boursier. Son histoire a été reprise dans les médias et il est devenu célèbre. Au départ, il avait simplement partagé quelques recettes d'investissement avec des amis qui l'en priaient. Puis d'autres personnes l'ont sollicité. Il a fini par dispenser des cours régulièrement et est devenu une autorité dans ce domaine. Aujourd'hui, il donne des conférences dans les universités les plus réputées de Singapour, des Philippines, de Myanmar et de Chine. Des institutions financières telles que UOB Bank, CIMB Securities et Phillip Capital l'invitent également à partager ses découvertes lors de sessions à huis clos. Il est fréquemment interviewé à la radio et à la télévision, dans des journaux et des revues.

À ce stade, faisons une pause un moment et imaginons les scénarios suivants :

Et si Mary n'avait jamais publié de livres sur les stratégies d'investissement de Warren Buffett ?

Et si Sean n'avait jamais eu *The New Buffettology* entre les mains ?

Et si l'entrevue à Los Angeles n'avait jamais eu lieu ?

Et si ce livre que vous vous apprêtez à lire constituait le point de départ d'un parcours qui vous transformera en investisseur confiant et accompli ?

Mary et Sean ont décidé de co-signer ce livre pour aider les autres à créer de la richesse, comme ils l'ont fait eux-mêmes.

En le lisant, vous aurez l'impression de dialoguer avec Mary ou Sean. Parfois ils s'adresseront tous les deux à vous. Ne soyez donc pas surpris si vous voyez utilisés alternativement les pronoms *je* et *nous*. Êtes-vous disposé à tourner la page et à prendre un nouveau départ ?

Un nouveau départ

Nous avons décidé, Sean et moi, de co-signer *Les 7 Secrets de Warren Buffett pour devenir riche* afin d'expliquer les techniques et la philosophie de Warren Buffett à de futurs investisseurs.

Nous différons l'un de l'autre à de multiples égards. Sean est né, a fait ses études et vit à Singapour : il a une vision asiatique des choses. Je suis née, j'ai fait mes études et je vis aux États-Unis. Ma perspective est celle d'une Occidentale. C'est un homme. Je suis une femme. Nous n'appartenons pas à la même génération. En dépit de ces différences, nous partageons une même philosophie de l'investissement. Nous voulons la partager avec les lecteurs et leur offrir une possibilité de s'enrichir vraiment.

Les informations contenues dans ce livre sont conçues pour vous enseigner les techniques d'investissement de Warren Buffett et pour vous aider à les appliquer de manière efficace.

Il se divise en deux parties distinctes.

Dans la première, j'indique les habitudes à développer pour acquérir une fortune. La lecture d'un ouvrage peut vous apporter un certain savoir, mais seules les actions que vous menez avec constance et régularité transforment votre vie et votre situation financière. Ces actions représentent ce que j'appelle des habitudes.

Dans la seconde partie, Sean explique comment Warren Buffett utilise une technique appelée « l'investissement dans la valeur » pour bâtir sa richesse. Sean et moi employons la même stratégie concernant le marché boursier. Sean décrit l'investissement dans la valeur en termes accessibles à tous, de sorte qu'une personne qui ne possède pas de connaissances en matière financière puisse comprendre et appliquer la technique.

Enfin, nous vous encourageons tous les deux à continuer à apprendre et à progresser. Si vous réalisez des progrès, votre situation financière suivra la même trajectoire.

SECRET N° 1

LA PUISSANCE DES HABITUDES

1

LA PUISSANCE DES HABITUDES

« Les chaînes de l'habitude sont trop légères pour être ressenties jusqu'à ce qu'elles deviennent trop lourdes pour être rompues. »

– Benjamin Graham

Les habitudes définissent qui vous êtes, comment vous menez votre existence, et les résultats que vous obtiendrez grâce à vos efforts. Si vous êtes en surpoids, c'est probablement dû à un mauvais régime alimentaire et au manque d'exercice physique. Si vous vous trouvez dans l'indigence, c'est probablement parce que vous n'avez aucune idée de la planification financière.

Les personnes vraiment riches cultivent des habitudes qui leur permettent de créer de la richesse. Mais nombre de gens n'adoptent pas les habitudes adéquates. Ils se contentent de tactiques censées les rendre riches le plus rapidement possible, en croyant qu'un investissement réussi, un coup de veine, ou un pari audacieux suffisent à modifier leur destin financier dans l'immédiat et pour toujours.

Le 25 août 2017, CNBC publiait un article sur le fait que les gagnants à la loterie, et tous ceux qui bénéficient d'une quelconque manne financière, tendent à tout dépenser et finissent par se retrouver dans une situation pire que celle qu'ils connaissaient auparavant.

Pourquoi cela ?

La réponse est simple. Il en va pour eux comme pour ceux qui se

contraignent du jour au lendemain à un régime alimentaire draconien dans l'espoir de perdre du poids le plus vite possible. Cela peut marcher à court terme, mais il est rare que l'on parvienne à se maintenir à ce niveau durablement. La plupart des gens renoncent, ils mangent davantage qu'avant pour compenser ce qui leur a manqué et finissent par reprendre des kilos.

Les résultats atteints rapidement durent rarement.

Warren a déclaré un jour : « Peu importe le talent ou les efforts, certaines choses exigent du temps. On ne peut pas faire naître un bébé en un mois en mettant simplement neuf femmes enceintes. »

Quelle est donc la voie à suivre ?

Prenez votre temps. Faites preuve de patience. Respectez une discipline.

Rappelez-vous : Rome ne s'est pas construite en un jour. Vous pouvez mener des actions durables et régulières qui vous permettront d'atteindre vos objectifs. Les résultats ne se concrétisent pas en une seule nuit, mais si vous commencez par adopter de bonnes habitudes, vous en serez récompensé par des réussites encourageantes. La clé est de rester rigoureux et constant dans son effort.

Dans les chapitres qui suivent, je vous dévoilerai les principales habitudes de ceux qui accèdent à la richesse et qui réussissent. Adoptez de bonnes habitudes et vous constaterez rapidement des changements positifs dans votre vie.

2

SURVEILLEZ VOS DÉPENSES

La vieille voiture de Warren

Warren m'a raconté un jour une histoire édifiante. Il y a plusieurs années de cela, il se déplaçait dans une vieille coccinelle. Tout le monde savait qu'il pouvait s'offrir une nouvelle voiture et pensait qu'il ne le faisait pas par radinerie.

Au lieu de se sentir offensé par le jugement des autres, Warren tenait le raisonnement suivant : « Une voiture neuve me coûtera 20 000 \$. Et 30 ans plus tard, elle ne vaudra plus rien. À supposer qu'elle dure 30 ans !

« Mais si je capitalise chaque année 20 000 \$ pendant 10 ans, j'aurai 150 000 \$. Dans 20 ans, cela fera sans doute 1,5 million de \$. Et au bout de 30 ans, la somme sera de 9,9 millions de \$! »

« 9,9 millions de \$, c'est vraiment beaucoup trop cher pour une voiture ! »

Avant d'effectuer un achat, Warren s'interroge sur la valeur qu'aura l'objet acquis dans le futur, compte tenu des intérêts composés. Si vous adoptez ce mode de pensée chaque fois que vous vous apprêtez à acquérir un article non indispensable ou un gadget, combien aurez-vous économisé et capitalisé dans 30 ans ?

Qu'est-ce qui prime ? Économiser ou dépenser ?

Et Warren de conclure : « La plupart des gens dépensent d'abord et économisent ce qui reste. Mais en réalité, il faut économiser en premier et dépenser ce qui reste. »

Croyez-le ou non, en inversant légèrement son mode de pensée, on peut changer sa vie de manière spectaculaire.

La prochaine fois que vous recevrez votre salaire, épargnez-en au moins 10 %. Vous pourrez dépenser le reste en toute tranquillité d'esprit.

J'évoquerai ultérieurement comment employer la somme mise de côté. Pour le moment, il est important que vous admettiez l'idée que chaque centime compte.

Chaque centime compte

Un jour, à New York, Warren se trouvait dans un ascenseur en compagnie de plusieurs personnes. Compte tenu de sa célébrité, toutes savaient qui il était.

Une pièce d'un penny était tombée sur le sol. Tout le monde l'avait bien sûr remarquée, mais aucun des voyageurs ne fit le moindre mouvement. Finalement, Warren se pencha, ramassa la pièce et s'exclama : « Un penny ! Le début de mon prochain milliard. »

Comment trouver ce fameux penny qui fera la différence ?

Recherchez le penny qui fera la différence !

Lorsque mon fils Sam était à l'université, je réglais toutes ses dépenses, y compris le logement et les cours. Je lui envoyais chaque mois quelques centaines de dollars pour qu'il aille de temps en temps au restaurant, au lieu de prendre tous ses repas à la cafétéria. Mais chaque mois il se retrouvait à court d'argent et réclamait une rallonge.

Un jour je lui rendis visite. Alors que je l'accompagnais quelque part en voiture, je lui demandai : « Dis-moi Sam, à quoi dépenses-tu le supplément que je te donne ? Tu as tout ce qu'il te faut. »

Il répondit : « Je ne sais pas exactement maman. »

Il s'apprêtait à poursuivre la discussion quand soudain il pointa

quelque chose du doigt et me dit : « Est-ce que tu peux t'arrêter une seconde ? J'ai envie de prendre un café. »

Je garai la voiture et le suivis dans un Starbucks. Je l'observai tandis qu'il achetait un café à emporter à plus de 5 \$.

Par curiosité, je lui posai la question : « Combien de tasses de café bois-tu par jour ? »

« Je ne sais pas, répondit-il. Mes amis et moi veillons souvent très tard, donc nous achetons des cafés chez Starbucks. Sans doute plusieurs tasses par jour. »

Choquée par sa réponse, je le regardai et repris : « Si tu dépenses 10 \$ par jour, 365 jours par an, tu dépenses plusieurs milliers de dollars en cafés. »

De retour dans la voiture, je mis le cap sur le magasin discount le plus proche et achetai à Sam une cafetière. Puis je revins au Starbucks et fis l'acquisition d'une tasse Starbucks.

Je donnai les deux articles à mon fils et annonçai : « Prépare ton propre café, verse-le dans cette tasse Starbucks et tu auras l'air cool vis-à-vis de tes copains. »

Sam suivit mon conseil et parvint ainsi à économiser quelques milliers de dollars chaque année.

Une méthode progressive pour apprendre à économiser

Au cours d'un atelier que nous avons animé, Sean et moi, un participant a donné un conseil pour aider les gens à économiser.

Il suggéra de s'exercer à économiser en se fixant chaque semaine une étape à franchir, puis en augmentant graduellement le niveau d'engagement. « C'est ainsi que j'ai procédé, rapporta-t-il. J'ai économisé un dollar la première semaine. La deuxième, j'ai mis de côté deux dollars. La troisième, trois dollars. Et parvenu à la 52^e semaine, j'économisais 52 \$ par semaine. »

Cette méthode illustre trois concepts majeurs.

1. La progressivité

On a souvent tendance à se fixer des objectifs ambitieux. Mais si on ne

parvient pas à les atteindre rapidement, on renonce. Voilà pourquoi il est important de démarrer modestement pour enclencher ensuite une dynamique et la maintenir.

2. Se fixer des étapes de plus en plus ambitieuses

Il est en général difficile de conserver de bonnes habitudes parce que cela devient ennuyeux à la longue. La nouveauté motive ; dès lors que son effet s'épuise, l'ennui s'installe. Et lorsque l'enthousiasme des premiers instants retombe, nombre d'entre nous jettent l'éponge. Or le fait de changer d'objectif chaque semaine nous aide à nous mobiliser, parce que le défi devient plus difficile et plus excitant. Il s'agit en quelque sorte d'un jeu. En progressant vers le niveau supérieur, l'objectif devient plus exigeant. Ce phénomène explique pourquoi les jeux peuvent devenir addictifs. Économiser doit s'apparenter à un jeu auquel je vous engage à devenir accro !

3. La constance

Si vous comprenez mieux ces trois concepts, vous pourrez les appliquer et conserver ainsi de saines habitudes. Le montant économisé au départ importe peu. L'essentiel est d'agir !

La constance est la clé pour développer l'équivalent d'une mémoire musculaire, comme dans un sport, et pour transformer quelque chose en habitude !

3

TROUVEZ UN EMPLOI QUE VOUS AIMEZ

« Choisissez un poste qui vous convient. Vous sauterez chaque matin du lit avec enthousiasme. C'est de la pure folie de rester dans un emploi qui ne vous satisfait pas, uniquement parce que vous pensez que cela profitera à votre CV. N'est-ce pas un peu comme s'économiser pour pouvoir faire l'amour quand on sera vieux ? »

– Warren Buffett

S'il fallait cartographier la manière dont nous occupons le temps qui n'est pas consacré au sommeil, la plupart d'entre nous seraient d'accord pour admettre qu'on le passe en grande partie à travailler depuis l'entrée dans la vie active.

Aimez-vous votre métier ? Si ce n'est pas le cas, cela veut dire que vous passez une part non négligeable de votre vie à faire quelque chose qui ne vous rend pas heureux.

Warren avait pour habitude de dire : « Beaucoup de gens travaillent juste pour gagner de l'argent. Comme ils n'aiment pas leur activité, ils deviennent malheureux avec le temps. Nombre d'entre eux rapportent leurs émotions négatives chez eux, au lieu de transmettre de la joie à leurs enfants et aux membres de leur famille. Il faut vraiment faire quelque chose que l'on aime. »

Les employés heureux obtiennent des résultats excellents

Dans plusieurs entreprises que Warren a rachetées, les responsables sont restés parce qu'ils aimaient leur travail. Mrs. Rose Blumkin, souvent appelée Mrs. B., en fournit le plus bel exemple. Elle a vendu Nebraska Furniture Mart à Warren alors qu'elle avait 89 ans, et a continué à travailler dans l'entreprise jusqu'à 104 ans.

Elle n'a pris qu'une seule fois des vacances dans sa vie et a détesté cela. Son travail lui manquait tellement qu'elle avait hâte de rentrer pour le retrouver. Sous sa direction, Nebraska Furniture Mart a connu une croissance exponentielle ; son chiffre d'affaires augmentait chaque année. Cela illustre bien le pouvoir de la passion !

La passion ne rend pas seulement heureux. Elle nous rend aussi plus productifs. Les employés passionnés affichent des performances supérieures à celles de leurs collègues malheureux, ce qui se traduit souvent par des gains financiers substantiels. Les personnes épanouies dans leur travail obtiennent plus rapidement une promotion, perçoivent des commissions supérieures et bénéficient plus souvent de l'estime de leurs collègues et de leurs supérieurs que celles qui ne trouvent aucune satisfaction dans le leur. Certes, les salariés ne sont pas toujours considérés à leur juste valeur, mais les chances de voir vos qualités reconnues s'accroissent significativement dès lors que vous mettez de la passion dans l'exercice de votre activité.

L'histoire du tailleur obsédé par son travail

Warren raconte volontiers l'histoire du tailleur qui était obsédé par son travail. Cet homme rêvait de rencontrer le pape. Il se mit à épargner petit à petit pour s'offrir le voyage jusqu'au Vatican et accomplir son rêve.

Un jour, il eut suffisamment d'économies pour partir.

Lorsqu'il revint du Vatican, tout le monde dans sa communauté l'interrogea sur son voyage. Chaque fois qu'on lui demandait : « Nous voulons en savoir davantage sur le pape. Que peux-tu nous dire ? », le tailleur répondait : « C'est un 44 moyen. »

Ce tailleur nourrissait clairement une passion pour son métier...

Warren, lui aussi, est obsédé par son travail. De fait, il est si souvent immergé dans ses pensées qu'il oublie ce qui se passe autour de lui. Un

jour, il visitait New York avec Charlie Munger, son partenaire en affaires. Alors qu'ils descendaient une rue, Charlie se souvint brusquement qu'il devait prendre l'avion. Il héla un taxi et partit sans dire un mot. Warren n'avait rien remarqué. Il continua à marcher et à parler à Charlie pendant deux *blocs* avant de s'apercevoir que Charlie l'avait quitté.

Alors qu'il était en déplacement, son épouse Susan Thompson Buffett décida de rénover la décoration de la maison pour lui faire une surprise. Nous avons donc enlevé la moquette et remplacée par du parquet, acheté de nouveaux meubles et fait repeindre les murs. À peine arrivé dans la maison au retour de son voyage, Warren se précipita dans la cuisine, saisit son Coca-Cola, traversa le salon et sortit sans un mot.

À la vérité, c'est bien nous qui étions les plus surpris, pas Warren. Nous nous sommes donc approchés de lui et lui avons demandé : « N'as-tu pas remarqué quelque chose de différent à propos de la maison ? »

« Non », répondit-il.

Nous protestâmes : « Mais TOUT a changé ! »

Il regarda enfin autour de lui et répliqua : « Ah bon ? C'est vrai ! Joli. Pas de problème. »

Se frayer un chemin vers le haut... en partant d'en bas

Je voudrais vous encourager à trouver le secteur qui vous convient et à y chercher un poste. Ne vous attendez pas à obtenir immédiatement le poste dont vous rêvez. Comme vous le savez sans doute, la plupart des gens commencent au bas de l'échelle pour gravir ensuite les échelons jusqu'au sommet.

Même si ce premier emploi n'est pas très rémunérateur, il donne la possibilité de commencer une carrière qui vous satisfera. Nombre de dirigeants des studios d'Hollywood ont débuté dans la salle du courrier.

Le test de la passion

Si vous voulez découvrir votre passion, essayez le test ci-dessous. Il comporte quatre quadrants. Dans le premier, notez au moins cinq choses

qui vous rendent heureux.

Dans le suivant, notez cinq choses qui vous mettent en colère. Si vous éprouvez de la colère à propos de tel ou tel sujet et que vous parvenez à en déterminer la raison, cela peut vous aider à trouver votre passion.

Ensuite, notez cinq domaines dans lesquels vous excellez. Pensez à des sujets à propos desquels vos amis pourraient vous demander conseil.

Dans le dernier quadrant, notez cinq choses que vous estimez devoir faire avant la fin de votre vie.

Me rend heureux

-
-
-
-
-

Me met en colère

-
-
-
-
-

J'excelle dans/à

-
-
-
-
-

Avant la fin de ma vie, je dois

-
-
-
-
-

Examinez soigneusement les quatre quadrants. Observez-vous des tendances ou des sphères d'activité qui semblent vous correspondre ?

Les gens riches font ce qu'ils aiment et aiment ce qu'ils font, c'est une réalité. Dès lors que vous aurez compris où résident vos passions, trouvez un poste dans ce secteur. Vous serez alors sur le chemin de la fortune !

Sautez de votre lit le matin et vivez chaque journée avec passion !

4

ÉVITEZ DE VOUS ENDETTER

« J'ai vu tant de gens échouer à cause de l'alcool et de l'endettement – une dette c'est de l'argent qui ne vous appartient pas. »

– Warren Buffett

Le triomphe de la carte de crédit

Nous évoluons dans un monde sans argent liquide. Avec les avancées technologiques, l'utilisation de la carte de crédit ne cesse de progresser depuis des années. Elle nous apporte certes des avantages nombreux, mais peut aussi se révéler un outil à double tranchant si nous ne surveillons pas attentivement nos dépenses. Ayez toujours en tête ces deux principes avant de vous servir de votre carte de crédit :

1. L'utilisation d'une carte de crédit s'accompagne d'intérêts très élevés quand le solde n'est pas débité chaque mois. Warren a dit un jour : « Les taux d'intérêt sur les cartes de crédit sont extrêmement élevés, ils peuvent atteindre 18 %, voire 20 %. Si j'empruntais de l'argent à 18 % ou à 20 %, je ferais faillite. »¹

2. L'utilisation d'une carte de crédit nous incite à dépenser davantage. Lorsque nous payons en espèces, nous éprouvons un sentiment de perte qui nous fait hésiter avant d'effectuer l'achat. À l'inverse, les transactions non liquides, par exemple au moyen d'une carte de crédit, atténuent ce sentiment et rendent l'action de

payer apparemment indolore. Ce qui induit une propension à dépenser.

Comment s'empêcher de tomber dans le piège de la carte de crédit ?
En respectant ces deux principes.

1. Réglez vos achats en espèces et non par carte. Si vous faites partie de ceux qui manquent de discipline et ne parviennent pas à limiter leurs dépenses, adoptez « le système de l'enveloppe ». Préparez différentes enveloppes correspondant chacune à une catégorie de dépenses. Ensuite, décidez du montant à allouer à chaque type d'achat. Par exemple, une enveloppe pour la nourriture, une autre pour le transport, une troisième pour vos courses personnelles. Lorsque l'enveloppe devient vide, vous savez qu'il est temps de cesser d'acheter.
2. Payez vos factures de cartes de crédit en totalité et à l'échéance. Si vous voulez continuer à profiter des avantages qu'offre la carte, faites en sorte de ne pas subir de pénalités de retard ou de ne pas avoir à payer d'intérêts !

Les dangers de l'endettement

Il y a dix ans environ, un ami de Sean vint le trouver pour lui emprunter de l'argent. Cet ami – appelons-le Alan – expliqua qu'il ne parvenait plus à régler ses dettes.

Alan avoua à Sean qu'il avait trop dépensé par carte bancaire et qu'il ne possédait plus de réserves pour régler les sommes dues. Les intérêts s'accumulaient et avant qu'il n'en ait pris conscience, son endettement dépassait l'équivalent de trois mois de salaire.

Afin de « résoudre » le problème, Alan s'était dit naïvement qu'il pouvait recourir à une carte de crédit supplémentaire, de manière à retarder l'échéance. Il commença donc à souscrire à de nouvelles cartes qu'il utilisa pour financer ses dettes. Mais au lieu d'améliorer la situation, ce système l'aggrava. Il se trouvait désormais endetté auprès de cinq sociétés de cartes de crédit différentes et pour des sommes conséquentes.

C'était à l'époque où Apple lançait l'iPhone 4. Pour inciter les

consommateurs à souscrire des abonnements sur leur mobile, les opérateurs distribuaient gratuitement des appareils aux clients qui optaient pour les contrats les plus chers. Alan y vit une opportunité et prit neuf abonnements. Puis il revendit les iPhones obtenus gratuitement à des magasins de téléphones portables d'occasion. Malheureusement, le produit de la vente ne suffit pas à combler ses dettes.

Non seulement il était endetté auprès de cinq sociétés de cartes de crédit, mais il devait régler chaque mois le prix de neuf abonnements téléphoniques.

Il finit par solliciter des prêteurs professionnels. Un cycle infernal s'enclencha, ceux-ci commencèrent à s'en prendre à lui et à sa famille. C'est à ce moment-là qu'il appela des amis à son secours.

Sean accepta d'aider Alan. Il lui demanda tout d'abord de noter par écrit les sommes qu'il devait et les taux d'intérêt correspondant à chaque dette.

Puis ils élaborèrent ensemble un plan prévoyant qu'Alan rembourserait chaque dette, séparément, et n'effectuerait plus un seul achat. Au bout de trois ans d'efforts et de privations, Alan réussit à sortir de la spirale de l'endettement. Rappelez-vous : tous ses ennuis provenaient d'un surcroît de dépenses sur sa carte de crédit !

Emprunter pour investir

Certains prétendent qu'avoir des dettes est une bonne chose. Ils empruntent de l'argent à un taux d'intérêt relativement bas et l'investissent dans l'espoir d'obtenir un rendement élevé. Je dirais pour ma part que si l'intérêt sur la dette est garanti à coup sûr, le retour sur investissement, en revanche, ne l'est jamais.

Par conséquent, sauf à être un investisseur confirmé, capable de limiter les risques et d'assumer des pertes, Sean et moi vous conseillons plutôt d'éviter toute forme d'endettement.

« Vous n'avez pas besoin de vous endetter. Si vous êtes intelligent-e, vous parviendrez à gagner beaucoup d'argent sans emprunter. »

– Warren Buffett

1. (*Note du traducteur*) En France, les cartes bancaires (Visa, Mastercard...), appelées improprement cartes de crédit, sont en réalité des cartes de débit, à effet immédiat ou différé, rattachées au compte courant. Dans le système américain, l'institution émettrice de la carte de crédit (banque, société de crédit, grands magasins, chaîne de distribution) met à la disposition du client une réserve de liquidité que celui-ci doit impérativement rembourser dans un délai fixé, généralement sur une base mensuelle ou hebdomadaire. S'il ne respecte pas cette obligation, il risque de devoir acquitter des taux d'intérêt élevés. Les Américains cumulent souvent plusieurs cartes de crédit, émises par des organismes différents. À moindre échelle, les consommateurs français se voient proposer par des sociétés de crédit à la consommation et/ou de grandes chaînes de distribution, des cartes de crédit, au sens légal du terme, associées à une réserve de liquidité renouvelable, susceptibles d'entraîner également des taux d'intérêt élevés en cas de défaut de paiement.

5

LA GESTION DU RISQUE

Warren réitère fréquemment ses deux règles d'investissement. La première est de ne jamais perdre d'argent. La seconde est de ne jamais oublier la première règle.

Les personnes qui tentent de s'enrichir et qui y échouent ressortent généralement de deux catégories. Il y a celles qui prennent un risque considérable en essayant de faire fortune le plus vite possible. Elles sautent de l'avion avant de regarder ce qu'il y a au-dessous et s'écrasent brutalement sur la falaise.

De l'autre côté, on trouve celles que la peur paralyse et qui n'osent plus courir aucun risque. Elles conservent leurs avoirs à la banque, ou sous leur matelas, et laissent l'inflation grignoter leurs économies.

Les riches sont ouverts aux investissements susceptibles d'accroître leur richesse. Ils identifient les risques et les limitent au maximum.

Dans ce chapitre, vous allez découvrir deux actions de gestion des risques que vous pourrez mettre en œuvre sans attendre.

Première action : prévoir un fonds d'urgence

Une de mes amies a récemment publié sur sa page Facebook un appel à l'aide : son système de chauffage venait de tomber en panne et elle avait besoin de 8 000 \$ pour le réparer. Malheureusement elle ne possédait

pas cette somme. Nous avons vu plus haut que le fait de ne pas disposer de réserves en cas de problèmes imprévus est dangereux, car il faut alors recourir à un emprunt.

Le 6 janvier 2016, *Forbes* publiait un article fondé sur une étude de Bankrate.com, montrant que 63 % des Américains n'ont pas d'économies suffisantes pour faire face à une urgence de 500 \$. Si une crise survient, ils n'ont d'autre ressource que de faire appel à l'emprunt. Voilà pourquoi il est vital de mettre de l'argent de côté pour les périodes de vaches maigres.

Nous conseillons de prévoir une réserve immédiatement disponible qui permet de conserver un train de vie normal pendant trois mois au minimum.

Ce fonds d'urgence répond à trois principes.

1. Ce n'est pas un fonds d'investissement. Il n'a pas vocation à croître en permanence. Il doit au contraire pouvoir être utilisé pour remédier à une crise non prévue.
2. Il doit rester accessible. Le fonds d'urgence doit toujours être disponible sans délai. Ne l'investissez pas dans un actif immobilier, car la vente d'un bien demande souvent plusieurs mois avant de pouvoir disposer de l'argent de la transaction.
3. Il doit être conservé hors de vue mais demeurer à portée de main. Sachez que vous pouvez en disposer, mais évitez de l'avoir en permanence devant les yeux ! Vous risquez de succomber à la tentation de puiser dedans pour régler les pizzas qu'on vient de vous livrer. Je vous suggère de le placer sur un compte en banque spécifique.

Sean et le fonds d'urgence : expérience vécue

En janvier 2009, Sean et son épouse effectuaient des courses deux jours avant le Nouvel An chinois. Elle attendait leur deuxième fils et devait accoucher dans deux mois. Elle s'arrêta soudain et déclara : « Je crois que je vais être obligée d'aller tout de suite chez le médecin. »

Ils se précipitèrent au Thomson Medical Center. Le lendemain, leur fils naissait prématurément.

L'état de la jeune maman exigeant des soins spéciaux, elle dut rester à l'hôpital plus longtemps que prévu et Sean eut à régler une note de frais médicaux astronomique.

À l'époque, il ne disposait pas de la somme suffisante pour faire face à un imprévu de cette taille. Le couple s'attendait à une naissance deux mois plus tard et avait planifié son budget en conséquence. La majorité de leurs avoirs étaient immobilisés en investissements. Ils n'avaient pratiquement pas d'argent liquide pour payer la facture.

Sean se résolut à demander de l'aide à Daniel, son meilleur ami. Ce dernier lui prêta sans hésiter un montant à cinq chiffres. Depuis ce jour, Sean fait en sorte que sa famille ait en réserve un fonds d'urgence au minimum égal à six mois de dépenses courantes.

Seconde action : s'assurer largement

Sauf si vous appartenez à la classe des ultra-riches, vous devez souscrire une assurance.

C'est un vaste sujet qu'il est impossible de couvrir dans sa totalité ici. Nous vous conseillons de faire appel aux services d'un conseiller financier de confiance, qui saura évaluer vos besoins dans ce domaine. Dans cette section, j'évoquerai les principaux aspects indispensables à connaître.

Que doit-on assurer ?

Selon nous, l'assurance doit au moins vous aider à gérer ces deux situations :

1. La perte de revenus.
2. Les frais médicaux.

Perte de revenus

Il est vital que ceux qui permettent à la famille de vivre, et en particulier le chef de famille s'il est le seul à percevoir des revenus, possèdent une couverture adéquate. En cas d'incapacité à générer des ressources, l'argent fourni par l'assurance permet de traverser les périodes difficiles.

Même si vous pensez que la chance vous sourira toujours, il est impossible de savoir à l'avance ce que vous réserve la vie. Une maladie grave, une blessure ou un accident peuvent provoquer un handicap ou un décès. Mieux vaut prévoir avant qu'il ne soit trop tard. Une police d'assurance est la meilleure garantie qui existe.

Interrogez votre assureur pour savoir si votre couverture inclut le versement d'une somme suffisante à la personne victime d'un accident ou au bénéficiaire désigné, afin qu'elle ou il puisse vivre un certain temps sans problème en cas de malheur.

L'idéal est de cumuler une assurance accident et une assurance invalidité, assortie chacune d'une indemnisation équivalente à dix ans de dépenses courantes.

Prenons l'exemple de Jake. Si ses dépenses annuelles se montent à 60 000 \$, il devrait être couvert à hauteur de 600 000 \$. En d'autres termes, s'il se trouve dans l'incapacité de travailler, son assurance lui versera (ou aux bénéficiaires désignés) la somme de 600 000 \$.

On part ici du principe qu'à l'horizon de dix ans, Jake ou sa famille seront en mesure de trouver une solution pour compenser la perte de revenus.

S'exposer à des frais médicaux

Si vous ne possédez pas d'assurance digne de ce nom, les frais médicaux pourraient vous priver de toutes vos économies, vous contraignant par exemple à solder vos investissements et vos actifs, voire à contracter un emprunt pour régler la facture des soins.

Les dépenses de ce type, quand elles ne sont pas prévues, peuvent même faire basculer brusquement dans l'endettement quelqu'un jusque-là indépendant financièrement.

Dans le monde actuel, on vit certes plus longtemps qu'auparavant, mais les affections et les maladies concernent autant les jeunes que les seniors.

Voilà pourquoi nous devons en permanence réviser et actualiser nos contrats d'assurance, afin de parer à toute éventualité. Demandez à votre conseiller financier si vous êtes correctement assuré en cas

d'accident ou de maladie grave. Notez également que l'assurance ne doit pas uniquement s'appliquer au soutien de la famille. Chaque membre de la famille devrait être assuré.

Tableau récapitulatif

Les scénarios évoqués ci-dessus sont ceux que l'on rencontre le plus fréquemment en matière d'assurance. En voici la synthèse :

Ce qu'il faut assurer	Perte de revenus	Frais médicaux
Qui assurer ?	Apporteurs de revenus, en particulier le chef de famille.	Chaque membre de la famille.
Pour quel montant ?	Environ l'équivalent de 10 ans de dépenses courantes, ou suffisamment pour que la personne ou les bénéficiaires puissent faire face pendant un certain temps.	
Quand souscrire l'assurance ?	Quand on commence à percevoir des revenus, et surtout quand plusieurs personnes dépendent des revenus perçus.	Immédiatement !

6

PRENEZ SOIN DE VOTRE SANTÉ

Voici une histoire que raconte Warren ; il y est question d'un génie comme dans les contes pour enfants.

« Quand j'avais seize ans, je n'avais que deux sujets de préoccupation, les filles et les voitures. Je n'étais pas très doué avec les premières, alors je me rabattais sur les secondes. Je pensais toujours aux filles, bien sûr, mais j'avais plus de chance avec les voitures. Imaginons que, le jour de mon anniversaire (seize ans), un génie me soit apparu. Et qu'il m'ait dit : "Warren, je vais t'offrir la voiture de ton choix. Elle sera là, demain matin, entourée d'un gros nœud. Toute neuve. Et elle sera à toi." Comme je connaissais bien toutes les histoires circulant sur les génies, j'aurais rétorqué "à quelle condition ?" et le génie aurait répondu : "Il n'y en a qu'une seule. C'est l'unique voiture que tu auras dans ta vie. Elle doit durer aussi longtemps que tu seras sur Terre." Si cela était arrivé, j'aurais évidemment choisi une voiture. Mais sachant qu'elle devait durer toute mon existence, j'aurai réfléchi à ce que je devais faire pour qu'il en soit ainsi.

J'aurais lu le manuel d'utilisation au moins cinq fois. Je l'aurais toujours abritée dans un garage. J'aurais fait réparer la moindre égratignure ou le moindre accroc, de peur que la rouille ne s'installe. Bref, je l'aurais dorlotée comme un bébé pour être assuré de la conserver en bon état.

C'est exactement comme cela que je considère les êtres humains. Nous possédons un seul esprit et un seul corps et ils doivent durer toute

notre vie. Si nous ne prenons pas soin d'eux, nous devenons des épaves, exactement comme les voitures. Ce que vous faites aujourd'hui détermine la manière dont votre esprit et votre corps fonctionneront dans dix, vingt ou trente ans. »

Nos principaux actifs

Comme le souligne Warren, notre corps et notre esprit constituent nos principaux actifs. Vous avez certainement entendu parler des habitudes alimentaires de Warren, je vous laisse juge...

Warren a dit un jour que son secret pour rester jeune consistait à « manger comme un enfant de six ans ». Ce qui comporte notamment l'absorption de cinq canettes de Coca-Cola par jour, l'ingestion de hamburgers, de steaks et de glaces au petit-déjeuner. Mais Warren prend soin de lui, à ce qu'il paraît. En 2007 (âgé de 77 ans), il a révélé que son médecin lui a demandé d'effectuer ce choix simple – se nourrir mieux ou faire de l'exercice. Warren a opté pour la deuxième alternative, pensant, comme il l'avoue, qu'il s'agissait « du moindre mal ».

Nous n'explorerons pas en profondeur comment rester en bonne santé, parce que les informations à ce sujet ne manquent pas. Il faut juste contracter les habitudes qui nous permettront de rester en forme. Et nous connaissons tous la recette : manger mieux et faire de l'exercice !

Réservez chaque semaine du temps pour pratiquer un sport et observez comment votre corps réagit. Sean s'entraîne chaque jour et Mary surveille son alimentation. Vous serez surpris de la façon dont vous aurez rajeuni !

7

L'AMÉLIORATION CONTINUE

« Warren Buffett est devenu un bien meilleur investisseur qu'à l'époque où j'ai fait sa connaissance. Et j'ai progressé moi aussi. Si nous avions été cryogénisés à un moment donné, dans l'état de notre savoir d'alors, le résultat aurait été pire que ce qu'il n'est. Il faut rester dans le jeu, continuer à apprendre. »

– Charlie Munger

Les gens vraiment fortunés ne cessent jamais d'apprendre et de se perfectionner. Outre le fait d'actualiser vos compétences techniques, il y a certaines préconisations que je vous conseille fortement de respecter.

La fiche d'évaluation interne

Warren a ce qu'il appelle une fiche d'évaluation interne. Il demande : « Préférez-vous être le meilleur amant du monde, mais que chacun pense que vous êtes le plus mauvais amant du monde ? Ou souhaiteriez-vous plutôt être le plus mauvais amant du monde mais passer aux yeux de chacun pour le meilleur amant du monde ? » Voilà une question qui ne manque pas d'intérêt.

Si l'essentiel est l'opinion que le monde a de vous et non la manière dont vous vous comportez réellement, vous finirez avec une *fiche d'évaluation externe*.

Certaines personnes font tous les efforts possibles pour obtenir une reconnaissance et se perdent elles-mêmes dans le processus. Alors que

ce qui importe vraiment, c'est qui *vous* devenez en fin de compte.

Intégrité, intelligence, énergie

Alors qu'il intervenait devant un groupe d'étudiants de MBA, Warren leur déclara : « Je voudrais parler de votre avenir. Vous allez apprendre un nombre considérable de choses sur l'investissement au cours de votre cursus de MBA ; vous avez tous les capacités indispensables pour réussir ; vous possédez tous l'intelligence nécessaire pour réussir. Vous avez tous l'énergie et le dynamisme qu'il faut pour réussir, sinon vous ne seriez pas là.

« Mais d'autres éléments que l'intelligence et l'énergie déterminent la réussite ou l'échec.

« À Omaha, je connaissais un type, Pete Kiewit, qui recherchait trois qualités chez ceux qu'il voulait embaucher : l'intégrité, l'intelligence et l'énergie. Et il ajoutait que si l'intéressé ne possédait pas la première, la dernière signerait sa perte, parce que lorsqu'on manque d'intégrité, il vaut mieux être stupide et paresseux.

« Supposons que je vous donne le droit d'acquérir 10 % de ce que gagnera l'un de vos camarades pendant sa vie. Vous ne pouvez choisir quelqu'un qui a un patrimoine familial ; vous devez élire une personne qui va réussir par ses propres mérites. Allez-vous leur faire passer un test de QI et opter pour le ou la candidate qui obtient le meilleur résultat ? J'en doute.

« Choisirez-vous l'étudiant qui a les meilleures notes ? Le plus dynamique ? Outre ce qui est mesurable, vous allez sans doute vous intéresser aux facteurs qualitatifs, parce que tout le monde est intelligent et énergique. Vous allez sans doute sélectionner la personne qui vous correspond le mieux, celle qui possède des qualités de leadership, est généreuse, honnête et qui n'hésite pas à reconnaître les bonnes idées des autres. Vous ne voudriez pas choisir celui ou celle qui a le QI le plus bas, ou qui vous a tourné le dos, l'égoïste, le cupide, la personne qui n'a pas de valeurs morales et se montre quelque peu malhonnête. Vous connaissez les caractéristiques positives à cultiver et les aspects négatifs à éviter.

« Vous avez la possibilité de vous débarrasser des mauvaises habitudes. C'est plus facile à votre âge qu'au mien, parce que la plupart de nos comportements sont dictés par l'habitude. Les chaînes de l'habitude sont trop légères pour qu'on les ressente jusqu'au jour où l'on tente de les briser. C'est ainsi. Je vois des gens de mon âge qui affichent des modes de comportements destructeurs et d'autres, avec vingt ans de moins, qui sont également prisonniers de schémas négatifs. Ils déçoivent constamment les autres par leurs actions et leur attitude. Ils ne sont pas nécessairement difficiles ou malhonnêtes, simplement ils ne savent pas comment se débarrasser d'habitudes acquises depuis longtemps.

Heureusement, à votre âge, vous avez la possibilité de développer toutes les habitudes, les comportements que vous voulez. Vous devez simplement décider de ce que vous voulez devenir. »

Warren a remarqué que nombre de gens qui réussissent recherchent des modèles à imiter. Quand Benjamin Graham – l'un de ses professeurs – était adolescent, il observait les personnes de son entourage qu'il admirait. Un jour il a décidé : « Je veux aussi qu'on m'admire, pourquoi ne pas m'inspirer de leur comportement ? » Et Warren a ajouté : « Graham a découvert que rien ne l'empêchait de suivre ce précepte. Si vous notez par écrit les qualités que vous admirez chez d'autres, réfléchissez-y un moment, puis intégrez-les dans vos propres habitudes. Je soutiens que vous deviendrez cette personne dont vous voudriez acquérir 10 % des revenus. Et le plus réjouissant dans cette histoire, c'est que vous possédez déjà 100 % de ces actifs. Vous êtes donc peut-être vous-même celui ou celle que d'autres aspirent à devenir. »

Exercice sur les qualités

Prenez un moment pour réfléchir au discours de Warren devant les étudiants de MBA. Pensez aux personnes que vous admirez et respectez. Sur le modèle du tableau ci-dessous, inscrivez dans la colonne de gauche les qualités que vous admirez en elles.

Puis consacrez un peu de temps à réfléchir aux personnes que vous détestez. Notez dans la colonne de droite les caractéristiques qui vous viennent à l'esprit pour ce qui les concerne.

Maintenant examinez attentivement votre tableau...

Qualités que vous admirez

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

Caractéristiques que vous détestez

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

Avez-vous identifié les domaines dans lesquels vous voulez progresser ? Essayez chaque jour de vous améliorer. Charlie Munger avait pour habitude de conseiller : « Efforcez-vous chaque jour d'être devenu plus sage que lorsque vous vous êtes réveillé. »

SECRET N° 2

LA PUISSANCE
DE L'INVESTISSEMENT
DANS LA VALEUR

8

QU'EST-CE QUE L'INVESTISSEMENT DANS LA VALEUR ?

Connaissez-vous quelqu'un qui possède une gigantesque collection de timbres ? Ou quelqu'un qui accumule avec passion les cartes de baseball ? Imaginez qu'au lieu de timbres ou de cartes, vous possédiez une série d'entreprises qui comptent parmi les plus rentables du monde.

L'investissement c'est cela.

Warren a dans son portefeuille d'investissements quelques-unes des entreprises les plus performantes, dont Coca-Cola, Kraft Foods et American Express. Marquez une pause et imaginez : chaque fois qu'un consommateur achète une canette ou une bouteille de Coca-Cola ou un en-cas de Kraft Foods ou utilise sa carte American Express, vous devenez encore plus riche ! Quelques chiffres rapidement : environ 1,9 milliard de Coca-Cola sont vendus par jour. C'est-à-dire 79 millions de canettes par heure, ou l'équivalent de 1,3 million de canettes chaque minute, ou encore 21 990 canettes toutes les secondes.

1 seconde, 2 secondes, 3 secondes...

Soit environ 65 000 canettes de Coca-Cola vendues. Et si vous êtes propriétaire de « The Coca-Cola Company », toutes les 3 secondes vous devenez plus riche de l'équivalent de 65 000 canettes.

Voilà la raison d'être de l'investissement ! Il consiste à acheter et à posséder des entreprises qui réalisent des profits ! Et grâce au marché

boursier, vous pouvez devenir propriétaire de ces entreprises en vous portant acquéreur de leurs actions.

Qu'est-ce que la valeur ?

La valeur s'obtient en achetant une bonne entreprise au bon prix.

Vous vous demandez peut-être pourquoi certaines personnes qui ont acheté des actions d'entreprises profitables ne gagnent pas d'argent sur le marché boursier. L'explication est simple : elles ont acheté à un prix surévalué. Voilà pourquoi il est si important d'apprendre ce qu'est l'investissement dans la valeur, qui consiste à acheter des entreprises saines et rentables à un prix raisonnable. Et en pratiquant l'investissement dans la valeur, vous connaîtrez le secret pour bâtir une fortune durable.

9

LES ORIGINES DE L'INVESTISSEMENT DANS LA VALEUR

Mary et moi tenons à vous expliquer les origines de l'investissement dans la valeur, afin de vous introduire dans la communauté de ses adeptes. Pour en comprendre les principes et l'impact sur la vie des gens, revenons quelques années en arrière : plus exactement à la première moitié du vingtième siècle. En 1934, deux professeurs de finance de la Business School de l'université Columbia à New York, Benjamin Graham et David Dodd, publièrent un ouvrage intitulé *Security Analysis* (Valor Éditions, 2015 pour la traduction française), qui devint la bible de l'investissement.

Avant sa parution, les investisseurs sur le marché boursier se laissaient guider en grande partie par la spéculation et ce qu'ils pensaient être des informations d'initiés (ce qui ne semble pas très différent de ce qu'il se passe aujourd'hui, n'est-ce pas ?).

Benjamin Graham était convaincu qu'en étudiant et en analysant le marché, il pourrait déterminer le prix « réel » d'une action ; et qu'en l'achetant sur la base de cette connaissance, il agirait en professionnel averti et non en simple spéculateur.

Il collabora avec David Dodd au développement de l'investissement dans la valeur – une stratégie utilisée pour identifier et acheter des actions au-dessous de leur valeur, autrement dit *dépréciées*. Graham commença à enseigner sa méthode à la Business School de Columbia

en 1928 et continua à la perfectionner par la suite. Plusieurs entrepreneurs célèbres ont suivi ses cours : Warren Buffett (1951), Mario Gabelli (1967), Glenn Greenberg (1973), Charles Royce (1963), Walter Schloss (1978) et John Shapiro (1978). Nous évoquerons certains d'eux dans les chapitres suivants et les leçons que nous pouvons tirer de leur expérience.

En 1992, Tweedy, Browne Company LLC a publié l'ouvrage *What Has Worked in Investing – Studies of Investment Approaches and Characteristics Associated with Exceptional Results* (« Ce qui a réussi en matière d'investissement – Études des méthodes d'investissement et principales caractéristiques des résultats d'exception »). Les analystes de l'entreprise y étudient le concept de « valeur » sur différents marchés et en fonction de différents scénarios dans le temps. Ils concluent que l'investissement dans la valeur a toujours généré des rendements spectaculaires.

Chacun de nous ne dispose que de quelques décennies pour investir et doit donc suivre une méthodologie éprouvée s'il veut faire croître ses actifs. Nous expliquons dans le reste de cet ouvrage comment pratiquer l'investissement dans la valeur pour développer son patrimoine financier. Bienvenue dans la communauté des investisseurs dans la valeur.

SECRET N° 3

TROUVER DES VALEURS DANS LESQUELLES INVESTIR

10

COMMENT COMMENCER À CHERCHER ?

Raisonner avec logique

Lorsque j'ai fait la connaissance de Mary, je lui ai posé la question suivante :

« Comment procède-t-on pour trouver des valeurs dans lesquelles investir ? »

Elle a répondu en m'interrogeant à son tour : « À ton avis, quelles caractéristiques devons-nous rechercher dans une valeur ? »

« Eh bien, dis-je, selon moi les valeurs intéressantes sont celles qui possèdent les qualités suivantes :

1.
2.
3.
4.
5.

Voilà les caractéristiques que je recherche », ai-je résumé.

Réfléchissez un instant avant de compléter les lignes ci-dessus. Raisonnez comme un homme ou une femme d'affaires. Si vous deviez investir, quel type d'entreprise choisiriez-vous ? Quelles caractéristiques rechercheriez-vous ? Maintenant notez les cinq caractéristiques qui vous

paraissent essentielles avant de comparer avec notre propre sélection.

Cet exercice revêt une grande importance pour votre carrière d'investisseur dans la valeur. Dans les chapitres qui suivent, nous aborderons en détail les critères à privilégier, mais pour le moment, laissez-vous aller à l'inspiration. Vous saurez ainsi à quelle catégorie d'investisseur vous appartenez.

Avez-vous noté au moins cinq caractéristiques ? Si c'est le cas, félicitations !

Revenons à la conversation avec Mary. « Eh bien, selon moi les entreprises intéressantes sont celles qui possèdent les qualités suivantes :

1. Elles dégagent des profits.
2. Elles ont une clientèle nombreuse et fidèle.
3. Elles précèdent les tendances.
4. Elles sont leader sur leur marché.
5. Elles montrent un bon potentiel de croissance.

Voilà les caractéristiques que je recherche », ai-je répondu.

« Parfait !, commenta Mary. Et à ton avis, comment trouver des valeurs qui offrent ces caractéristiques ? » s'enquit-elle.

« Eh bien, hasardai-je, par exemple...

1.
2.
3.
4.
5. »

Bon, reprenons. Ce livre a pour but de vous apporter des réponses. Nous voulons vous aider à devenir un investisseur digne de ce nom, capable de réfléchir par lui-même. Compte tenu des caractéristiques suggérées ci-dessus, où pensez-vous que nous pourrions logiquement trouver des entreprises qui en sont le reflet ? Allez-y : déployez votre imagination et complétez les lignes précédentes en notant cinq idées.

Voici quelques réponses possibles :

1. Entrer dans un centre commercial pour voir quels magasins attirent le plus grand nombre de clients.
2. Répertorier mentalement les articles que vous achetez régulièrement et identifier l'entreprise qui les produit.
3. Rechercher sur Google les entreprises qui détiennent les marques les plus célèbres.
4. Dresser la liste des entreprises dans lesquelles les spécialistes chevronnés investissent.
5. Utiliser les outils d'aide à la sélection des actions (les « *screeners* »).

Mary s'exclama d'un ton joyeux : « Voilà ! Ce sont d'excellentes idées. C'est ce que nous faisons en permanence. »

« Vraiment ? C'est comme cela que vous procédez ? » demandai-je.

« Oui, absolument. Pourquoi pas ? C'est une démarche logique, n'est-ce pas ? »

Dans les chapitres suivants, nous explorerons plusieurs moyens de trouver des idées d'actions à intégrer dans un portefeuille. Votre liste ne sera sans doute pas exhaustive (la nôtre ne l'est pas davantage), mais certaines de vos idées pourraient bien être tout à fait ingénieuses. L'une de vos suggestions pourrait d'ailleurs révéler ce qui constitue votre atout spécifique en tant qu'investisseur. Et dans ce cas, j'espère que vous serez disposé à m'en faire part, pour que je l'intègre dans mon arsenal d'outils.

11

LE CERCLE DE COMPÉTENCES

La première démarche qu'un investisseur doit entreprendre consiste à déterminer où il doit investir. Warren nomme cela le cercle de compétences.

Voici un extrait de sa lettre de 1996 aux actionnaires de Berkshire Hathaway :

Si vous deviez choisir [...] de bâtir votre propre portefeuille, voici quelques considérations à garder en mémoire. Il n'est pas compliqué d'investir intelligemment, ce qui ne veut pas dire que ce soit facile. Un investisseur doit surtout être capable d'évaluer correctement les entreprises qu'il a sélectionnées. Notez ce mot, « sélectionnées » : vous n'avez pas besoin d'être spécialiste de chaque entreprise, ou de plusieurs. Vous devez seulement pouvoir évaluer les entreprises qui se situent dans votre cercle de compétences. La taille de ce cercle n'a pas d'importance en soit : en revanche il est vital d'en connaître les limites.

Vous penserez sans doute que ce conseil est restrictif, mais je souhaiterais vous rappeler qu'en tant qu'investisseur, vous achetez des entreprises. Il est donc essentiel d'acheter quelque chose que vous compreniez et qui vous intéresse.

Vous devez avoir une idée précise de la manière dont fonctionne une entreprise dès lors que vous lui apportez de l'argent ou que vous en gagnez grâce à elle.

Warren Buffett évite les entreprises qui se situent en dehors de son cercle de compétences. Il a dit un jour : « Quand nous ne réussissons pas à trouver quelque chose à l'intérieur de notre cercle de compétences, nous n'élargissons pas le cercle. Nous attendons. »

Cela n'interdit en rien de s'informer sur des entreprises dont nous ne comprenons pas l'activité. Il s'agit plutôt d'une mise en garde pour éviter de se précipiter sur des entreprises que nous ne comprenons pas, uniquement parce que celles que nous comprenons ne sont pas à vendre à un prix raisonnable.

Trouver des entreprises dans votre cercle de compétences

Commencez par trouver des entreprises qui vous sont familières. Effectuez l'exercice suivant :

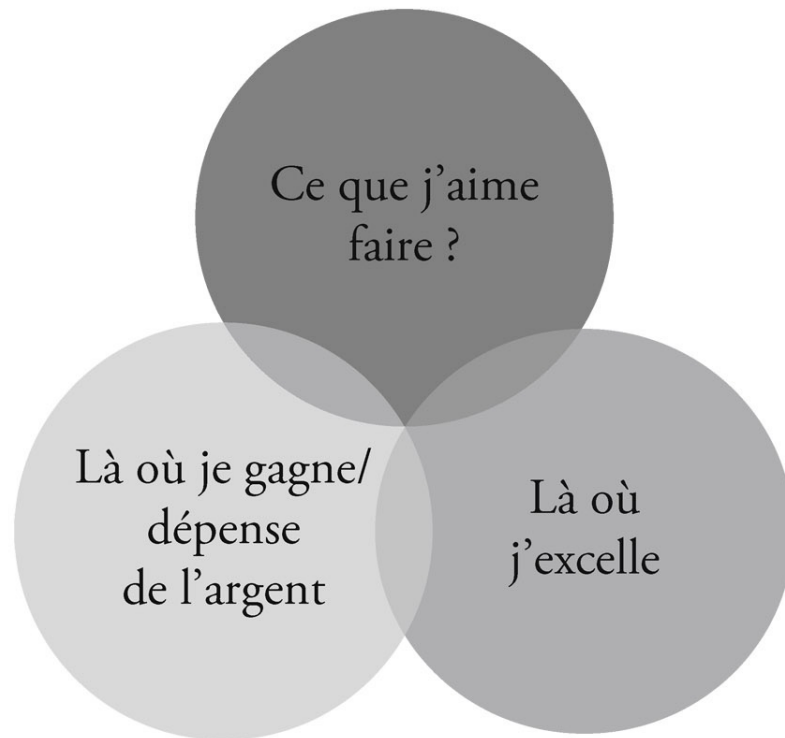
Listez les noms des entreprises qui sont une source de revenus pour vous. (Par exemple votre propre entreprise et celle(s) de vos clients.)

Listez les noms des entreprises qui sont une source de dépenses pour vous. (Si vous avez conservé vos factures de cartes de crédit ou une trace de vos virements bancaires, triez-les pour voir où va votre argent chaque mois. Ces entreprises ont au moins un client fidèle – VOUS !)

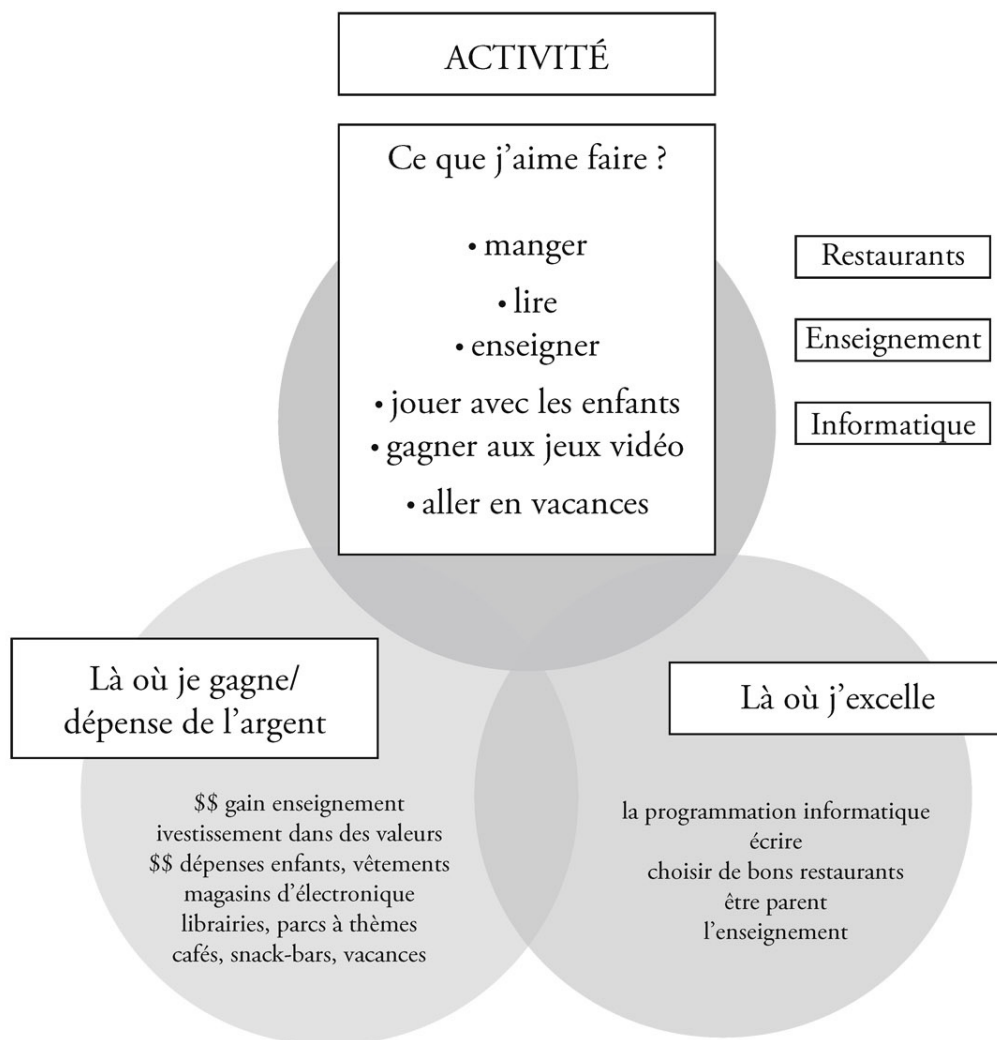
Maintenant dressez la liste de vos principaux domaines d'expertise. Par exemple ceux qui sont liés à un talent spécifique – sport, chant, art culinaire, programmation informatique, investissement financier, enseignement...

Pour terminer, dressez la liste de vos intérêts et de vos passions. Par exemple vos passe-temps favoris ou un sujet qui vous tient à cœur et que vous souhaiteriez approfondir.

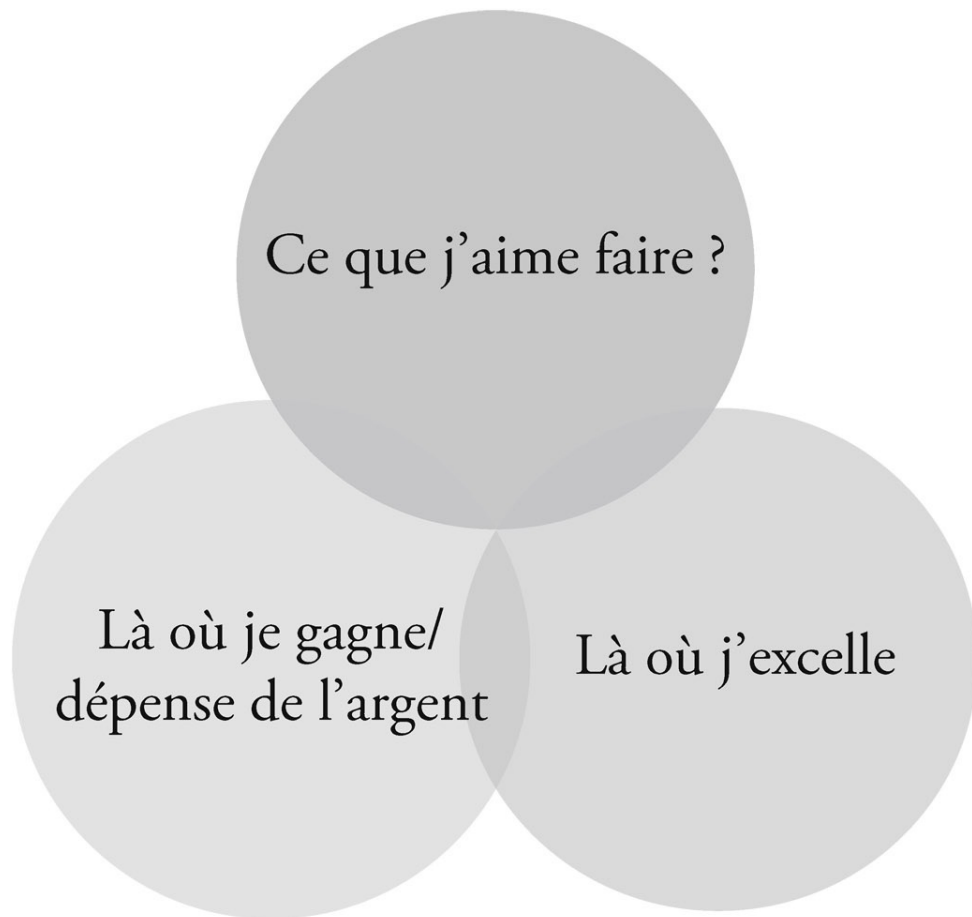
Lorsque vous aurez achevé cette liste, vous découvrirez peut-être des points d'intersection entre ces différents domaines : ceux qui sont sources de dépenses, de gains, de talent et/ou de passion. Et vous obtiendrez un tableau qui ressemblera peut-être à ceci :



Voici un exemple possible :



Voici un diagramme vierge à compléter pour découvrir votre idéal. Si vous hésitez, nous avons inclus une liste de secteurs et de domaines d'activité susceptibles de vous inspirer.



Voici une sélection d'activités et de secteurs. Entourez ceux qui vous sont familiers et concentrez-vous sur eux.

- ***Matières premières***

Agrochimie, aluminium, argent, chimie – chimie diversifiée, cuivre, métaux et minéraux industriels, minéraux non métalliques (exploitation), or, entreprises pétrolière et gazières indépendantes, entreprises pétrolières et gazières major intégrées, pétrole et gaz (forage et exploration), pétrole et gaz (équipements et services), pétrole et gaz (*pipelines*), pétrole et gaz (raffinage et marketing)

- ***Services collectifs***

Eau, électricité, fournisseurs étrangers, gaz, réseaux diversifiés

- ***Produits de consommation***

Alimentation – major diversifiée, ameublement de la maison et appareils, articles de loisirs, articles ménagers et accessoires, articles de sport, boissons – exploitations vinicoles et distilleries, camions et autres

véhicules, caoutchouc et plastiques, cigarettes, confiseries, emballages et conteneurs, équipement électronique, équipement d'entreprise, équipement photographique et fournitures, fournitures de bureau, jeux et jouets, papier et produits de papeterie, produits carnés, produits d'entretien, produits de la ferme, produits laitiers, produits de soins, produits du tabac, produits transformés et conditionnés, textiles – habillement, textiles – chaussures et accessoires, véhicules de loisirs

- ***Santé et services médicaux***

Appareillage médical et équipement, biotechnologie, couverture santé, distribution de médicaments, fabricants de médicaments – major, fabricants de médicaments – autres, hôpitaux, instruments médicaux et fournitures, laboratoires médicaux et recherche, médicaments – génériques, produits de diagnostic, produits liés aux médicaments, professionnels de santé, services de long séjour, services de soins spécialisés, soins de santé à domicile

- ***Finance***

Assurance accident et santé, assurance IARD¹, assurance-vie, grandes banques de dépôt, grandes banques de dépôt étrangères

Banques régionales américaines :

- Banques régionales – Mid-Atlantic
- Banques régionales – Midwest
- Banques régionales – Nord-Est
- Banques régionales – Pacifique
- Banques régionales – Sud-Est
- Banques régionales – Sud-Ouest

Banques régionales étrangères, caisses d'épargne, cautionnement et assurance titres, courtage en placements – régional, fonds fermés – actions, fonds fermés – dette, fonds fermés – étrangers, gestion d'actifs, gestion de biens, investissements diversifiés, investissement hypothécaire, promotion immobilière, services de crédit, société d'investissement immobilier cotée (SIIC/REIT) – diversifiée

- SIIC – établissements de santé
- SIIC – hôtellerie

- SIIC – industrie
- SIIC – bureaux
- SIIC – résidentiel
- SIIC – détail

• ***Produits industriels***

Aérospatial/défense – groupe diversifié, aérospatial/défense – produits et services, bois d'œuvre, production de bois, ciment, construction lourde, construction de maisons préfabriquées, construction résidentielle, contrôle et traitement de la pollution, entreprises générales de construction, équipements électriques industriels, équipements et composants industriels, fabrication métallique, gestion des déchets, industrie textile, machines diversifiées, machines et construction agricoles, machines-outils et accessoires, matériaux de construction, petit outillage et accessoires

• ***Technologie***

Circuits imprimés, communication sans fil, dispositifs de mise en réseau et de communication, dispositifs de stockage des données, électronique diversifiée, fournisseurs d'information Internet, fournisseurs de services Internet, instruments scientifiques et techniques, logiciels d'application, logiciels multimédia et graphiques, logiciels et services Internet, logiciels et services professionnels, logiciels et services de sécurité, logiciels systèmes et techniques, matériel de communication, micro-informatique, opérateurs longue distance, périphériques d'ordinateur, semi- conducteurs – généralistes, semi-conducteurs – équipement et matériaux, semi-conducteurs – circuits intégrés, semi-conducteurs – spécialisés, services et logiciels Internet, services de communication diversifiés, services d'information et de messagerie, services d'information sur la santé, services de technologie de l'information, services de télécommunications – domestiques, services de télécommunications – étrangers, systèmes informatiques diversifiés, systèmes et outils de traitement

• ***Secteur des services***

Activités de jeux, activités de sport, agences de publicité, camionnage, catalogues et entreprises de vente par correspondance, centres de villégiature et casinos, chemins de fer, commerce de détail spécialisé,

compagnies aériennes régionales, concessionnaires automobiles, divertissement, loisirs – diversifié, divertissement en général, édition – journaux, édition – livres, édition – périodiques, épiceries, grands magasins, grossistes d'alimentation, grossistes d'électronique, grossistes d'équipement industriel, grossistes d'équipement médical, grossistes de médicaments, grossistes de pièces détachées automobiles, grossistes de matériel informatique, grossistes de matériaux de base, joailleries, livraisons aériennes et services de fret, logement, magasin de bricolage et de rénovation, magasins discount, solderies, magasins d'électronique, magasins de jouets et de loisirs, magasins de musique et de vidéo, magasins de pièces automobiles, magasins de sport, magasins de vêtements, pharmacies, production cinématographique, cinémas, radio, restaurants, restaurants de spécialités, services aériens, services à la personne, services commerciaux, services aux consommateurs, services d'enseignement et de formation, services d'études et de recherches, services de gestion, services de location et de leasing, services de marketing, services de recrutement de personnel, services de sécurité et de protection, services techniques, systèmes de télédistribution, télédiffusion, transport maritime

Conclusion

Avant de commencer à investir, il est crucial de déterminer quels secteurs présentent de l'intérêt pour vous. À vouloir exceller partout, on reste médiocre dans tout ce qu'on entreprend.

Notez par écrit trois domaines qui vous semblent porteurs. Dans les prochains chapitres, nous allons voir comment chercher des idées de titres boursiers cohérents avec votre cercle de compétences.

1. Assurance pour incendie, accidents et risques divers.

12

LES SITES WEB FINANCIERS

Au moment où nous rédigeons ce chapitre, nous sommes certains que de nouveaux sites financiers sont en train d'émerger et qu'à coup sûr nous les utiliserons lors de nos prochaines recherches d'investissements.

À ce stade, nous vous proposons d'ores et déjà une liste dont vous pouvez vous inspirer. Incluez-la dans vos favoris et actualisez-la en permanence.

1. Yahoo ! Finance (<http://finance.yahoo.com>)

Nous avons constaté que ce site publie les nouvelles financières avec une rapidité qui défie l'entendement. Quand vous disposez de quelques minutes, allez-y pour connaître les derniers échos. Personnellement, nous sommes surtout intéressés par... hum, hum... les mauvaises nouvelles. Et ce, pour une simple raison : quand une entreprise reçoit de mauvaises nouvelles, le cours de son action chute parce que les gens ont tendance à surréagir. Or nous sommes précisément à l'affût des entreprises qui connaissent une crise momentanée sans que cela affecte leur modèle économique de manière dramatique. Et nous achetons leurs actions dès qu'elles se déprécient.

2. Seeking Alpha (<https://seekingalpha.com>)

Seeking Alpha est une plateforme sur laquelle des utilisateurs du monde entier échangent leurs points de vue en matière d'investissement. Ils sont nombreux à se connecter tous les jours. Vous y trouverez

facilement des informations que vous ne pourriez pas obtenir ailleurs. Seeking Alpha est une excellente source d'idées d'investissement. Prenez garde cependant à distinguer les opinions des faits, car elles tendent par définition à être hautement subjectives.

3. Buffett Online School
(www.facebook.com/buffettonlineschoolglobal)

Il s'agit de notre page Facebook. Nous y partageons en permanence des vidéos et des articles très documentés qui ont pour but d'initier le public à l'investissement dans la valeur. Le contenu s'adresse en particulier aux nouveaux investisseurs. Suivez-nous et posez toutes les questions que vous souhaitez. Nos analystes vous répondront dans la semaine.

4. MarketWatch (www.marketwatch.com)

Ce site offre également des informations actualisées en permanence. Il propose aussi une Bourse virtuelle qui fournit l'occasion de s'exercer avant de se lancer sur le marché réel. On notera cependant que MarketWatch est particulièrement axé sur les États-Unis.

5. *The Wall Street Journal* (www.wsj.com)

Ce site vous renseignera sur les actions dans le monde entier. Allez dans la barre de recherche et en quelques secondes, vous obtiendrez toutes les données concernant chaque action sur les quatre dernières années.

6. GuruFocus (www.gurufocus.com)

Ce site suit le portefeuille d'investisseurs connus. Ses articles très documentés, notamment sur l'investissement dans la valeur, contiennent des informations précieuses.

7. The Motley Fool (www.fool.com)

The Motley Fool est un site de conseils. Outre des données financières, il fournit des avis de spécialistes et renseigne sur le potentiel et la culture des entreprises.

Tous ces sites web vous seront utiles lorsque vous aurez achevé la lecture de ce livre, au moment où vous commencerez à évaluer les entreprises dans lesquelles vous envisagez d'investir.

13

SUR LES TRACES DE L'HOMME LE PLUS RICHE DU MONDE

Avez-vous déjà réfléchi à la manière dont les plus fortunés de la Terre ont bâti leur richesse ? Ce sont en général des entrepreneurs ou des investisseurs. Jeff Bezos, par exemple, l'homme le plus riche du monde selon *Forbes*, se place en tête du classement grâce aux titres d'Amazon qu'il possède et Mark Zuckerberg parce qu'il détient des actions de Facebook.

Ne serait-ce pas merveilleux que certains de ces hommes d'affaires brillants nous indiquent comment constituer notre propre fortune ?

Ils ont eu l'amabilité de coter en Bourse leur entreprise pour que nous puissions y investir notre argent et profiter de leur aptitude à créer de la richesse. C'est un moyen, parmi d'autres, de rechercher de bonnes idées d'investissement en actions.

Si vous consultez sur Google la liste des personnalités les plus riches, vous y verrez une liste à jour et apprendrez comment suivre leurs traces. Les noms suivants y figurent notamment, ainsi que l'origine de leur fortune :

1. Bill Gates (Microsoft)
2. Warren Buffett (Berkshire Hathaway)
3. Larry Page (Google)
4. Larry Ellison (Oracle)

5. La famille Walton (Walmart)

Vous aurez remarqué que la plupart des entreprises citées sont ouvertes à nos investissements par le biais du marché boursier. Alors, n'hésitez pas et effectuez votre propre recherche pour connaître la liste actualisée. Parcourez-la et vous trouverez nombre d'idées qui en valent la peine.

14

LES ENTREPRISES DANS LESQUELLES IL FAIT BON TRAVAILLER

Dans le chapitre qui précède, nous vous avons conseillé de rechercher les listes répertoriant les hommes d'affaires qui ont réussi ainsi que l'origine de leur fortune, en vue de trouver des idées d'investissement. Mais un autre facteur est à prendre en compte également. Intéressez-vous aux entreprises caractérisées par une culture du travail de qualité.

Après tout, les entreprises célèbres réussissent grâce à celles et ceux qu'elles emploient. Il paraît donc judicieux d'investir dans des organisations où les employés sont heureux.

Pour en obtenir la liste, allez sur les sites de *Fortune* ou de *Glassdoor*. Le critère retenu est la satisfaction du personnel.

Le classement est actualisé chaque année. Selon notre recherche datant du 22 mai 2019, certaines figurent simultanément dans les 100 premières places du classement *Fortune* des « entreprises dans lesquelles il fait bon travailler » et dans celui de *Glassdoor* des « meilleurs employeurs ».

1. Salesforce (11^e chez *Glassdoor* et 2^e chez *Fortune*).
2. Cisco (69^e chez *Glassdoor* et 6^e chez *Fortune*).
3. Intuit (38^e chez *Glassdoor* et 24^e chez *Fortune*).

Ce sont des endroits privilégiés où inventorier les entreprises qui

méritent d'être explorées. N'hésitez pas, ouvrez votre navigateur et surfez pour trouver la liste la plus récente. Vous serez peut-être agréablement surpris par ce que vous découvrirez.

15

UNE VISITE AU CENTRE COMMERCIAL

Warren Buffett est connu pour avoir dit qu'il préférerait rechercher des actions à acheter sur Main Street (la rue commerçante) plutôt que sur Wall Street. Dans ses principales holdings, on dénombre des groupes tels que Kraft, Coca-Cola, American Express, Wells Fargo & Company. Devinez comment il a trouvé ces idées d'investissements.

Réponse : *il est client de ces entreprises.*

Dans le chapitre 5, nous avons vu la notion de cercle de compétences et comment trouver des entreprises dans lesquelles investir. Pour peu que vous aimiez faire du shopping, vous découvrirez aussi facilement que Warren des entreprises valables. Et même si vous n'avez aucun goût pour le shopping, vous pouvez toujours identifier de bonnes entreprises en demeurant attentif et en vous posant les questions suivantes :

1. Quels magasins bénéficient d'une clientèle importante et existent depuis de nombreuses années ?

2. Quels produits et services sont populaires et font l'objet d'une demande croissante ?

3. Quels produits de base les gens achètent-ils régulièrement et en permanence ?

4. Quels produits les supermarchés doivent-ils proposer ?

5. Quels produits les principaux détaillants doivent-ils proposer ?

En relisant les cinq listes que vous venez de dresser, vous y trouverez sans doute des entreprises dans lesquelles vous pourriez investir. Si tel est le cas, reportez-vous aux sites web évoqués dans le chapitre 12 et examinez lesdites entreprises, pour déterminer si elles présentent le type de qualités à même de vous décider à y engager des fonds.

16

QUELQUES POIDS LOURDS DE L'INVESTISSEMENT DANS LA VALEUR

Dans ce chapitre, vous découvrirez l'une des manières les plus immédiates et utiles de trouver vos idées d'investissement : examiner le portefeuille des investisseurs dans la valeur les plus célèbres du monde. À ce point de votre recherche, intéressez-vous uniquement aux investisseurs dans la valeur. Contrairement aux spécialistes du court terme qui achètent et vendent en permanence, les investisseurs dans la valeur conservent leur portefeuille pendant des années.

Il est par ailleurs vain de suivre l'exemple des traders à court terme, car leur portefeuille évolue trop rapidement et dans des proportions trop importantes pour fournir des enseignements significatifs.

Nous allons vous présenter certains des investisseurs dans la valeur qui comptent vraiment sur le marché. Pour en savoir davantage, allez sur Google et entrez simplement « nom de l'investisseur + portefeuille ». En voici une liste :

Warren Buffett

Warren Buffett est président du conseil d'administration et CEO de Berkshire Hathaway. En mars 2019, les cinq principales entreprises cotées détenues par sa holding étaient :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	AAPL	Apple Inc.	Électronique grand public
2	BAC	Bank of America	Banque
3	WFC	Wells Fargo & Co.	Banque
4	KO	Coca-Cola Co.	Boissons non alcoolisées
5	AXP	American Express Co.	Services de crédit

Howard Marks

Howard Marks a participé à la fondation de Oaktree Capital Management en 1995. Avant cette date, il était responsable du marché intérieur des titres à revenu fixe chez TCW Group Inc., en charge des dettes décotées, des obligations à haut rendement et des investissements en titres convertibles.

En mars 2019, les cinq investissements majeurs de son portefeuille étaient :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	VST	Vistra Energy Corp.	Services collectifs
2	TRMD	Torm PLC	Industrie
3	SBLK	Star Bulk Carriers Corp.	Transport et logistique
4	ALLY	Ally Financial Inc.	Banque
5	TSM	Taiwan Semiconductor	Semi-conducteurs

Joel Greenblatt

Joel Greenblatt dirige Gotham Asset Management, en partenariat avec Robert Goldstein. Il est professeur associé à l'université Columbia de New York et auteur de deux ouvrages remarquables, *Le Petit Livre pour battre le marché* (Valor Éditions, 2011) et *Vous pouvez être un génie de la Bourse* (Valor Éditions, 2012).

Véritable légende du monde de l'investissement depuis la fondation de Gotham en 1985, il a inventé la stratégie de la Formule Magique qui permet de générer un rendement supérieur à 30 % par an.

En mars 2019, les cinq investissements majeurs de son portefeuille étaient :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	HON	Honeywell International Inc.	Industries diversifiées
2	VZ	Verizon Communications Inc.	Télécommunications
3	AAPL	Apple Inc.	Électronique grand public
4	MO	Altria Group Inc.	Tabac
5	PYPL	PayPal Holdings Inc.	Services de crédit

Seth Klarman

Seth Klarman est un célèbre gestionnaire de fonds et un expert de l'investissement dans la valeur.

En mars 2019, son portefeuille comportait les cinq valeurs clés suivantes :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	FOXA	Twenty-First Century Fox Inc.	Divertissement

2	LNG	Cheniere Energy Inc.	Pétrole et Gaz – secteur intermédiaire
3	VSAT	Viasat Inc.	Communication Équipement
4	QRVO	Qorvo Inc.	Semi-conducteurs
5	AGN	Allergan PLC	Laboratoires pharmaceutiques – Spécialités et génériques

Mario Gabelli

Mario Gabelli dirige GAMCO Investors depuis sa création en 1986. En 1997, il est élu gestionnaire de fonds de l'année par *Morningstar* et en 2010 gestionnaire de fonds de l'année par *Institutional Investor*.

En mars 2019, son portefeuille comptait cinq investissements majeurs :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	MSG	The Madison Square Garden Co.	Loisirs
2	SNE	Sony Corp.	Électronique grand public
3	BK	Bank of New York Mellon Corp.	Gestion d'actifs
4	RHP	Ryman Hospitality Properties Inc.	SIIC – Hôtels et Motels
5	FOXA	Twenty-First Century Fox Inc.	Divertissement

Glenn Greenberg

Glenn Greenberg a fondé Chieftain Capital avec John Shapiro en

1984. Suite à des conflits, le duo se sépare à la fin de 2009 et Greenberg reste aux manettes de l'entreprise qui prend alors le nom de Brave Warrior Advisors.

En mars 2019, le fonds comportait cinq valeurs clés :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	GOOG	Alphabet Inc.	Contenu et information Internet
2	ADS	Alliance Data Systems Corp.	Services de crédit
3	SCHW	Charles Schwab Corp.	Marchés financiers
4	JPM	JP Morgan Chase & Co.	Banque
5	RJF	Raymond James Financial Inc.	Marchés financiers

Thomas S. Gayner

Thomas S. Gayner est à la tête de Markel Gayner Asset Management (la division investissements de Markel) depuis 1990. Markel porte le surnom de mini Berkshire Hathaway.

À l'époque de la rédaction de ce livre, en mars 2019, les cinq valeurs majeures du portefeuille étaient :

Classement	Code mnémonique	Entreprise	Secteur d'activité
1	BRK. A	Berkshire Hathaway Inc.	Assurance
2	KMX	CarMax Inc.	Automobile
3	BAM	Brookfield Management Inc. Asset	Services immobiliers

4	DIS	Walt Disney Co.	Divertissement
5	DEO	Diageo PLC	Boissons Établissements vinicoles et distilleries

Conclusion

L'information sur les investisseurs dans la valeur ne manque donc pas et chacun de nous peut s'inspirer de leur expérience. C'est un peu comme s'ils nous aidaient à bâtir notre propre portefeuille. Notre site web suit également en permanence les derniers mouvements et les actes de ces investisseurs hors norme. Vous le constaterez en allant sur www.buffettonlineschool.com.

SECRET N° 4

LES AVANTAGES CONCURRENTIELS DURABLES

QU'EST-CE QU'UN AVANTAGE CONCURRENTIEL DURABLE ?

Avant de devenir investisseur à temps plein, j'étais officier dans l'armée. Après réflexion, je dirais que nombre de stratégies militaires sont comparables et applicables à l'investissement.

Au cours de ma formation d'officier, j'ai retenu une leçon majeure que j'utilise dans mon métier d'investisseur. Nous faisons un exercice dans lequel il s'agissait de poursuivre et d'éliminer l'équipe adverse en utilisant de fausses armes au laser. C'était notre première mission, supervisée par Alfred, le capitaine de notre équipe. Nous nous sentions galvanisés. (Notez que nous étions cachés et que nous parlions entre nous à voix basse pour que l'adversaire ne puisse pas nous repérer.)

« Super ! Allons les dégommer ! Allons-y les gars ! » ordonna Alfred avec assurance.

Nous avions déjà armé nos fusils et commencé à avancer quand notre officier nous retint d'un geste de la main.

« Où courez-vous comme cela ? », demanda-t-il.

« Éliminer les adversaires, Sir ! », répondit Alfred sans hésiter.

« Et comment pensez-vous procéder ? », insista l'officier.

« Euh... en tirant sur eux ? » Alfred, à l'instar du reste de l'équipe, semblait désarçonné par la question.

« Si vous vous risquez à découvert maintenant les gars, vous n'avez que 50 % de chance de les éliminer. Et de surcroît, à supposer que votre équipe l'emporte, une bonne partie d'entre vous y aura laissé sa peau », expliqua posément l'officier.

Nous ne savions plus ce que nous devions penser. Car enfin, être tué ou blessé fait partie du combat, n'est-ce pas ?

« Dites-moi ce qui vous rend si certains de battre l'autre équipe ? De combien de troupes disposez-vous et combien en a-t-elle ? », s'enquit l'officier.

« Nous sommes sept dans notre équipe, et eux aussi, Sir ! », répondit Alfred.

« Donc vous allez au combat sans avoir l'avantage ? » L'officier semblait perplexe.

« Nous sommes plus forts et plus rapides ! », s'écria Edwin, l'un de nos camarades.

« Mais eux aussi pensent qu'ils le sont », argumenta l'officier.

Sentant notre confusion, il nous ordonna de nous asseoir et expliqua : « Quand on est en guerre, il ne faut pas aller au combat sans être absolument sûr de gagner. Cela reviendrait à envoyer les troupes au suicide. Si vous devez combattre un ennemi, vous devez vous assurer que vous disposez de troupes au moins trois fois supérieures en nombre, avant tout engagement. Cela procure un avantage évident et accroît significativement les chances de gagner. Vous avez compris les gars ? »

« Oui, Sir ! » avons-nous répondu.

« Mais dans ce cas précis où il y a sept hommes de chaque côté, nous n'avons à l'évidence aucun avantage », avançai-je.

« Mis à part le fait de disposer de troupes plus importantes, comment peut-on détenir un avantage sur l'adversaire ? Faites marcher votre cerveau avant de vous précipiter à découvert et de vous faire massacrer », reprit l'officier.

Nous nous sommes mis à réfléchir et les idées ont afflué ; nous nous sommes souvenus de ce que nous avaient enseigné les officiers au cours de la formation théorique.

« Qu'avez-vous à suggérer ? », interrogea l'officier au bout de

quelques minutes.

« On peut acquérir un avantage en utilisant le terrain », hasarda Firdaus, un autre de nos compagnons. On peut engager l'attaque du sommet de la colline et repousser l'adversaire vers le bas. C'est beaucoup plus difficile de combattre à flanc de colline, mais si on se positionne en haut on le voit mieux qu'il ne nous voit. »

« Voilà une excellente suggestion pour prendre le dessus ! », s'exclama l'officier. Malheureusement, comme vous pouvez le constater, la colline la plus proche se situe à trois kilomètres et il sera difficile d'y attirer l'ennemi. Cela reste néanmoins une bonne idée », admit-il en hochant la tête. Quelqu'un en a-t-il une autre ? »

« On pourrait aussi faire appel à l'artillerie qui tirerait sur eux avant que nous avancions. De cette manière, ils seront déjà blessés, certains peut-être même morts. Et nous aurons alors un avantage de taille », risqua Kevin.

« Bien ! Mais nous n'avons pas d'artillerie pour nous soutenir. Continuez à proposer des idées ! » Notre officier semblait satisfait.

Après discussion, nous avons décidé de dresser une embuscade à l'autre équipe. (Notez que la conversation avait pris moins de cinq minutes... Je ne voudrais pas que vous pensiez que nous avons débattu pendant une heure !)

« Si nous réussissons à leur tendre un piège en nous cachant le long du virage qu'ils vont probablement emprunter, nous aurons non seulement l'avantage de la surprise, mais aussi une meilleure couverture pour le combat qui suivra. » Alfred exposa notre plan à l'officier.

Derrière son camouflage, ce dernier ne parvint pas à cacher son sourire. Il donna son accord et nous lançâmes l'action.

Ayant progressé prestement et en silence jusqu'à l'endroit décidé, nous nous sommes dissimulés et avons attendu l'approche de l'ennemi. Au bout d'un quart d'heure, l'équipe adverse se présenta exactement où nous l'avions prévu.

« Feu ! », cria Alfred et une pluie de balles s'abattit. Avant que ses membres n'aient eu le temps de réagir ou ne parviennent à déceler où nous nous tenions, nous avons décimé toute la section sans aucun blessé, ni tué dans nos rangs. À l'exception d'Alfred, qui souffrait de la

gorge à force d'avoir hurlé des ordres.

Nous avons retenu une leçon de cette journée : il faut toujours avoir l'avantage dans le combat.

L'avantage concurrentiel durable ou la métaphore des douves du château

Nous appliquons systématiquement cette stratégie et cherchons toujours à avoir une longueur d'avance en tant qu'investisseurs. Nous essayons d'investir essentiellement dans des entreprises qui possèdent sur leurs concurrents un avantage que Warren Buffett explicite par une métaphore : les douves protégeant le château contre l'assaut des ennemis. En d'autres termes, un « fossé économique ».

De même que le château fort est à l'abri derrière ses douves, l'entreprise résiste à l'assaut de la concurrence si elle dispose d'un avantage décisif. Plus les douves sont larges et profondes, moins le château sera vulnérable en cas d'attaque. L'avantage concurrentiel permet à l'entreprise d'attirer et de fidéliser durablement des clients. Celle-ci peut alors réaliser des profits exceptionnels quand la conjoncture s'y prête, et continuer à prospérer ou survivre dans les périodes moins favorables. Son avantage concurrentiel lui permet de monter ses prix et de conserver sa clientèle.

Les entreprises privées de cette protection doivent lutter pour continuer à exister dès que l'environnement économique devient moins propice. Certaines finissent d'ailleurs par faire faillite. Lorsque la situation s'améliore, celles qui disposent de cet avantage économique ont alors une longueur d'avance, puisque leurs rivales ont été balayées.

Identifier son avantage concurrentiel

Pour savoir si vous disposez d'un avantage concurrentiel durable, répondez aux cinq questions suivantes :

1. Quelle est la valeur (sous forme de produits/services) fournie par cette entreprise ?
2. Existe-t-il une autre entreprise qui offre également cette valeur ?

3. Quelle entreprise vais-je choisir pour m'apporter cette valeur : celle-ci ou une autre ?
4. Pourquoi voudrais-je que la valeur me soit fournie par cette entreprise plutôt que par d'autres ?
5. La/les raisons citées en réponse à la question 4 resteront-elles valides à long terme ?

Au cours des chapitres suivants, nous analyserons plusieurs types d'avantages concurrentiels durables, de manière à distinguer les entreprises solides de celles qui sont fragiles.

18

LA NOTORIÉTÉ DE LA MARQUE

Quelles marques vous viennent spontanément à l'esprit au regard des produits suivants ?

- Sodas
- Couches
- Soins pour bébés
- Fast food
- Meubles
- Journaux

Je débourse couramment de l'argent pour acheter ces produits ; ils constituent mon cercle de compétences. La plupart des gens pensent soit au Coca soit au Pepsi s'agissant des sodas, aux Pampers lorsqu'il est question de couches, et à Johnson & Johnson en ce qui concerne les soins pour bébés. La force de frappe de la marque Pampers est telle qu'il nous arrive souvent de dire : « je dois aller acheter des Pampers » au lieu de « je dois aller acheter des couches ». Ces entreprises nous ont habitués à associer automatiquement un produit à sa marque.

IKEA est la première marque à laquelle la plupart des gens se réfèrent lorsqu'ils ont besoin d'acheter des meubles. Notez que je précise « la plupart des gens », parce qu'il se trouvera toujours des consommateurs qui ne privilégient pas les marques que nous avons mentionnées. Pourtant, même dans leur cas, il est difficile de ne pas établir

immédiatement de relation entre la marque et le produit correspondant. Ces entreprises ont établi si solidement leur marque qu'elle s'est incrustée dans notre esprit, qu'on le veuille ou non.

Les organisations dotées d'une marque forte possèdent indéniablement un avantage concurrentiel. Certaines réussissent à différencier leurs produits et leurs services de ceux de la concurrence de manière stupéfiante. Quand bien même ils concernent un secteur limité, tout le monde en connaît la notoriété.

L'iPhone constitue un bon exemple. Un iPhone n'est pas un téléphone comme un autre. Il possède des caractéristiques, une image, auxquelles l'utilisateur désire s'identifier. C'est plus qu'un simple téléphone.

Cela vaut aussi pour Kentucky Fried Chicken. Le consommateur qui a envie de manger du poulet frit voit mentalement s'imprimer dans son esprit KFC, la marque qui attire dans ses restaurants les clients qui ont vraiment faim.

Mais il ne suffit pas de détenir une marque forte pour s'assurer durablement un avantage concurrentiel. La marque doit générer des profits. Même si les mots *Pampers* ou *Kodak* s'imposent immédiatement à vous quand il s'agit de couches ou d'appareils photo, votre choix ne portera pas nécessairement sur l'une ou l'autre marque le cas échéant. Pour savoir si la marque équivaut à un avantage concurrentiel, il faut se demander si l'entreprise peut facturer son produit plus cher que ses concurrents.

Prenons l'exemple de Nike. La notoriété de sa marque lui permet de vendre ses produits à un prix supérieur à ceux de la concurrence, tout en continuant à attirer des clients. Savez-vous que les hamburgers de Burger King et de McDonald's coûtent beaucoup plus cher que ceux qui n'ont pas de marque ?

Le cas complexe des secteurs dépendants de l'innovation

Nous devons aussi sélectionner les entreprises en fonction de leur capacité à protéger leur produit en le différenciant de celui de la concurrence, soit par sa marque, soit par des moyens juridiques. La différenciation du produit constitue en effet un bon point de départ quand

on cherche dans quelles entreprises investir. Dans l'univers des hautes technologies, l'unicité d'un produit peut rapidement être remise en cause lorsque les concurrents s'en inspirent, voire l'imitent.

Lorsque l'entreprise que nous envisageons d'acquérir doit innover en permanence pour survivre, nous devons nous montrer très prudents. Cela indique qu'elle ne dispose pas de protection suffisante, qu'elle ne s'est pas entourée de « douves » profondes.

Nous devons nous intéresser en priorité aux entreprises qui ne sont pas excessivement tributaires de la recherche-développement. Il ne s'agit pas de nier l'impératif de forts investissements dans la R&D. Nous disons simplement qu'il vaut mieux éviter les entreprises dans lesquelles la R&D représente leur seule condition de survie.

Revenons aux exemples précédents : l'iPhone et KFC. Si l'iPhone reste un produit unique et hors norme pour le moment, il pourrait rapidement perdre sa place de leader au cas où d'autres produits concurrents viendraient à être développés.

Samsung représente un challenger redoutable. Même si l'iPhone peut se targuer d'une clientèle fidèle, nombre d'utilisateurs ne verraient pas d'inconvénient à essayer un appareil d'une autre marque offrant des fonctionnalités nouvelles et innovantes.

À l'opposé, KFC ne dépend pas (ou peu) de l'innovation pour survivre. La recette « à s'en lécher les doigts » du colonel Sanders reste inchangée, en dépit du développement de nouveaux produits introduits ponctuellement – poulet à différentes saveurs, frites au fromage, Banditos et salades, par exemple. Certains, devenus très populaires, ont été conservés, d'autres ont disparu du menu.

Ces produits ne sont que des ajouts permettant à l'entreprise d'accroître ses profits. Ils ne conditionnent pas sa survie. La majorité des clients de KFC vient pour la fameuse recette de poulet frit « à s'en lécher les doigts » qui date de plus de 100 ans. KFC possède un avantage concurrentiel durable en termes d'innovation de produit, supérieur à celui de l'iPhone.

19

LES ÉCONOMIES D'ÉCHELLE

Certaines entreprises, de par leur taille et leur efficience, peuvent constamment offrir des prix plus bas que leurs concurrents, car elles réalisent ce qui s'appelle des économies d'échelle.

Compte tenu de leurs dimensions, les coûts de production ou d'achat sont nettement moins élevés que pour d'autres entreprises. Elles ont donc la possibilité de réduire leurs prix à un niveau que leurs concurrents ne peuvent imiter s'ils veulent continuer à réaliser des bénéfices.

Imaginez que vous envisagiez d'ouvrir un magasin de jouets. Vous vous approvisionnez auprès d'un grossiste et revendez les jouets achetés de manière à obtenir un profit. Votre concurrent existe depuis des années et possède 50 boutiques sur l'ensemble du pays. Quand vous négociez tous les deux avec un fournisseur, lequel à votre avis va bénéficier de la remise la plus conséquente ? Vous ou votre concurrent qui achète 50 fois plus de jouets que vous ? La réponse va de soi. Les fournisseurs accorderont des rabais plus généreux à votre concurrent parce qu'ils ne peuvent pas se permettre de perdre un gros client. Résultat : il proposera des prix plus attractifs et les clients désertent votre magasin.

Si vous ne parvenez pas à accroître votre activité ou à trouver plus de clients pour commander davantage auprès du fournisseur, vous ne pourrez lutter avec votre concurrent sur le terrain du prix. Il vous faudra penser à d'autres moyens d'attirer de la clientèle si vous voulez rester

dans le jeu.

La majorité des petits détaillants qui n'ont pas la possibilité de se différencier par un ou plusieurs produits d'exception n'ont d'autres ressources que de croiser les doigts et de prier. Ou bien ils peuvent choisir de s'implanter dans des endroits stratégiques ou d'offrir aux clients des services aptes à les fidéliser. En tout cas, ils auront des difficultés à survivre parce qu'à la différence de leurs concurrents plus importants, ils ne réalisent pas d'économies d'échelle qui leur procurent un avantage concurrentiel durable.

Amazon l'illustre parfaitement aux États-Unis. Le groupe entretient de gigantesques réseaux et dispose d'un pouvoir de négociation considérable. Il peut donc facturer moins cher que ses concurrents l'ensemble de ses produits, des livres aux réfrigérateurs. Il réalise des profits plus substantiels, peut investir davantage dans le marketing et mieux rémunérer ses employés.

LES BARRIÈRES JURIDIQUES À L'ENTRÉE

Certaines sociétés bénéficient de protections légales concernant leurs activités, qui incluent des contrats normés et une régulation publique. Le Singapore Stock Exchange en est un exemple. Le gouvernement de ce pays n'autorisant qu'une seule Bourse des valeurs, celle-ci fonctionne donc comme un monopole.

Si vous voulez introduire votre entreprise sur le marché boursier de Singapour, vous n'avez pas d'autre choix que le Singapore Stock Exchange. Aux États-Unis, vous pouvez opter pour le New York Stock Exchange (NYSE), le NASDAQ, etc.

La protection juridique sous forme de brevets élève des barrières à l'entrée pour les concurrents. Cela se vérifie particulièrement en ce qui concerne l'industrie pharmaceutique. Les laboratoires déposent des brevets sur leurs produits pour protéger leur propriété industrielle. Pendant la durée d'application du brevet, les concurrents ne sont pas autorisés à fabriquer, utiliser, vendre ou importer le produit sans l'accord de son inventeur. Mais tout brevet expire un jour ou l'autre. Dès ce moment, il devient légal pour les concurrents de « copier » le produit à des fins de profit.

Le paracétamol représente un cas exemplaire ; cet antalgique est utilisé pour lutter contre les douleurs d'intensité légère et la fièvre. Aux États-Unis, il était à l'origine commercialisé sous le nom de Tylenol, une marque connue du laboratoire Johnson & Johnson. Mais après

l'expiration du brevet, des marques telles que Panadol et Feverall ont pris au Tylenol des parts de marché.

Si le brevet constitue une protection juridique contre l'arrivée de nouveaux entrants, il est vital pour une entreprise d'exploiter au maximum la période couverte par le brevet pour bâtir sa marque et consolider durablement sa position sur le marché.

21

LES COÛTS DE SORTIE PROHIBITIFS

Dennis, une de mes connaissances, est un Don Juan patenté. Il nous présente sa dernière conquête lors d'un déjeuner ou d'un dîner, et quelques semaines après nous le croisons avec une autre.

Il prend soin de ne pas se laisser entraîner dans une relation durable. Le mariage est un mot tabou pour lui. Dans la mesure où il n'est pas marié, Dennis peut flirter et changer de petite amie à son gré – sans que son comportement ait de conséquences financières, émotionnelles ou sociales significatives.

Dans le monde des affaires, il existe des produits et des services auxquels les clients que nous sommes se retrouvent mariés, sans en avoir conscience. Comme l'exprime Warren : « Quand vous envisagez d'acquérir une entreprise, faites comme si vous deviez l'épouser. *Ad vitam aeternam*. »

Microsoft Office illustre cela parfaitement. Quand vous voulez changer Microsoft Office au profit d'un autre système d'exploitation, vous devez acheter un nouveau pack logiciel, sans compter les applications de bureau, les serveurs et les services associés. Or cela s'avère onéreux.

Il faut du temps et de l'argent pour que les consommateurs se forment à l'utilisation d'une autre marque de logiciel. Et le nouveau logiciel risque de ne pas être compatible avec ce que leurs clients et d'autres entreprises utilisent, puisque la plupart sont « mariés » à Microsoft Office.

En résumé

Nous avons passé en revue quatre catégories d'avantages concurrentiels durables : la stratégie de marque, les économies d'échelle, les barrières juridiques à l'entrée et les coûts de sortie prohibitifs. Pouvez-vous déterminer quels seraient les avantages concurrentiels durables pour chacune des entreprises que vous avez identifiées comme de potentiels investissements ?

Placez ces entreprises dans chacune des quatre catégories. Simultanément, à titre d'exercice supplémentaire, intégrez d'autres entreprises auxquelles vous pensez.

1. La notoriété de la marque

2. Les économies d'échelle

3. Les barrières juridiques à l'entrée

4. Les coûts de sortie prohibitifs

Ce ne sont que des exemples parmi d'autres d'avantages concurrentiels durables.

Avant de conclure ce chapitre, voici deux facteurs à prendre en compte.

1. Les avantages concurrentiels, les « douves » qui vous protègent, ne durent pas éternellement.

Même la marque la plus solide peut se retrouver en danger. Regardez Walmart. Le groupe peut se prévaloir d'économies d'échelle conséquentes, mais son modèle subit la pression croissante de l'e-commerce. Les consommateurs effectuant de plus en plus souvent leurs achats en ligne, les chaînes de magasins les plus rentables voient leur survie menacée.

Cela dit, les entreprises qui savent se protéger ne disparaissent pas du jour au lendemain, d'autant que les clients mettent du temps à s'adapter à l'innovation et aux produits nouveaux. Dans tous les cas, il s'avère crucial de faire fréquemment le point sur votre portefeuille (au minimum chaque année) et de déterminer si les entreprises qui le composent seront encore pertinentes dans dix ans. Vous saurez alors s'il est nécessaire ou non de le reconfigurer.

2. Certaines entreprises possèdent de multiples « douves ».

Il existe des sociétés qui détiennent nombre d'avantages concurrentiels. Une organisation qui cumule image de marque et produit unique peut s'autoriser à pratiquer des prix élevés, quelle que soit la situation économique.

Mais surtout, comprenez ceci : l'entreprise dans laquelle vous investissez doit posséder un avantage concurrentiel avec lequel vous pouvez vous identifier. Si tel est le cas, alors le jour où cet avantage disparaîtra, vous ne manquerez pas de le remarquer vous aussi.

SECRET N° 5

LE LANGAGE DES AFFAIRES

COMPRENDRE UN ÉTAT FINANCIER

« Excusez-moi, pourriez-vous m'indiquer le chemin pour arriver à la Tokyo Tower ? »

Je tournais en rond dans les rues de Tokyo depuis près d'une heure et n'avais toujours pas la moindre idée de la route à emprunter pour atteindre ma destination. C'était ma première visite au Japon ; Google Maps et Google Translate n'existaient pas encore. Et j'étais franchement choqué de constater que la plupart des Japonais s'avéraient incapables de communiquer en anglais.

« *Nihongo ga hanasemasu ka ?* » (Parlez-vous japonais ?) demanda la personne à laquelle je m'adressais.

« *Nihongo wakarimasen* » (Je ne comprends pas le japonais) répondis-je à l'aide d'une des rares phrases que je connaissais.

Mon interlocuteur poursuivit dans sa langue pendant cinq minutes, s'inclina poliment et partit.

Je me sentais complètement perdu dans un pays dont je ne comprenais ni ne maîtrisais la langue.

Pour beaucoup, le marché boursier ressemble à un pays étranger, dans lequel les investisseurs professionnels échangent entre eux dans un idiome inconnu. Ce qui explique que les non avertis se sentent désorientés et se demandent comment arriver à bon port. Il n'y a qu'une seule solution : apprendre le langage de l'investissement. Dans les

chapitres qui vont suivre, Mary et moi vous initierons au langage des affaires. Vous verrez comme il devient simple dès que quelqu'un vous guide à travers ses subtilités.

Le langage des affaires

La comptabilité est par définition le langage des affaires. Dans cette section, nous allons examiner trois états financiers qui permettent d'évaluer les entreprises et de conclure en connaissance de cause si elles représentent ou non de bons investissements. Nous nous intéresserons à trois types d'entreprises pour mieux comprendre l'intérêt des états financiers. Chacune est gérée par une seule personne.

1. Wong est propriétaire d'un restaurant.
2. Ahmed possède une TPE.
3. Jane est à la tête d'une entreprise de construction.

Tous dirigent leur structure depuis plusieurs années et se sont associés à des financiers qui détiennent des parts du capital. Chaque année, ils préparent des états financiers à l'intention de leurs associés, pour les tenir au courant de la marche des affaires.

Note : les entreprises cotées ont l'obligation d'établir des rapports trimestriels ou semestriels pour les autorités de Bourse qui les communiquent ensuite au public.

En ce qui nous concerne, nous nous contenterons des états annuels.

Il existe trois documents principaux :

1. Le bilan.
2. Le compte de résultat.
3. L'état des flux de trésorerie.

Lorsque vous aurez lu avec attention ces états, vous serez capable de décider quelles entreprises constituent potentiellement un investissement rentable.

Où trouver les états financiers d'une entreprise ?

- Étape 1 : Lancez une recherche sur Google en indiquant la raison sociale de l'entreprise.

- Étape 2 : Rendez-vous sur le site de l'entreprise.
- Étape 3 : Surfez et cliquez sur l'onglet « investisseurs ».
- Étape 4 : Consultez les tableaux de présentation ou les rapports annuels.
- Étape 5 : Ouvrez ou téléchargez les rapports annuels.
- Étape 6 : Les rapports annuels contiennent les trois états financiers et d'autres informations de détail supplémentaires.

Méthode rapide

Lancez une recherche sur Google, libellée « nom de l'entreprise + rapport annuel ». Exemple : entrez « ABC Company, rapport annuel ».

Vous trouverez le lien vers le dernier rapport annuel. Pour accéder aux rapports concernant les années précédentes, utilisez le processus décrit ci-dessus.

23

LE BILAN

Le bilan traduit sous forme de tableau ce que possède l'entreprise et ce qu'elle doit. Pour mieux comprendre un bilan d'entreprise, il faut savoir que chacun de nous dispose aussi d'un bilan. Réfléchissons un instant sur ce que nous possédons et sur ce que nous devons à titre personnel. Prenez un instant pour rédiger votre propre bilan.

Le bilan comprend trois parties :

1. L'actif : ce que l'entreprise possède.
2. Le passif : ce que l'entreprise doit.
3. Les capitaux propres, qui représentent la valeur nette de l'entreprise.

Pour vous aider à comprendre ce que ces termes recouvrent, j'ai demandé à mon ami Tommy de présenter son bilan personnel à titre d'exemple.

Nous allons l'analyser afin d'évaluer la situation financière de Tommy.

Bilan personnel de Tommy au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Compte bancaire	3 000 \$	Factures de cartes de crédit	500 \$
iPhone	100 \$	Prêt de sa belle-mère	2 000 \$
Vêtements de marque	500 \$		
Ordinateur portable	1 200 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Voiture	10 000 \$	Emprunt pour la maison	400 000 \$
Maison	500 000 \$	Emprunt pour la voiture	7 000 \$
<u>Total de l'actif</u>	515 700 \$	<u>Total du passif</u>	409 500 \$
		Capitaux	515 700 \$
		Valeur nette	106 200 \$

Examinons d'abord l'actif. Vous noterez que l'on distingue actif courant et actif non courant. Dans la première catégorie, entrent les actifs qui seront utilisés ou pourraient rapidement (moins d'un an) être convertis en liquidités. Par souci de clarté, nous avons classé l'iPhone, l'ordinateur portable et les vêtements de marque récemment acquis par Tommy en tant qu'actifs courants. La valeur que nous avons calculée pour ces articles correspond à la somme qu'il en retirerait s'il les vendait tout de suite.

La valeur fluctue et le montant d'un compte en banque peut aussi varier chaque jour ; le bilan équivaut donc à un instantané qui reflète la situation à un moment donné. Dans le cas de Tommy, il s'agit du 31 décembre 2018. Nous constatons que Tommy possède en propre 515 700 \$. Cela signifie que s'il devait vendre tout ce qu'il a dans l'immédiat, il recevrait une somme de 515 700 \$.

Mais n'oublions pas son passif : il doit en effet de l'argent. On distingue là aussi le passif courant et le passif non courant. Le passif courant doit être remboursé dans l'année, voire plus rapidement. Il est constitué des factures de cartes de crédit et du prêt consenti par sa belle-mère. Le

passif non courant représente les dettes à moyen et long termes (au-delà d'un an).

En admettant que Tommy perçoive 515 700 \$ s'il solde tous ses actifs, n'oublions pas qu'il doit aussi rembourser ce qui est inscrit au passif, soit 409 500 \$.

Il lui restera donc : $515\,700 \$ - 409\,500 \$ = 106\,200 \$$

Cette somme de 106 200 \$ est la *valeur nette*.

Nous reproduisons ci-dessous les bilans de Wong, Ahmed et Jane. Nous allons les analyser un par un, pour que vous compreniez mieux la réalité financière de chaque entreprise.

Commençons par le bilan du restaurant de Wong.

Bilan du restaurant de Wong au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	20 000 \$
Stock	20 000 \$	Emprunt à court terme	20 000 \$
Compte clients	10 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	50 000 \$	Dettes à long terme	30 000 \$
Équipement	30 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	120 000 \$	<u>Total du passif</u>	70 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	30 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total capitaux propres	50 000 \$

En regardant de plus près le bilan de Wong, nous comprendrons plus facilement celui des deux entreprises suivantes.

Regardons d'abord l'actif. Rappelez-vous que l'actif est ce qu'il faut à l'entreprise pour fonctionner.

L'actif courant de Wong

L'actif courant regroupe les liquidités, le stock et les comptes clients.

Les *liquidités* représentent l'argent disponible. Un restaurant a besoin de liquidités pour son fonctionnement. Les liquidités sont portées à l'actif de l'entreprise. Wong détient 10 000 \$ de liquidités. Cet argent peut être conservé dans la caisse du restaurant ou sur un compte courant à la banque. Certains états comptables établissent une distinction entre solde bancaire et petite caisse (encaisse).

Le *stock* est l'ensemble des produits en réserve. Dans ce cas précis, il est constitué de denrées fraîches, viande, légumes, nouilles et œufs. Nous avons vu que la valeur du stock de Wong s'élève à 20 000 \$. S'il n'y a pas suffisamment de clients qui fréquentent son restaurant, cette marchandise risque de s'abîmer et de se périmer en l'espace de quelques jours.

Le *compte client* est le terme comptable pour désigner les revenus que Wong va recevoir de ses clients. Dans un restaurant, les clients paient immédiatement à l'exception de la clientèle d'entreprise qui peut régler la facture avec un délai de 60 jours. Ces paiements attendus sont ceux qui figurent sur le compte client ; dans le cas de Wong, ils totalisent 10 000 \$.

L'actif non courant de Wong

Le *mobilier* que Wong a acheté pour son restaurant a une valeur de 50 000 \$ selon l'estimation actuelle. Sachant qu'il espère utiliser ce mobilier au moins pendant les cinq années à venir, ce n'est pas un élément à inscrire à l'actif courant.

L'*équipement* concerne les ustensiles de cuisine, les couverts et les plats. Il est estimé à 30 000 \$, selon sa valeur de revente sur le marché.

À noter : comment Wong procède-t-il pour estimer le montant du mobilier et de l'équipement ?

L'entreprise estime la durée pendant laquelle elle utilisera ses actifs, puis amortit le coût de ces actifs. Par exemple : si Wong a acheté 100 tables pour 5 000 \$ et qu'il pense les utiliser pendant cinq ans, la comptabilité va tenir compte du fait que ces 100 tables vont perdre une valeur équivalant à 5 000 \$ divisés par 5 ans, soit 1 000 \$ par an. La première année les tables seront comptabilisées pour 5 000 \$. La deuxième année, elles vaudront 4 000 \$. La sixième année elles n'auront pratiquement plus aucune valeur. C'est ce que l'on appelle l'amortissement. L'article se déprécie. Les entreprises emploient différentes méthodes de calcul de l'amortissement en fonction de ce qui est pertinent pour leur activité.

L'actif de Wong s'élève à 120 000 \$. Nous pouvons en déduire que

cela représente à peu près la somme nécessaire pour créer et gérer un restaurant tel que le sien.

Wong peut se procurer cette somme de deux manières :

1. en utilisant l'argent qui lui appartient en propre et en injectant du capital,
- ou
2. en empruntant des actifs (argent ou autres éléments indispensables).

Analysons maintenant le passif de Wong.

Le passif courant de Wong

Le *compte fournisseur* est le terme comptable qui désigne les dettes de l'entreprise à l'égard de ses fournisseurs. Quand Wong s'approvisionne chaque mois en denrées crues auprès de ses fournisseurs, il dispose de 60 jours à dater de la livraison pour régler la facture.

La somme de 20 000 \$ qui apparaît au bilan correspond à l'achat de denrées, mais Wong ne l'a pas encore acquittée et doit le faire sans tarder. Elle s'inscrit donc au passif.

L'*emprunt à terme* de 20 000 \$ correspond à des prêts consentis par la banque, remboursables au cours de l'année. Wong a utilisé cette somme pour acheter de l'équipement et du mobilier.

Le passif non courant de Wong

Les 30 000 \$ qui figurent au titre de dette à long terme correspondent à de l'argent que Wong n'est pas tenu de rembourser dans l'année. Lorsqu'il ne restera plus qu'une année avant son échéance, cette dette deviendra une dette à court terme. Nous constatons que le passif total de Wong s'élève à 70 000 \$ et qu'il a besoin de 120 000 \$ d'actifs pour gérer son entreprise. Nous pouvons dire que 70 000 \$ des actifs sont financés par les dettes et le compte fournisseur.

Les capitaux propres de Wong

Examinons enfin les fonds propres de Wong, qui correspondent à la valeur nette de l'entreprise. Rappelez-vous : actif – passif = capitaux propres. Autrement dit, si Wong vend l'ensemble de son actif, il obtient 120 000 \$, mais il a un passif de 70 000 \$. En le soustrayant de l'actif, il lui reste 50 000 \$. C'est ce que Wong et ses actionnaires possèdent réellement.

Nous voyons que ces fonds se subdivisent sur le bilan en deux parties : d'une part le capital social, d'autre part les bénéfices non distribués.

Le *capital social* correspond aux sommes investies par Wong et ses actionnaires pour lancer l'entreprise. Elles totalisent 30 000 \$.

Les *bénéfices non distribués (non répartis)*, en l'occurrence 20 000 \$, sont les profits réalisés par l'entreprise et réinvestis pour continuer à financer son activité.

Lorsque l'entreprise de Wong réalise des gains, elle peut soit les verser aux actionnaires sous forme de dividendes, soit les conserver, c'est-à-dire ne pas les distribuer aux actionnaires.

Examinons maintenant le bilan d'Ahmed et celui de Jane.

À la fin de ce chapitre, nous traiterons des ratios clés et d'autres éléments à prendre en compte dans le bilan.

Bilan du cabinet de conseil d'Ahmed au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	0,00 \$
Stock	0,00 \$	Dettes à court terme	5 000 \$
Comptes clients	10 000 \$		
Actions d'entreprises	30 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	5 000 \$	Dettes à long terme	10 000 \$
Équipement	5 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	60 000 \$	<u>Total du passif</u>	15 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	25 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total des capitaux propres	45 000 \$

On notera que, sur le bilan d'Ahmed, n'apparaissent ni stock, ni compte fournisseur.

Lorsque nous lui en avons demandé la raison, Ahmed a expliqué qu'il gère un cabinet de conseil qui ne nécessite pas de stock. Contrairement à Wong qui s'approvisionne en aliments crus, il n'a pas de produits physiques à conserver en attendant d'en retirer un gain financier.

Cela s'explique puisqu'il exerce une activité fondée sur le savoir. Son équipe se rend chez des clients pour leur fournir des services de conseil. Ahmed n'a donc pas de stock et pas de fournisseur à payer.

L'actif qu'il utilise pour le fonctionnement de son cabinet s'élève à 60 000 \$. Il est en partie financé par un passif de 15 000 \$ et par 45 000 \$ de capitaux propres.

Bilan de l'entreprise de construction de Jane au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	300 000 \$	Compte fournisseur	150 000 \$
Stock	200 000 \$	Dettes à court terme	100 000 \$
Compte client	200 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Équipement de bureau	150 000 \$	Dettes à long terme	400 000 \$
Équipement	600 000 \$		
Terrain	500 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	1 950 000 \$	<u>Total du passif</u>	650 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	800 000 \$
		Bénéfices non distribués	500 000 \$
		Total des capitaux propres	1 300 000 \$

Jane travaille dans le secteur de la construction. L'actif requis pour faire fonctionner son entreprise dépasse le million de dollars. Son stock se compose de matières premières – acier, briques, ciment et de matériaux de construction.

Vous aurez remarqué que Jane possède un terrain valant 500 000 \$ et de l'équipement coûteux, camions et machines, à hauteur de 600 000 \$. L'ensemble de son actif s'élève à 1 950 000 \$. Il est financé par 650 000 \$ d'endettement et 1 300 000 \$ de capitaux propres.

Nous espérons que le vocabulaire des affaires et le bilan vous sont désormais moins étrangers. Si vous êtes novice en matière de comptabilité, nous allons parcourir pas à pas les états financiers et rappeler certains concepts majeurs pour qu'ils vous deviennent familiers.

Les ratios et les chiffres clés du bilan

Toutes les données sont importantes dans un bilan. Mais certaines ont plus de poids que d'autres, dans la mesure où elles renseignent sur la performance de l'entreprise ; pour en tirer la substance, il faut (se) poser ces quelques questions de base :

1. La valeur nette (capitaux propres) de l'entreprise a-t-elle progressé avec le temps ?

L'idéal bien sûr est que la valeur nette s'accroisse au fil des années. Si nous envisageons de prendre des parts dans une entreprise, nous souhaitons à l'évidence qu'elle prospère.

La valeur nette (ou capitaux propres) est le critère le plus immédiat dès lors qu'il s'agit de jauger la performance. Warren Buffett y recourt pour évaluer Berkshire Hathaway, sa propre société.

Dans les exemples ci-dessus, nous avons seulement vu les résultats sur une année. Si nous voulons avoir une image plus précise de la santé d'une organisation, nous devons également examiner les bilans des années précédentes. Les profits ont-ils augmenté ? L'endettement a-t-il diminué ?

2. L'entreprise est-elle lourdement endettée ?

Être endetté pour un montant élevé constitue un danger. Quand l'économie ou un secteur spécifique (par exemple l'énergie ou la santé) connaît des difficultés importantes et que l'entreprise qui vous intéresse doit rembourser une dette conséquente, la situation risque de devenir problématique. L'entreprise est incapable de financer ses emprunts, les intérêts bancaires se reportent et s'additionnent au fur et à mesure, et le montant des dettes augmente.

C'est l'une des principales causes de faillite d'entreprises. Si vous avez peu de dettes, votre probabilité de faire banqueroute s'avère très faible.

Revenons aux trois entreprises dont nous avons reproduit le bilan. Voici un tableau indiquant le montant de leur endettement :

	Court terme	Long terme	Total des dettes
Wong	20 000 \$	30 000 \$	50 000 \$
Ahmed	5 000 \$	10 000 \$	15 000 \$

Jane	100 000 \$	400 000 \$	500 000 \$
------	------------	------------	------------

Que nous apprend ce tableau ?

Certains de nous pourraient en conclure que l'entreprise de construction de Jane est beaucoup plus endettée que les deux autres entreprises et qu'il serait risqué d'y investir. Cela paraît relever du bon sens. Mais il faut aussi envisager le montant de la dette par rapport à la taille de l'entreprise.

Prenons un exemple pour mieux comprendre : voici deux femmes, Madame Greenfield et Madame Priscilla. Madame Greenfield a une dette de 30 000 \$. Madame Priscilla, elle, est endettée de 60 millions de \$. Laquelle se trouve dans la situation la plus périlleuse ?

Au premier abord, le cas de Madame Priscilla et de ses 60 millions de \$ de dettes pourrait nous alarmer. Mais voici une information supplémentaire :

Madame, ou plutôt Mademoiselle Greenfield, est âgée de 18 ans et possède 3 000 \$ de valeur nette. Madame Priscilla est l'épouse de Mark Zuckerberg, dont la valeur nette combinée est estimée à 60 milliards de \$ (au moment où ces lignes sont écrites).

Réfléchissons une minute :

La dette de Mademoiselle Greenfield (30 000 \$) est 1 000 % supérieure à sa valeur nette (3 000 \$), alors que la dette de Madame Priscilla (60 millions de \$) ne représente que 0,1 % de sa valeur nette (60 milliards de \$).

Et maintenant, à votre avis, quelle est la situation la plus délicate ?

Le ratio dette/capitaux propres

Nous utilisons le ratio dette/capitaux propres pour comparer les risques encourus par deux entités. Pour cela, nous rapportons l'endettement de la personne ou de l'entreprise au montant de ses capitaux propres (valeur nette).

Appliquons ce ratio à nos trois entreprises et voyons ce qu'il révèle de la situation réelle de chacune d'entre elles.

--	--	--	--

	Endettement à court terme	Endettement à long terme	Capitaux propres	Ratio endettement/capitaux propres
Wong	20 000 \$	30 000 \$	50 000 \$	100 %
Ahmed	5 000 \$	10 000 \$	45 000 \$	33 %
Jane	100 000 \$	400 000 \$	1 300 000 \$	38 %

Vous vous demandez sans doute comment nous avons procédé pour exprimer le ratio endettement/capitaux propres en pourcentage. Nous avons pris l'endettement total (dette à court terme et dette à long terme) et l'avons divisé par les capitaux propres.

Endettement total ÷ capitaux propres = ratio endettement/capitaux propres

Exemple de l'entreprise de construction de Jane :

Endettement total (100 000 \$ + 400 000 \$) = 500 000 \$

Capitaux propres = 1 300 000 \$

Ratio endettement/capitaux propres = 500 000 \$ ÷ 1 300 000 \$ = 38 %

Le tableau montre que l'entreprise qui a le ratio endettement/capitaux propres le plus élevé est le restaurant de Wong.

On considère généralement qu'un bon ratio endettement/capitaux propres doit être inférieur à 50 %.

Prenons le cas de Jane. Même si son endettement total s'élève à 500 000 \$, nous savons que sa valeur nette est de 1 300 000 \$. Jane possède un terrain et de l'équipement dont la valeur est supérieure au montant de sa dette. Cela signifie qu'elle pourra bon an mal an solder sa dette en vendant quelques actifs.

Sur le bilan d'une entreprise figurent aussi des éléments que nous étudierons ultérieurement. Dans la mesure où la situation d'une entreprise évolue, il est possible que certaines catégories d'actifs et de passifs vous soient inconnues ou peu familières. Pour comprendre chaque élément du bilan, il est impératif de lire les notes annexes au rapport annuel. Pour notre part, nous avons décidé de suivre la règle suivante : si les éléments du bilan deviennent trop complexes, nous n'investissons pas dans l'entreprise.

Conclusion

Lorsque nous analysons un bilan, nous nous posons en priorité ces deux questions :

1. La situation nette de l'entreprise (parfois qualifiée de valeur comptable) a-t-elle augmenté au cours des années ?
2. L'entreprise est-elle lourdement endettée ? Il suffit de regarder le ratio endettement/capitaux propres à l'instant T pour le savoir.

Au cours des chapitres suivants, nous traiterons de facteurs additionnels à prendre en considération dans le choix d'une entreprise où investir. Ils feront l'objet d'une liste spécifique.

LE COMPTE DE RÉSULTAT

Nous allons examiner dans ce chapitre un document encore plus palpitant : le compte de résultat. Nous le jugeons ainsi parce qu'il est l'équivalent du bulletin de notes d'une entreprise.

Il nous indique en effet si elle gagne ou si elle perd de l'argent. À l'instar du bilan, chacun de nous possède son compte de résultat personnel.

Votre compte de résultat personnel se présente comme un résumé des sommes que vous avez gagnées, diminuées des sommes que vous avez dépensées sur une année. Le solde correspond au montant net que vous avez épargné en un an.

Faisons de nouveau appel à notre ami Tommy et jetons un coup d'œil à son compte de résultat pour l'année 2018.

Compte de résultat de Tommy au 31 décembre 2018

<u>Revenus</u>	
Salaire	40 000 \$
Enseignement à mi-temps	12 000 \$
Tombola à la soirée de l'entreprise	2 000 \$
Dividendes d'actions	5 000 \$
<u>Total des revenus</u>	<u>59 000 \$</u>
<u>Charges</u>	
Prêt immobilier	12 000 \$
Transport	10 000 \$
Alimentation	7 000 \$
Factures de téléphone	2 000 \$
Intérêts bancaires	2 000 \$
Vacances	5 000 \$
Impôts sur le revenu	2 000 \$
<u>Total des charges</u>	<u>40 000 \$</u>
<u>Revenu net (épargne)</u>	<u>19 000 \$</u>

Compte de résultat de Wong pour l'année finissant le 31 décembre 2018	
<u>Revenus</u>	
Chiffre d'affaires	50 000 \$
Coût des marchandises vendues	25 000 \$
<u>Bénéfice brut</u>	<u>25 000 \$</u>
<u>Moins les charges</u>	
Loyer	7 000 \$
Salaires	7 000 \$
Amortissement	2 000 \$
Factures d'électricité	1 000 \$
Intérêts bancaires	2 000 \$
<u>Total des charges</u>	<u>19 000 \$</u>
Bénéfices avant impôts	6 000 \$
Impôts	(1 000 \$)
<u>Bénéfice net</u>	<u>5 000 \$</u>

Regardons maintenant le compte de résultat de nos trois entreprises.

Nous commençons par le restaurant de Wong, avec le tableau ci-avant.

Par souci de compréhension et pour faciliter les opérations de calcul, nous nous sommes limités à des montants modestes au lieu de compter en millions de \$.

Le *chiffre d'affaires* correspond au montant des ventes ou aux gains apportés par la clientèle. Ainsi, Wong a vendu pour 50 000 \$ de repas en 2018.

Le *coût des marchandises vendues* correspond au coût de la matière première utilisée pour produire les 50 000 \$ de repas vendus. Si Wong propose des nouilles chinoises à 5 \$ le plat et qu'il a écoulé 10 000 unités, il aura reçu 50 000 \$ de ses clients.

Pour chaque plat vendu, il estime que le coût de la matière première (nouilles, œufs, viande, légumes, etc.) s'élève à 2,50 \$. Le coût des nouilles vendues dans l'année sera de $2,50 \$ \times 10\,000 = 25\,000 \$$. Le bénéfice brut de Wong pour 10 000 plats de nouilles chinoises est donc

de 25 000 \$. Ce profit est essentiellement basé sur la vente, après déduction du coût de production des nouilles. Si le bénéfice brut se révèle trop faible, l'entreprise n'est pas rentable, il vaut mieux abandonner.

Pour calculer le profit réel – ou bénéfice net – il convient de déduire les autres dépenses de Wong, le loyer, les salaires, l'amortissement, les factures d'électricité et les intérêts des prêts bancaires. Dans son cas, elles s'élèvent à 19 000 \$.

Rappelez-vous qu'il existe sur le bilan une ligne prévue pour l'amortissement. Lorsque Wong achète de l'équipement ou du mobilier, il évalue leur durée d'utilisation. S'il a acquis par exemple 100 tables pour la somme de 5 000 \$ qu'il pense utiliser pendant 5 ans, le calcul sera le suivant : $5\,000/5 = 1\,000$ \$ par an. Ces 1 000 \$ constituent ce que l'on nomme *l'amortissement*. Ils correspondent à une perte de valeur de l'actif et seront comptabilisés l'année suivante en tant que charge. Le jeune restaurateur devra aussi estimer l'amortissement du matériel et des ustensiles de cuisine qu'il a achetés. Bien qu'il les ait sans doute réglés en totalité, il ne peut pas inclure l'amortissement dans le compte de résultat l'année où il a réalisé l'achat. Il doit ventiler la somme sur 5 années. Cela reflétera plus exactement ses dépenses. Ainsi, en supposant qu'il ait acquis les tables en 2019, il n'indiquera pas une dépense de 5 000 \$ au titre de l'amortissement pour l'année 2019, il inscrira 1 000 \$ d'amortissement des tables en 2019, en 2020, en 2021, en 2022 et en 2023. Au lieu d'accuser une baisse majeure l'année de l'achat, le bénéfice annuel est donc représenté chaque année de manière plus conforme à la réalité.

Après déduction du total des dépenses – 19 000 \$ – des 25 000 \$, il reste 6 000 \$. Cette somme constitue le *bénéfice avant impôt*. Certains investisseurs se basent sur ce chiffre pour évaluer la performance de l'entreprise. Nous pensons quant à nous que la planification de la fiscalité relève de la responsabilité des managers. Nous préférons nous concentrer sur le bénéfice net.

Le *bénéfice net* correspond au montant final que les actionnaires peuvent espérer recevoir. Il est le fruit du travail de l'entreprise sur l'année, après paiement des dépenses et des impôts. Le restaurant de Wong a enregistré un bénéfice net de 5 000 \$ en 2018. Ce résultat est-il

considéré comme un profit satisfaisant ? Nous en discuterons après avoir étudié les deux autres entreprises.

**Compte de résultat d'Ahmed
pour l'année finissant le 31 décembre 2018**

<u>Revenus</u>	
Chiffre d'affaires	40 000 \$
Coûts liés aux ventes	10 000 \$
<u>Bénéfice brut</u>	<u>30 000 \$</u>
Revenus des investissements	10 000 \$
<u>Moins les charges</u>	
Loyer	10 000 \$
Salaires	5 000 \$
Publicité	5 000 \$
Factures d'électricité	1 000 \$
Intérêts bancaires	2 000 \$
<u>Total des charges</u>	<u>23 000 \$</u>
Bénéfice avant impôt	17 000 \$
Impôts	(2 000 \$)
<u>Bénéfice net</u>	<u>15 000 \$</u>

Nous avons vu qu'Ahmed et Wong exercent deux activités qui diffèrent l'une de l'autre. Le cabinet de conseil du premier affiche 10 000 \$ de frais liés aux ventes, sous forme de rétribution des consultants externes qu'il a engagés et auxquels il ne verse pas de salaire proprement dit. Il a enregistré 40 000 \$ de vente et déboursé 10 000 \$ pour rémunérer les consultants externes.

On notera aussi qu'Ahmed a perçu des *revenus d'investissements*. Au cours de ses missions, il a découvert des entreprises rentables dans lesquelles il a accepté d'investir. À la lecture de son bilan, on constate effectivement qu'il a inscrit à l'actif des prises de participation dans des entreprises. Outre ces deux éléments – revenus d'investissements et actions –, nous observons qu'il a consacré 5 000 \$ à la publicité, ce qui n'existe pas dans le compte de résultat de Wong.

Ahmed affiche globalement 15 000 \$ de bénéfice net pour l'année 2018.

Compte de résultat de Jane pour l'année finissant le 31 décembre 2018	
<u>Revenus</u>	
Chiffre d'affaires	4 000 000 \$
Coûts liés aux ventes	2 000 000 \$
<u>Bénéfice brut</u>	<u>2 000 000 \$</u>
<u>Moins les charges</u>	
Loyer	500 000 \$
Salaires	320 000 \$
Services d'ingénierie	400 000 \$
Factures d'électricité	100 000 \$
Intérêts bancaires	80 000 \$
<u>Total des charges</u>	<u>1 400 000 \$</u>
Bénéfice avant impôt	600 000 \$
Impôts	(80 000 \$)
<u>Bénéfice net</u>	<u>520 000 \$</u>

L'entreprise de construction de Jane a réalisé un bénéfice brut de 2 000 000 \$ et un bénéfice net de 520 000 \$ après déduction des impôts.

Résumons :

- Bénéfice net du restaurant de Wong = 5 000 \$
- Bénéfice net du cabinet de conseil d'Ahmed = 15 000 \$
- Bénéfice net de l'entreprise de construction de Jane = 520 000 \$

Quelle est l'entreprise la plus rentable ? À l'évidence, l'entreprise de construction de Jane.

La régularité des bénéfices : un facteur crucial

Il est important d'examiner si l'entreprise affiche des bénéfices réguliers dans la durée. Examinons le bénéfice net réalisé par chaque entreprise sur une période de 10 ans.

--	--	--	--

	Wong	Ahmed	Jane
2009	4K \$	300 \$	800K \$
2010	4K \$	500 \$	– 500K \$
2011	4,2K \$	800 \$	20K \$
2012	4,5K \$	1K \$	300K \$
2013	4,5K \$	3K \$	10K \$
2014	4,8K \$	5K \$	– 300K \$
2015	4,8K \$	8K \$	700K \$
2016	5,2K \$	10K \$	– 50K \$
2017	5K \$	12K \$	300K \$
2018	5K \$	15K \$	520K \$

Bénéfice net de Wong, d’Ahmed et de Jane depuis 2009

À partir des résultats enregistrés par nos trois chefs d’entreprise au cours des dix dernières années, nous pouvons conclure ce qui suit.

L’entreprise de Wong est relativement stable. Elle connaît une croissance mesurée, ce qui indique qu’il s’agit d’une entreprise mature. Cela dit, dans la mesure où son modèle économique permet de dégager des profits, Wong pourrait peut-être envisager un système de franchise ou agrandir ses locaux. Il suffit de songer à McDonald’s ou à KFC pour voir qu’une activité de restauration gérée convenablement peut se développer et s’étendre au monde entier. Bien entendu, la réussite dépend en grande partie de la capacité du management à changer d’échelle.

Le cabinet d’Ahmed ne cesse de croître. Ses bénéfices sont passés de 300 \$ en 2009 (il s’agissait probablement à l’époque d’une activité à temps partiel) à 15 000 \$. L’entreprise apparaît 50 fois plus importante en 2018 que dix ans auparavant. Il semblerait qu’elle ait encore un fort potentiel de croissance. Ahmed emploie des consultants externes et n’assure pas toute la gestion à lui seul ; il a mis en place un mode d’organisation qui lui permet de recruter de la main-d’œuvre si

nécessaire.

Contrairement à ces deux exemples, l'entreprise de construction de Jane se caractérise par une *activité cyclique*. Elle peut être très performante mais aussi perdre de l'argent à certains moments. Nous observons qu'au cours de cette période de dix ans, elle a connu des pertes en 2010, 2014 et 2016. Il s'agit clairement d'une activité aux rendements moins réguliers que les deux autres. En tant qu'investisseurs dans la valeur, nous ne serions peut-être pas enclins à investir dans l'entreprise de Jane, sachant que nous risquons de perdre de l'argent certaines années... Aïe !

L'efficience de l'entreprise

L'efficience de l'entreprise en termes d'utilisation des capitaux propres est également un critère à retenir. Rappelez-vous : les capitaux propres sont en fait l'argent des actionnaires (c'est-à-dire le nôtre !!!).

Ce sont les capitaux que nous avons injectés dans l'entreprise pour l'aider à démarrer, augmentés des bénéfices qu'elle a réinvestis au lieu de les distribuer aux détenteurs de titres (actionnaires). Si l'entreprise choisit de ne pas nous redistribuer de l'argent, elle a tout intérêt à en faire bon usage !

Par quels moyens pouvons-nous en juger ? Il suffit de regarder le montant du bénéfice réalisé par rapport au montant des capitaux réinvestis dans l'entreprise.

En 2018, chacune des trois entreprises disposait de capitaux propres pour un montant égal à :

- Le restaurant de Wong = 50 000 \$
- Le cabinet de conseil d'Ahmed = 45 000 \$
- L'entreprise de construction de Jane = 1 300 000 \$

Pour évaluer l'efficience de l'entreprise dans l'utilisation de ses capitaux, nous devons nous reporter aux chiffres figurant sur le compte de résultat à fin décembre 2017 ; ce sont les fonds qui ont été employés en 2018 pour générer des profits.

En 2017, le montant des capitaux propres était respectivement :

- Le restaurant de Wong = 48 000 \$
- Le cabinet de conseil d’Ahmed = 35 000 \$
- L’entreprise de construction de Jane = 1 000 000 \$

Voyons maintenant si ces entreprises ont fait bon usage des fonds qu’elles détenaient au début de l’année. Quel est le bénéfice obtenu, en termes de pourcentage, par rapport aux capitaux investis ? On le désigne par l’acronyme anglais ROE (*Return On Equity*) ou RCP (Rentabilité des Capitaux Propres).

	Capitaux propres en 2015	Profits (bénéfices) en 2016	Rentabilité des Capitaux Propres pour 2016
Wong	48 000 \$	5 000 \$	10,41 %
Ahmed	35 000 \$	15 000 \$	42,85 %
Jane	1 000 000 \$	520 000 \$	52 %

Nous observons qu’avec 52 % de rentabilité des capitaux propres, Jane obtient le meilleur score, suivie d’Ahmed avec 42,9 %, Wong totalisant seulement 10,4 %.

Si nous voulons évaluer la performance de chaque entreprise, il convient de se référer aux profits qu’elles ont réalisés au cours des années antérieures. À titre indicatif, voici le tableau des dix dernières années :

Rentabilité des capitaux propres (RCP) pour Wong, Ahmed et Jane depuis 2009			
	Wong	Ahmed	Jane
2009	10,8 %	50 %	70 %
2010	11,5 %	52 %	– 52 %
2011	12,3 %	48 %	18 %
2012	11,6 %	35 %	30 %
2013	10,5 %	38 %	5 %
2014	11,5 %	43 %	– 32 %
2015	12 %	38 %	10 %
2016			

2016	10 %	39 %	– 48 %
2017	11 %	29 %	30 %
2018	10,41 %	42,85 %	52 %

De manière générale, une entreprise qui connaît durablement une rentabilité des capitaux propres de 15 %, voire supérieure, est considérée comme extrêmement performante.

Le tableau ci-dessus indique que sur dix ans, la RCP oscille entre 10 % et 12 % pour Wong et affiche une amplitude de 29 % à 52 % dans le cas d’Ahmed. Elle fluctue entre –52 % et +70 % pour Jane, ce qui s’explique par la nature cyclique de son activité.

Le cabinet d’Ahmed, pour sa part, et bien qu’instable, se situe constamment à un niveau élevé (au moins 30 %). On note en revanche des amplitudes trop fortes dans l’entreprise de Jane.

En tant qu’investisseurs dans la valeur, nous évitons les entreprises qui présentent une RCP (ROE) aussi peu constante. Nous privilégions celles qui offrent une meilleure visibilité, de manière à obtenir des résultats prévisibles.

Résumé

Désormais, lorsque vous consulterez un compte de résultat, vous saurez dire sans vous tromper si l’entreprise est rentable.

Souvenez-vous de deux éléments clés :

1. Le tableau des profits sur dix ans permet de savoir avec exactitude si l’entreprise gagne de l’argent.
2. Le tableau de la rentabilité des capitaux propres (ROE) permet de savoir si l’entreprise utilise ses fonds propres de manière efficace.

Dans le chapitre précédent, nous nous sommes intéressés à deux éléments clés du bilan.

À savoir :

1. Les capitaux propres, ou la valeur comptable, ont-ils augmenté avec le temps ?
2. Le ratio endettement/capitaux propres indique-t-il que l’entreprise

est lourdement endettée ?

Nous disposons maintenant de quatre critères pour déterminer s'il est opportun ou non d'investir dans l'entreprise.

N°	Action à entreprendre	Où trouver l'information
1	Vérifier si la valeur comptable a crû au fil des années.	Dans le bilan.
2	Vérifier si l'entreprise a un taux d'endettement raisonnable en examinant le ratio endettement/capitaux propres.	Dans le bilan.
3	Vérifier les bénéfices sur les 10 années écoulées pour voir si l'entreprise réalise durablement des profits.	Dans le compte de résultat.
4	Vérifier la rentabilité des capitaux propres sur les 10 dernières années, pour voir si l'entreprise a été gérée avec efficience.	Dans le compte de résultat et le bilan.

L'ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

L'état des flux de trésorerie est le troisième document financier à prendre en considération dès lors que vous voulez évaluer une entreprise. Il retrace les mouvements des liquidités qui entrent dans l'entreprise et en sortent au cours de l'année. Quelle en est la portée ?

Représentez-vous l'état des flux de trésorerie comme s'il s'agissait d'un relevé de compte bancaire. Il est l'image fidèle des sommes qui arrivent sur votre compte et de celles qui en sortent. Certains d'entre vous se demanderont sans doute : qu'est-ce qui le différencie du compte de résultat qui retrace les montants récoltés et les dépenses payées par l'entreprise ?

Cette question se justifie parfaitement. La distinction entre les deux documents s'explique à plusieurs titres :

1. Les sommes considérées comme des profits peuvent ne pas avoir encore été comptabilisées.

Reprenons l'exemple de Tommy. Supposons qu'il ait fourni des prestations d'enseignement facturées 1 000 \$ au mois de mars ; il a donc perçu un revenu égal à ce montant. Mais cette somme de 1 000 \$ ne lui sera pas versée avant le mois d'avril. Bien qu'il s'agisse d'un revenu correspondant à la rémunération du travail effectué au mois de mars, son compte bancaire n'est pas encore crédité de cette somme.

Les trois entreprises que nous avons étudiées disposent d'un compte

clients qui traduit les montants qu'elles attendent de recevoir de leurs clients à une date qui varie selon les accords conclus avec ces derniers. De manière générale, les paiements s'effectuent à 30 jours, parfois à 90 jours, exceptionnellement à 180 jours.

Les entreprises ont donc fourni et livré les produits ou les services promis et enregistré le profit ainsi généré mais n'ont pas encore reçu les sommes correspondantes de la part de leurs clients.

2. Les sommes que vous avez acquittées n'ont pas encore été débitées.

Les cartes de crédit... cela vous rappelle quelque chose ? Tommy a acheté un ordinateur portable à 2 000 \$ en utilisant sa carte de crédit, mais ce montant n'a pas encore été débité. Il comptabilise cette dépense de 2 000 \$ alors même que la somme correspondante n'a pas encore été prélevée sur son compte bancaire. Dans une entreprise, ces fonds seront comptabilisés dans le compte fournisseurs.

La pratique qui consiste à enregistrer les profits et les dépenses au cours de la période de relevé (en général sur une base trimestrielle), indépendamment du fait que des paiements aient été reçus ou effectués, correspond à ce que l'on appelle la comptabilité d'exercice.

3. Le capital que l'entreprise a reçu ou dépensé n'a pas nécessairement d'incidence sur son compte de résultat.

Certains éléments affectent les liquidités mais n'ont aucun effet sur le compte de résultat. Supposons que Tommy ait emprunté 2 000 \$ à sa belle-mère, bénéficiant ainsi d'un flux de liquidités entrant de ce montant. Pour autant, cette somme de 2 000 \$ ne constitue ni un revenu, ni une dépense. Ce sont les intérêts qu'il devra acquitter au titre de cet emprunt qui s'apparenteront à une dépense. À ce qu'il paraît, la belle-mère de Tommy, une personne tout à fait charmante par ailleurs, exigerait 10 % d'intérêt par mois...

Nous venons d'examiner plusieurs exemples d'entreprises connaissant des flux entrants et sortants. Dans leur état des flux de trésorerie, chacune d'elle a divisé ces transactions en trois catégories.

Examinons le cas de Wong, afin de mieux comprendre ce que recouvre exactement ce tableau analytique de financement.

--	--

État des flux de liquidités du restaurant de Wong pour l'année finissant le 31 décembre 2018	
<u>Trésorerie résultant des activités d'exploitation</u>	
Revenu net	5 000 \$
Amortissement	2 000 \$
Créances	(10 000 \$)
Dettes	20 000 \$
Impôts et taxes exigibles	0,00 \$
Trésorerie nette provenant des activités d'exploitation	17 000 \$
<u>Trésorerie résultant des activités d'investissement</u>	
Investissement en équipement/mobilier	(2 000 \$)
Achats/ventes d'investissements	1 000 \$
Trésorerie nette utilisée pour les activités d'investissement	(1 000 \$)
<u>Trésorerie résultant des activités de financement</u>	
Remboursement de prêt bancaire	(1 000 \$)
Émission de dividendes	(1 000 \$)
Trésorerie nette utilisée pour les activités de financement	(2 000 \$)

Augmentation nette de trésorerie	14 000 \$
----------------------------------	-----------

Nous revenons rapidement dans ce chapitre sur le compte de résultat et sur le bilan de Wong, afin de voir comment les trois documents (état des flux de liquidités, compte de résultat et bilan) se relient les uns aux autres.

**Compte de résultat du restaurant de Wong
pour l'année finissant le 31 décembre 2018**

<u>Résultat</u>	
Revenus	50 000 \$
Coûts des marchandises vendues	25 000 \$
<u>Profits bruts</u>	<u>25 000 \$</u>
<u>Moins les dépenses</u>	
Loyer	7 000 \$
Salaires	7 000 \$
Amortissement	2 000 \$
Factures d'électricité	1 000 \$
Intérêts bancaires	2 000 \$
Total des dépenses	<u>19 000 \$</u>
Bénéfice avant impôt	6 000 \$
Impôts	(1 000 \$)
<u>Bénéfice net</u>	<u>5 000 \$</u>

Bilan du restaurant de Wong au 31 décembre 2018			
<u>ACTIF</u>		<u>PASSIF</u>	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Trésorerie	10 000 \$	Dettes	20 000 \$
Stock	20 000 \$	Dettes à court terme	20 000 \$
Créances (comptes clients)	10 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	50 000 \$	Dettes à long terme	30 000 \$
Équipement	30 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	120 000 \$	<u>Total du passif</u>	70 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	30 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		<u>Total capitaux propres</u>	50 000 \$

Examinons chaque entrée figurant sur l'état des flux de liquidités de Wong.

Les *activités d'exploitation*. Il s'agit du résultat (bénéfices et pertes) sur la base des liquidités et non sur la période de relevé. L'examen des activités d'exploitation indique le volume de liquidités entrant et sortant de l'entreprise au cours d'une année. Le revenu net de Wong, soit 5 000 \$, ressort du compte de résultat. N'oubliez pas, cependant, que certains éléments figurant dans le compte de résultat ne reflètent pas

nécessairement les transactions en liquidités réelles.

L'amortissement correspond aux sommes que Wong a dépensées dans des actifs à long terme tels que les tables, les chaises et l'équipement culinaire. Lors du paiement à l'achat, Wong a estimé que ces différents matériels auraient une durée d'utilité de cinq ans. Il a donc divisé le montant acquitté par 5 en le répartissant sur chaque année au lieu de le comptabiliser en une seule fois sur une année.

Wong a inclus 2 000 \$ d'amortissement dans son compte de résultat. Cette somme correspond au mobilier et à l'équipement payés 10 000 \$ en 2016. Il a déjà déboursé les 10 000 \$ et les amortit sur cinq ans. La somme de 2000 \$ ne correspondait pas à une dépense de trésorerie cette année-là. C'est ce que l'on appelle une charge hors trésorerie. Il affiche un bénéfice de 5 000 \$, ce montant est net de toutes les dépenses enregistrées, y compris les 2 000 \$ d'amortissement qui ne sont pas une dépense à proprement parler mais une charge hors trésorerie. Il faut donc comprendre que les dotations aux amortissements n'affectent pas les flux de trésorerie réelle.

Les *créances* (comptes clients) correspondent aux sommes que Wong s'attend à recevoir de la part de ses clients. Il a enregistré 10 000 \$ de revenus sur son compte de résultat, mais n'a pas encore véritablement reçu cette somme. Elle doit être déduite de l'état des flux de liquidités dans la mesure où les 5 000 \$ de bénéfices incluent cette somme au titre de revenus.

Vous observerez que ces 10 000 \$ de créances sont comptabilisés dans le bilan en tant qu'*actifs*. Il s'agit de sommes que Wong va recevoir de ses clients. Les factures qu'il détient sont considérées comme valeur monétaire réelle. À l'inverse, les *dettes* (comptes fournisseurs) correspondent aux sommes que Wong doit régler à ses fournisseurs. Nous constatons qu'il a déduit 25 000 \$ de son compte de résultat, au titre de coûts des marchandises vendues. Cependant il a ajouté 20 000 \$ de dettes sur son compte de résultat. Pour quelle raison ? Nous allons le voir en procédant étape par étape.

Dans la gestion quotidienne de son restaurant, Wong peut avoir déjà utilisé certains produits et services de ses fournisseurs à régler selon les conditions de paiement décidées en accord avec eux. En 2018, son fournisseur d'aliments crus lui a livré l'équivalent de 20 000 \$ de denrées

que Wong a fait cuire pour les servir à ses clients. Sur son compte de résultat, ces 20 000 \$ sont répertoriés comme des dépenses. Mais, dans la mesure où il n'a pas réellement acquitté cette somme, il doit toujours à son fournisseur 20 000 \$. Cette somme représente donc pour lui une dette. Pourquoi dans ce cas, a-t-il rajouté 20 000 \$ sur l'état des flux de liquidités ?

Au début de ce document, Wong a inscrit 5 000 \$ de revenu net. Par ailleurs, sur le compte de résultat on note 20 000 \$ déduits en tant que dépenses. De fait, les 20 000 \$ n'ont pas encore été payés. Wong les a rajoutés pour déterminer le montant net de liquidités dont il dispose encore.

Si ces données continuent de vous paraître trop abstraites, ne vous inquiétez pas. Nous allons les résumer et vous indiquer quelques pistes sur lesquelles vous concentrer. Les deux sujets qui suivent sont plus faciles à comprendre.

Les *activités d'investissement*. Il s'agit des achats et des ventes d'investissements à long terme – dans le cas de Wong, de l'équipement. Nous constatons qu'en 2018, il a déboursé 2 000 \$ en achat d'équipement et de mobilier. Relevons aussi un flux entrant de 1 000 \$ issu de la cession d'investissements. Cet afflux de liquidités correspond à la vente d'investissements détenus par l'entreprise. On nous pose souvent cette question : comment distingue-t-on les activités d'investissement des activités d'exploitation ?

L'achat d'un nouvel équipement culinaire ne ressort-il pas de l'exploitation plutôt que de l'investissement ?

Réfléchissons quelques instants : l'activité quotidienne de Wong consiste-t-elle à acheter et à vendre des équipements culinaires ? Non, bien sûr. Wong produit de la nourriture, vend de la nourriture et gère un restaurant.

Les *activités de financement*. Il s'agit des activités liées à la manière dont Wong finance son entreprise. Il peut par exemple lever des fonds auprès d'actionnaires ou recourir à des emprunts bancaires. Nous constatons qu'en 2018 Wong a exploité ces deux types de ressources. On observe un flux sortant de 1 000 \$ correspondant au règlement d'une dette. Ce qui indique que Wong a remboursé une dette de 1 000 \$ au cours de cette période. Nous notons aussi un flux sortant de 1 000 \$ en

émission de dividendes. Plutôt une bonne nouvelle pour les actionnaires qui en ont bénéficié cette année-là !

Les liquidités sont reines

Dans toute entreprise, les liquidités sont primordiales. Il s'avère donc important de consulter l'état des flux de liquidités avant de songer à investir dans une entreprise.

Deux postes, en particulier, devraient retenir toute votre attention :

1. La trésorerie nette issue des activités d'exploitation.
2. Le flux de trésorerie disponible.

Le flux de trésorerie net issu des activités d'exploitation

Il indique si l'activité de l'entreprise génère des flux de liquidités. L'existence d'un flux constant de liquidités né des activités montre que l'activité quotidienne de l'entreprise génère réellement de la trésorerie.

Examinons les flux respectifs des trois entreprises sur les dix dernières années.

Flux de trésorerie net dégagé par les activités d'exploitation de Wong, Ahmed et Jane depuis 2009			
	Wong	Ahmed	Jane
2009	3K \$	– 100K \$	750 K \$
2010	5K \$	– 400K \$	– 400K \$
2011	4,2K \$	– 200K \$	40K \$
2012	4,1K \$	– 1K \$	330K \$
2013	3,5K \$	3,3K \$	12K \$
2014	5,8K \$	5,2K \$	– 250K \$
2015	2,8K \$	7,5K \$	600K \$
2016	6,2K \$	9,2K \$	– 90K \$
2017	6K \$	11,4K \$	350K \$

2018	4K \$	16K \$	620K \$
------	-------	--------	---------

Ce tableau fournit plusieurs informations.

- Le restaurant de Wong enregistre un flux de trésorerie d’une constance remarquable, à l’instar des bénéfices. Nous le qualifierions d’entreprise productrice de trésorerie. Nous notons également une distribution de bénéfices. On pourra donc le considérer dans notre portefeuille d’investissements comme une *machine à dividendes*. Cela signifie que nous investirions volontiers dans cette entreprise et que nous y prendrions des parts, afin de bénéficier de dividendes.
- Le cabinet d’Ahmed est très intéressant : on observe qu’au début, de 2009 à 2012, le flux des liquidités lié aux activités d’exploitation était négatif. Ce qui semble d’autant plus anormal qu’il a généré des bénéfices pendant ces années.

Examinons maintenant, à titre de référence, les bénéfices enregistrés au cours de ces dix années.

Bénéfice net de Wong, d’Ahmed et de Jane depuis 2009			
	Wong	Ahmed	Jane
2009	4K \$	300K \$	800K \$
2010	4K \$	500K \$	– 500K \$
2011	4,2K \$	800K \$	20K \$
2012	4,5K \$	1K \$	300K \$
2013	4,5K \$	3K \$	10K \$
2014	4,8K \$	5K \$	– 300K \$
2015	4,8K \$	8K \$	700K \$
2016	5,2K \$	10K \$	– 50K \$
2017	5K \$	12K \$	300K \$
2018	5K \$	15K \$	520K \$

Nous observons qu’Ahmed a réalisé en permanence des bénéfices de

2009 à 2018. Dans ce cas, comment s'explique le fait que les activités d'exploitation aient généré un flux de trésorerie négatif ? Lorsque nous lui avons posé la question, Ahmed a expliqué qu'au début de son activité en 2009, ses premiers contrats ont été conclus avec des petits clients qui ne payaient pas toujours leurs factures. À partir de 2013, il s'est mis à procéder différemment. Il a tout d'abord cherché à traiter avec des clients plus importants. Avec plusieurs années d'expérience à son actif, il a réussi à atteindre ce but. Puis il a modifié les conditions de paiement. En accord avec ses clients, il a obtenu de percevoir une rémunération au cours et non à l'issue des missions.

Les entreprises cotées fournissent ce type d'informations dans les notes annexes de leur rapport annuel. Il est aussi possible d'assister à l'assemblée générale de l'entreprise. Elle se tient une fois par an et donne aux actionnaires l'occasion d'interagir avec le management et de poser toutes les questions permettant d'obtenir des éclaircissements.

Quant à l'entreprise de Jane, nous observons que les flux de trésorerie fluctuent, à l'instar des bénéfices, compte tenu du caractère cyclique de l'activité. On notera cependant que certaines entreprises réussissent à générer des bénéfices constants, y compris dans des secteurs de nature cyclique. Elles possèdent vraisemblablement un courant d'affaires régulier et bénéficient d'un avantage concurrentiel qui les favorise.

Le flux de trésorerie disponible

Le deuxième élément que nous prendrons en considération est le flux de trésorerie disponible. Il s'agit du montant des liquidités dont nous disposons, en tant qu'actionnaires, après avoir soustrait toutes les dépenses clés. Qu'est-ce que cela signifie concrètement ?

Supposons que nous décidions du jour au lendemain de mettre un terme à l'activité de l'entreprise et de faire main basse, pour ainsi dire, sur les fonds auxquels nous avons statutairement droit. Dans ce cas, nous récolterons ce qui s'appelle le flux de trésorerie disponible. Nous n'allons pas explorer en profondeur comment s'effectue le calcul de ce montant, ni les termes comptables qui s'y rapportent. Il existe de nombreux sites financiers sur le web susceptibles de s'en charger à notre place. Par ailleurs, à trop vouloir aller dans des détails techniques, nous

craignons de lasser nos lecteurs et de leur donner envie de fermer ce livre sans y revenir.

Si vous souhaitez en savoir davantage, recherchez sur Google « flux de trésorerie disponible ».

Voici néanmoins une définition simple :

Trésorerie nette générée par les activités d'exploitation – dépenses d'investissement (dépenses indispensables pour maintenir l'actif courant).

Notez que le concept de flux de trésorerie disponible admet des variantes et des détails multiples. Il est donc important d'en comprendre le principe et de savoir l'interpréter.

Le flux de trésorerie disponible de Wong, Ahmed et Jane depuis 2009			
	Wong	Ahmed	Jane
2009	2,5K \$	– 200 \$	650K \$
2010	4,3K \$	– 500 \$	– 500K \$
2011	3,2K \$	– 400 \$	30K \$
2012	3,5K \$	– 1,2K \$	210K \$
2013	2,8K \$	2,3 K \$	9,2K \$
2014	4,3K \$	4,2K \$	– 280K \$
2015	2,3K \$	7,2K \$	480K \$
2016	5,2K \$	8,1K \$	– 98K \$
2017	5,4K \$	9,4K \$	280K \$
2018	3,5K \$	12K \$	520K \$

Vous aurez sans doute remarqué que les chiffres du flux de trésorerie disponible reflètent ceux de la trésorerie nette générée par les activités d'exploitation, sauf si une dépense d'investissement importante a été engagée. Une entreprise qui nécessite des dépenses d'investissement lourdes n'est pas une entreprise facile à gérer.

Il peut s'avérer pénible et stressant d'être contraint d'affecter une bonne partie de la trésorerie au maintien de l'actif.

Résumé

Nous avons passé en revue les trois documents financiers majeurs et pouvons, sur cette base, établir une liste des éléments à prendre en considération lorsqu'il s'agit d'évaluer une entreprise.

Liste des éléments à prendre en considération avant d'investir dans une entreprise		
N°	Élément à prendre en compte	Oui/Non
1	La valeur comptable a-t-elle progressé au cours des dix dernières années ?	L'augmentation de la valeur comptable équivaut à l'augmentation de la valeur nette de l'entreprise.
2	Le dernier ratio endettement/capitaux propres est-il inférieur à 50 % ?	Une dette sur capitaux propres révèle un mode de financement prudent.
3	Les bénéfices ont-ils augmenté au cours des dix dernières années ?	Nous voulons investir dans des entreprises qui ont connu ces dix dernières années des bénéfices réguliers et en hausse.
4	Le rendement des capitaux propres a-t-il été durablement élevé (supérieur à 15 %) au cours des dix dernières années ?	Un rendement des capitaux propres élevé indique que le management de l'entreprise a été efficient dans sa gestion.
5	Le flux de trésorerie disponible de l'entreprise est-il positif sur les dix dernières années ?	Un flux de trésorerie disponible positif dans la durée indique que l'entreprise possède suffisamment de liquidités pour mener son activité.
Nous voulons investir dans des entreprises qui totalisent un grand nombre de « oui ».		

SECRET N° 6

L'ÉVALUATION

QU'EST-CE QUE L'ÉVALUATION ?

L'aptitude à évaluer un investissement constitue le cœur de métier de tout investisseur dans la valeur. Lorsque j'exerçais à plein temps dans l'armée en tant qu'officier, j'ai appris qu'il s'avérait vital de savoir estimer les opportunités, compte tenu des ressources limitées dont mes compagnons et moi-même disposions alors.

« Envoyez-nous SVP du renfort aérien dès que nous entrerons en territoire ennemi ! » ai-je demandé en une occasion.

« Nous ne gaspillons pas nos tirs d'artillerie pour des fantassins. Nous les réservons aux cibles à rendement élevé » m'a répondu un des officiers d'artillerie.

« Qu'entendez-vous par "rendement élevé" ? » ai-je rétorqué.

« Nous avons peu de munitions » a repris l'officier, « nous devons donc les utiliser à bon escient. Notre objectif est de mettre hors d'état les cibles à fort pouvoir de feu. Nous déterminons les cibles qui risquent de nous causer le maximum de dommages et celles qui s'avèrent plus difficiles à détruire. Puis nous adaptons nos forces à celles de l'ennemi et évitons de les gaspiller au profit des fantassins. Cela ne nous rapporterait rien. »

Pour nous les investisseurs, les liquidités font office de munitions : elles sont nos balles et nos missiles. Compte tenu de nos ressources, nous devons nous concentrer sur les cibles les plus rentables. Ce qui

implique dans notre cas de savoir quels titres assurent le meilleur retour sur investissement.

Dans cette section, Mary et moi allons partager avec vous quelques méthodes simples mais imparables pour décider quand il s'avère opportun de faire feu et d'acheter une action.

Le secret pour évaluer une action

Le principe clé de l'investissement dans la valeur consiste à acheter une action au-dessous de sa valeur véritable ; vous capturez ainsi de la valeur au moment où vous achetez l'action.

Imaginez que vous ayez la capacité d'acheter un dollar en ayant seulement 50 cents en poche. Combien de dollars allez-vous acquérir ? Vous allez probablement répondre : « le plus grand nombre possible ».

Cette philosophie a été développée dans les années 1920 par Benjamin Graham et David Dodd à la Columbia Business School. Nous allons ici étudier différentes techniques d'évaluation utilisées par les investisseurs.

Une mise en garde s'impose cependant : les différentes techniques d'évaluation existantes ne conviennent pas toutes à tous les types de business.

Le moment est venu de vous familiariser avec l'une des compétences les plus pointues du monde de la finance.

LA MÉTHODE NET-NET DE GRAHAM

Benjamin Graham, père de l'investissement dans la valeur, recourait à une méthode d'évaluation prudente, intitulée la méthode Net-Net. Les principes de l'investissement dans la valeur sont dérivés de ce modèle d'évaluation.

Le principe clé de la méthode Net-Net

L'idée fondamentale est de commencer par calculer combien les actionnaires percevraient dans le cas où l'entreprise cesserait son activité et répartirait entre eux les capitaux qui lui restent. Cette situation porte un nom bien connu : la liquidation. Ce qui me rappelle une blague, tout compte fait pas si drôle que cela...

« Qui est l'investisseur connu pour avoir le mieux réussi de toute notre histoire ? »

Réponse : « Noé. Tandis que le monde entier était en liquidation, il a réussi à maintenir ses actions à flot ». (NdT : jeu de mots en anglais sur le terme « *stock* » qui signifie à la fois action et bétail.)

Ce n'est pas très humoristique, je vous le concède... Mais l'idée qu'il faut acheter une action au-dessous de sa valeur de liquidation s'avère fructueuse. Et si vous y parvenez, vous rirez certainement en allant déposer l'argent sur votre compte en banque.

Pour acheter une action au-dessous de sa valeur intrinsèque, vous devez :

1. Calculer la valeur de liquidation.
2. Acheter l'action avec une marge de sécurité (l'acquérir au-dessous des deux tiers de sa valeur).

Calculer la valeur de l'actif courant net

Donc, comment savons-nous combien nous allons récupérer en cas de liquidation de l'entreprise ? Benjamin Graham préconisait une méthode prudente qui consistait à calculer ce qui est connu, c'est-à-dire la valeur de l'actif courant net (VACN). Permettez que je vous explique ce dont il s'agit en termes compréhensibles par tous.

Nous avons vu dans le chapitre 23 que le bilan nous renseigne sur ce que l'entreprise possède et sur ce qu'elle doit à un moment donné. Il nous indique également ce que nous allons percevoir, en tant qu'actionnaires, en cas de cessation d'activité.

$$\text{Actif courant net} = \text{actif courant} - \text{passif total}$$

Si nous examinons les trois entreprises qui nous servent d'exemple, nous pouvons voir d'où provient la VACN. À noter que certaines entreprises affichent une VACN négative. En d'autres termes, leur actif courant affiche une valeur inférieure à l'ensemble de leur passif. L'investissement selon la méthode Net-Net n'est donc pas recommandé dans leur cas.

Bilan du restaurant de Wong au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	20 000 \$
Stock	20 000 \$	Emprunt à court terme	20 000 \$
Compte clients	10 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	50 000 \$	Dettes à long terme	30 000 \$
Équipement	30 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	120 000 \$	<u>Total du passif</u>	70 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	30 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total capitaux propres	50 000 \$

Actif courant = trésorerie (10 000 \$) + stock (20 000 \$) + comptes clients (10 000 \$) = 40 000 \$

Passif total = 70 000 \$

Actif courant net = 40 000 \$ – 70 000 \$ = –30 000 \$ (VACN négative)

Bilan du cabinet de conseil d'Ahmed au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	0,00 \$
Stock	0,00 \$	Dettes à court terme	5 000 \$
Comptes clients	10 000 \$		
Actions d'entreprises	30 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	5 000 \$	Dettes à long terme	10 000 \$
Équipement	5 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	60 000 \$	<u>Total du passif</u>	15 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	25 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total des capitaux propres	45 000 \$

Actif courant = trésorerie (10 000 \$) + stock (0,00 \$) + comptes clients (10 000 \$) + parts de l'entreprise = 50 000 \$

Passif total = 15 000 \$

Actif courant net = 50 000 \$ – 15 000 \$ = 35 000 \$

Bilan de l'entreprise de construction de Jane au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	300 000 \$	Compte fournisseur	150 000 \$
Stock	200 000 \$	Dettes à court terme	100 000 \$
Compte client	200 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Équipement de bureau	150 000 \$	Dettes à long terme	400 000 \$
Équipement	600 000 \$		
Terrain	500 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	1 950 000 \$	<u>Total du passif</u>	650 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	800 000 \$
		Bénéfices non distribués	500 000 \$
		Total des capitaux propres	1 300 000 \$

Actif courant = trésorerie (300 000 \$) + stock (200 000 \$) + comptes clients (200 000 \$) = 700 000 \$

Passif total = 650 000 \$

Actif courant net = 700 000 \$ – 650 000 \$ = 50 000 \$

Après avoir effectué le calcul, nous obtenons donc :

VACN du restaurant de Wong = – 30 000 \$

VACN du cabinet d'Ahmed = 35 000 \$

VACN de l'entreprise de Jane = 50 000 \$

Il en ressort que le restaurant de Wong, en tant qu'investissement potentiel, ne répond pas aux critères définis dans l'approche Net-Net, parce qu'il affiche une valeur de l'actif courant net négative. Voyons ce qu'il en est des entreprises d'Ahmed et de Jane à cet égard.

Il convient au préalable de déterminer la VACN par part. Vous venez d'apprendre à calculer la VACN d'une entreprise ; il est temps maintenant de savoir comment calculer la VACN par part.

Nous supposons que Wong, Ahmed et Jane sont soutenus par des partenaires ou des investisseurs qui détiennent des parts de leurs entreprises respectives. Intéressons-nous au nombre de parts (ou d'actions) en circulation ; il correspond au total des parts (ou des actions) détenues par l'ensemble des investisseurs, y compris de grandes institutions telles que les banques, le management et les salariés de l'entreprise.

Après nous être entretenus avec Wong, Ahmed et Jane nous avons appris ceci :

- Nombre de parts en circulation concernant le restaurant de Wong = 10 000
- Nombre de parts en circulation concernant le cabinet de conseil d'Ahmed = 35 000
- Nombre de parts en circulation concernant l'entreprise de construction de Jane = 20 000

Nous divisons la VACN de chaque entreprise par le nombre de parts en circulation, afin de déterminer la VACN par part :

- VACN/part s'agissant du restaurant de Wong = – 3 \$
- VACN/part s'agissant du cabinet de conseil d'Ahmed = 1 \$
- VACN/part s'agissant de l'entreprise de construction de Jane = 2,50 \$.

Et nous obtenons ainsi notre première évaluation sur la base du modèle Net-Net de Benjamin Graham. Mais nous n'en avons pas pour autant terminé. Que devrions-nous faire pour être certains de tirer bénéfice de cette évaluation ? Réponse : il faut acquérir l'action (ou la part s'agissant de nos exemples) quand elle est sous-évaluée. Ce qui est possible si nous l'achetons à un prix inférieur à la VACN par part. Ainsi, dans le cas du cabinet de conseil d'Ahmed, ce serait à un prix inférieur à 1 \$, et s'agissant de l'entreprise de Jane à moins de 2,50 \$. Nous aurons effectué une transaction considérée comme sous-évaluée.

Dans son ouvrage *L'investisseur intelligent*, Benjamin Graham a

exposé le concept de la marge de sécurité. Nombre d'investisseurs le considèrent comme le principe majeur de l'investissement, qui peut être ainsi formalisé : à tout véritable investissement doit correspondre une véritable marge de sécurité. Et toute véritable marge de sécurité doit se laisser démontrer par des chiffres, par un raisonnement convaincant et en référence à une expérience complète et concrète.

La marge de sécurité

Bien entendu, vous vous interrogez : comment investir en s'assurant une véritable *marge de sécurité* ? La réponse est simple : en achetant l'action à prix réduit. Pour utiliser la méthode Net-Net de Graham avec succès, nous devons payer l'action (ou la part) que nous achetons aux deux tiers de la valeur de l'actif courant net, voire à un tarif inférieur, et cela quel que soit le type d'entreprise. En d'autres termes, nous devons obtenir un rabais de 33,3 % (un tiers) avant de conclure l'achat. Prenons l'exemple du cabinet de conseil d'Ahmed.

La valeur de l'actif courant net (VACN) est de 1 \$ par part. Pour bénéficier d'une diminution d'un tiers (33,3 %), nous ne devons pas payer la part plus de 0,66 \$ ($1 \$ \times 0,66$).

Ce qui peut être représenté de la manière suivante :

Évaluation Net-Net

VACN de l'entreprise par part = 1 \$

Zone de marge de sécurité

Prix d'entrée = 0,66 \$ et en deçà

Vous constaterez que la méthode d'évaluation Net-Net est essentiellement prudente. Nous voulons nous assurer une marge de sécurité confortable, de sorte que, même si l'entreprise cessait aujourd'hui son activité, nous gagnerions encore de l'argent. Une telle méthode ne met pourtant pas à l'abri des déconvenues. Admettons qu'une entreprise perde de l'argent mais choisisse de ne pas clore son activité. Le temps passant, son actif finit par s'épuiser et la valeur de son actif courant net tombe au-dessous du prix d'entrée prévu à l'origine. Il est donc crucial de sélectionner des entreprises en lesquelles vous avez

confiance, indépendamment de la garantie que la méthode d'évaluation semble offrir. C'est ce que Warren désigne par l'expression « rester dans son cercle de compétences ». Il suffit d'examiner son portefeuille pour constater qu'il s'en tient fondamentalement aux entreprises qu'il comprend, par exemple Coca-Cola et American Express. Pendant des années, Warren s'est tenu à l'écart du secteur des hautes technologies alors même que nombre d'investisseurs multipliaient les acquisitions de pépites high-tech. Il expliquait alors qu'il ne connaissait pas suffisamment ce domaine pour y prendre des participations.

LE RATIO COURS/VALEUR COMPTABLE

Cette seconde technique d'évaluation constitue une variante plus simple de la méthode Net-Net. Nombre de sites financiers sur Internet précalculent ainsi la valeur des entreprises, ce qui facilite d'autant la tâche des investisseurs. Il reste toutefois important de bien comprendre ce que le ratio cours/valeur comptable signifie et comment on le détermine.

Le principe clé du ratio cours/valeur nette comptable (prix/VNC)

Ici encore, le but est d'acquérir des entreprises performantes au-dessous de leur valeur d'actif net, aussi appelée valeur nette comptable ou capitaux propres. Quand nous regardons un bilan, nous voyons d'une part l'actif, d'autre part le passif et la valeur nette (ou valeur liquidative) de l'entreprise.

Pour plus de clarté, rappelez-vous que les termes ci-dessous ont la même signification.

Valeur de l'actif net = valeur nette comptable (VNC) = capitaux
propres = patrimoine net.

Lorsque l'on utilise la valeur comptable pour estimer le prix d'entrée, l'idée est toujours d'acheter l'action au-dessous de la valeur de l'actif net de l'entreprise. À l'instar de la valeur de l'actif courant net, la valeur de

l'actif net correspond au montant que les actionnaires recevraient si l'entreprise était amenée à fermer ses portes. Il existe une seule différence : au lieu de tenir compte exclusivement de l'actif courant, on y inclut l'actif non courant, puisque techniquement parlant, l'actif non courant appartient également aux actionnaires.

La valeur de l'actif courant net ressort d'un mode d'évaluation plus prudent que la méthode fondée sur le ratio cours/valeur comptable, dans la mesure où les actifs non courants tels que le mobilier, le terrain, l'équipement, peuvent prendre du temps pour être vendus. Par conséquent, la valeur que reçoivent les actionnaires après la vente peut ne plus correspondre à l'estimation initiale. Imaginez que vous deviez vendre votre voiture, votre maison ou votre magasin juste après avoir cessé votre activité. Vos chances d'en obtenir un bon prix sont assez minces !

Le ratio cours/valeur nette comptable est le critère le plus souvent utilisé par les experts-comptables et les sociétés d'investissement, ce qui explique qu'on le trouve aisément sur les sites web.

Avant d'en effectuer ensemble le calcul, permettez-moi de vous raconter une histoire. Une épouse se vantait un jour devant ses amies : « Mon mari est multimillionnaire. Et je suis certaine d'être en grande partie responsable de la fortune qu'il possède actuellement ». Ses amies, lassées à la longue de son arrogance, lui demandèrent : « Puisque tu sembles si indispensable à sa richesse, est-ce que cela signifie qu'il t'aime ? ». La femme répliqua : « Je n'en suis pas sûre. Avant de me rencontrer, il était multimilliardaire. »

Cette anecdote sert à nous rappeler que la valeur nette d'une entreprise, comme d'ailleurs la valeur nette d'une personne, peut chuter si les avoirs de l'une et de l'autre ne sont pas gérés de manière appropriée. Voilà pourquoi nous devons toujours veiller à disposer d'une marge de sécurité.

Comment pratiquer l'estimation par le ratio cours/valeur nette comptable et comment prévoir une marge de sécurité ? Reprenons l'exemple de Wong, d'Ahmed et de Jane, afin de déterminer la valeur nette (valeur liquidative ou valeur comptable) de chacune des trois entreprises.

Bilan du restaurant de Wong au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	20 000 \$
Stock	20 000 \$	Emprunt à court terme	20 000 \$
Compte clients	10 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	50 000 \$	Dettes à long terme	30 000 \$
Équipement	30 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	120 000 \$	<u>Total du passif</u>	70 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	30 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total capitaux propres	50 000 \$

Le bilan révèle que la valeur nette du restaurant de Wong s'élève à 50 000 \$.

Bilan du cabinet de conseil d'Ahmed au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	10 000 \$	Compte fournisseur	0,00 \$
Stock	0,00 \$	Dettes à court terme	5 000 \$
Comptes clients	10 000 \$		
Actions d'entreprises	30 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Mobilier	5 000 \$	Dettes à long terme	10 000 \$
Équipement	5 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	60 000 \$	<u>Total du passif</u>	15 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	25 000 \$
		Bénéfices non distribués	20 000 \$
		Total des capitaux propres	45 000 \$

Le bilan indique que la valeur nette du cabinet de conseil d'Ahmed s'élève à 45 000 \$.

Bilan de l'entreprise de construction de Jane au 31 décembre 2018			
ACTIF		PASSIF	
<u>Actif courant</u>		<u>Passif courant</u>	
Liquidités	300 000 \$	Compte fournisseur	150 000 \$
Stock	200 000 \$	Dettes à court terme	100 000 \$
Compte client	200 000 \$		
<u>Actif non courant</u>		<u>Passif non courant</u>	
Équipement de bureau	150 000 \$	Dettes à long terme	400 000 \$
Équipement	600 000 \$		
Terrain	500 000 \$		
<u>Total de l'actif</u>	1 950 000 \$	<u>Total du passif</u>	650 000 \$
		<u>Capitaux propres</u>	
		Capital social	800 000 \$
		Bénéfices non distribués	500 000 \$
		Total des capitaux propres	1 300 000 \$

Le bilan montre que la valeur nette de l'entreprise de construction de Jane est de 1 300 000 \$.

Après examen des différents bilans, nous constatons ceci :

- Valeur nette (valeur liquidative) du restaurant de Wong = 50 000 \$.
- Valeur nette (valeur liquidative) du cabinet de conseil d'Ahmed = 45 000 \$.
- Valeur nette (valeur liquidative) de l'entreprise de construction de Jane = 1 300 000 \$.

Nous devons maintenant calculer la valeur nette *par part* (ou *par action*). À cette fin, nous nous référons au nombre de parts ou d'actions en circulation.

- Nombre de parts en circulation du restaurant de Wong = 10 000.

- Nombre de parts en circulation du cabinet de conseil d'Ahmed = 35 000.
- Nombre de parts en circulation de l'entreprise de construction de Jane = 20 000.

Si nous divisons ensuite la valeur nette de chaque entreprise par le nombre de parts en circulation, nous obtenons :

- Valeur nette par part concernant le restaurant de Wong = 5 \$
- Valeur nette par part pour le cabinet d'Ahmed = 1,29 \$
- Valeur nette par part dans le cas de l'entreprise de Jane = 65 \$

Nous constatons que la valeur nette par part de ces entreprises a augmenté de manière significative, dès lors que nous avons pris en compte l'actif non courant qui peut avoir une valeur élevée. Ainsi, dans le cas de l'entreprise de construction de Jane, il inclut le terrain, les bâtiments, etc.

Nous avons souligné précédemment la nécessité de définir une marge de sécurité. En vertu de cette règle, nous achetons seulement une action lorsque son prix est au minimum 20 % moins cher que la valeur nette par part. Reprenons l'exemple des trois entreprises pour calculer notre prix d'entrée.

En enlevant 20 % de la valeur nette par part, nous les acquerrons à un prix équivalent au maximum à 80 % de leur valeur nette (puisque nous n'acceptons pas de décote inférieure à 20 %, nous payerons en fait 80 % de la valeur de l'entreprise).

- Prix d'entrée pour le restaurant de Wong = $5 \$ \times 0,8 = 4 \$$.
- Prix d'entrée pour le cabinet de conseil d'Ahmed = $1,29 \$ \times 0,8 = 1,03 \$$.
- Prix d'entrée pour l'entreprise de construction de Jane = $65 \$ \times 0,8 = 52 \$$.

Je souhaiterais apporter deux précisions avant de clore cette section. Premièrement, nous utilisons le terme de ratio cours/valeur nette comptable (VNC). Lorsque nous surfons sur les sites web à la recherche d'actions sous-évaluées, nous devons privilégier celles dont le ratio cours/valeur nette comptable est égal ou inférieur à 0,8.

Prenons l'exemple du restaurant de Wong. Nous allons acquérir des

actions (ou plutôt des parts, s'agissant d'une entreprise non cotée) de l'établissement si le ratio prix/VNC se situe à 0,8 ou en deçà.

$$\text{Prix/valeur nette comptable} \leq 0,8$$

Sachant que la VNC par part s'élève à 5 \$, nous avons l'équation suivante :

$$\text{Prix}/5 \$ \leq 0,8$$

Si nous changeons les termes de l'équation, nous obtenons ceci :

$$\text{Prix} \leq 0,8 \times 5 \$$$

Nous devons donc acheter les parts quand leur prix sera de :

$$\text{Prix} \leq 4 \$.$$

C'est ainsi que nous obtenons le prix d'entrée de 4 \$ comme nous l'avons indiqué précédemment. Nous avons converti ce prix en ratio cours/valeur nette comptable pour la simple raison que la plupart des sites financiers présentent l'information sous cette forme.

Lorsque nous voyons s'afficher un ratio cours/valeur comptable de 0,8, voire inférieur, nous savons que l'action est proposée au prix d'entrée que nous souhaitons. Dans le cas de Wong, un ratio cours/VNC de 0,6 signifie que le prix de la part correspond à 60 % de sa valeur comptable. Ce qui constitue une décote de 40 % satisfaisante.

Je souhaiterais deuxièmement souligner que les entreprises n'ont pas toutes besoin de détenir un actif important pour mener leur activité. Il est donc virtuellement impossible de les acquérir au-dessous de leur valeur comptable.

Comparons le cabinet de conseil d'Ahmed et l'entreprise de construction de Jane. Nous ne pourrions pas acquérir le cabinet à un prix au-dessous de sa valeur comptable, car il s'agit d'une activité de prestation de services qui ne requiert pas d'actifs importants pour fonctionner.

À titre de référence, voici des données concernant les actions d'entreprises célèbres.

Vous pouvez calculer leur ratio cours/valeur comptable (données de juin 2018).

				Ratio
--	--	--	--	-------

Nom	Secteur d'activité	Cours de l'action	Valeur comptable	cours/valeur comptable
Google	Média en ligne	970,12 \$	209,64 \$	
Facebook	Média en ligne	149,60 \$	21,46 \$	
Prudential Financial Inc.	Assurance	107,75 \$	109,05 \$	
Bank of America	Banque	23,67 \$	24,41 \$	

Voici le ratio cours/valeur nette comptable pour chacune d'elles :

Nom	Secteur d'activité	Cours de l'action	Valeur comptable	Ratio cours/valeur comptable
Google	Média en ligne	970,12 \$	209,64 \$	4,63
Facebook	Média en ligne	149,60 \$	21,46 \$	6,97
Prudential Financial Inc.	Assurance	107,75 \$	109,05 \$	0,99
Bank of America	Banque	23,67 \$	24,41 \$	0,97

Ainsi que vous pouvez l'observer, il est tout à fait improbable de pouvoir acheter une entreprise de média en ligne telle que Google ou Facebook au-dessous de sa valeur comptable. Car la valeur de ces entreprises repose principalement sur leur capacité à réaliser des profits et à croître.

En revanche, rien ne nous empêche d'acquérir une compagnie d'assurances ou une banque pour un prix situé au-dessous de sa valeur comptable, parce que ce type d'entreprise a toujours besoin de capitaux

propres – en particulier de trésorerie – pour fonctionner et générer des profits. Warren détient des participations dans nombre de compagnies d'assurances et de banques rentables, telles que GEICO, General Reinsurance, Torchmark, Bank of America, Wells Fargo et Goldman Sachs.

Nous limitons en fait ce mode d'estimation basé sur le ratio cours/valeur comptable aux entreprises qui nécessitent des actifs physiques pour assurer leurs opérations au quotidien. Dans les chapitres 29 et 31, nous traiterons d'autres types d'entreprises.

LE RATIO COURS/BÉNÉFICE

Le ratio cours sur bénéfice (*Price Earning Ratio* en anglais) est un autre outil que l'on utilise fréquemment pour déterminer si l'entreprise représente un bon investissement.

Dans ce cas, l'estimation ne se fonde plus sur la valeur de l'actif mais sur la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices, autrement dit sur son ratio cours/bénéfice.

Le principe clé du ratio cours/bénéfice (PER)

L'investissement doit être rentabilisé le plus rapidement possible. Il ne faut pas acheter une entreprise à un prix trop élevé, calculé en fonction de sa capacité à réaliser des bénéfices.

Reprenons l'exemple du restaurant de Wong en examinant plus particulièrement le compte de résultat.

Compte de résultat du restaurant de Wong au 31 décembre 2018	
<u>Revenus</u>	
Chiffre d'affaires	50 000 \$
Coût des marchandises vendues	25 000 \$

<u>Bénéfice brut</u>	<u>25 000 \$</u>
<u>Moins les dépenses</u>	
Bail de location	7 000 \$
Salaires	7 000 \$
Amortissements	2 000 \$
Factures d'électricité	1 000 \$
Intérêts bancaires	2 000 \$
Total des dépenses	19 000 \$
Bénéfice avant impôt	6 000 \$
Impôts et taxes	(1 000 \$)
<u>Bénéfice net</u>	<u>5 000 \$</u>

Nous constatons que le restaurant de Wong réalise 5 000 \$ de bénéfice dans l'année. Si nous devons faire une offre en vue d'acheter l'entreprise, ce montant constituerait notre prix de référence.

Supposons maintenant que nous proposons à Wong d'acheter son restaurant au prix de 50 000 \$. Il soumet une contre-offre à 100 000 \$ (ce qui est parfaitement légitime). Ces deux prix sont basés sur deux ratios cours/bénéfice différents.

Au prix de 50 000 \$, le restaurant de Wong produit 5 000 \$ de bénéfice, d'où un ratio de :

50 000 \$/5 000 \$, soit 10 fois le bénéfice ou un PER de 10.

Ce qui signifie que nous pouvons espérer rentabiliser notre investissement en 10 ans, si nous versons 50 000 \$ avec un PER de 10.

Au prix de 100 000 \$, le restaurant continue toujours à générer 5 000 \$ de bénéfice, d'où un ratio cours sur bénéfice de :

$$100\,000\ \$ / 5\,000\ \$ = 20 \text{ fois le bénéfice ou un PER de 20.}$$

Ce qui signifie que nous devons patienter 20 ans avant de rentabiliser notre investissement. Se pose maintenant la question cruciale : investiriez-vous dans une entreprise à $10 \times$ le PER ou à $20 \times$ le PER ?

Qu'est-ce qu'un bon PER ?

Toutes choses égales par ailleurs, il vaut mieux acquérir une entreprise affichant le PER le plus bas possible. Vous êtes assuré de rentabiliser votre investissement plus rapidement qu'en achetant une entreprise dotée d'un PER plus élevé.

Il est important de noter que les entreprises ne connaissent pas toutes le même rythme de croissance, ce dernier différant en fonction du domaine d'activité. Ainsi la high-tech a crû plus vite que les secteurs traditionnels. Or le taux de croissance affecte le PER. Lorsque le marché s'attend à une croissance rapide dans un secteur donné, le PER des entreprises qui le composent augmente également.

Voici le PER moyen par secteur d'activité en juin 2018 :

Secteur d'activité	PER
Énergie	– 38,5
Services financiers	16
Biens de consommation défensifs	19,9
Produits industriels	21,9
Services publics	35,2

Biens de consommation cycliques	22,2
Matériaux de base	36
Santé	21,5
Services de communication	20,3
Technologie	26,3
Immobilier	22,6
S&P 500	25,7

Nous observons que les services financiers ont un PER bas en moyenne, au regard d'autres secteurs. Les services publics (eau, électricité...) affichaient en juin 2018 le PER le plus élevé. Le secteur de l'énergie montrait un PER négatif ; il s'explique par les pertes enregistrées par nombre d'entreprises pétrolières et gazières à l'époque.

Vous chercherez bien évidemment à investir dans des entreprises ayant un PER bas ou négatif, mais rappelez-vous que vos investissements doivent rester dans les limites de votre cercle de compétences ou d'intérêts. Il s'agit de définir ce qu'est un bon PER avant d'investir. Je conseille toujours de privilégier les actions dont le PER est de 30 % inférieur au PER moyen. Si nous examinons par exemple le PER de Visa sur les dix dernières années, nous constatons qu'il était en moyenne de 29,62.

	VISA
2009	25,88
2010	16,7
2011	19,7
2012	42,2
2013	29,3
2014	30,4

2015	30,06
2016	31,4
2017	40,72
2018	29,85
Moyenne	29,62

Le bon PER pour investir dans Visa sera donc :

$$29,62 \times 0,7 = 20,73.$$

Comment savoir à quel moment l'entreprise atteint ce ratio de 20,73 ? Il faut d'abord se référer au bénéfice par action de l'entreprise (BPA ou EPS – *Earnings per Share*). Le BPA équivaut au bénéfice total de l'entreprise divisé par le nombre d'actions en circulation. Pour calculer la valeur comptable par action, nous regardons le bénéfice par action au lieu de prendre en considération la valeur comptable globale. Quand on recherche le BPA de Visa sur Internet, on constate qu'il est actuellement de 4,65 \$. Il semblerait opportun d'acheter des actions de l'entreprise au prix unitaire de $4,65 \$ \times 20,73 = 96,39 \$$.

Voyons, étape par étape, comment utiliser le PER.

- Étape 1 : tenter de connaître le PER d'une entreprise au fil des années, en lançant une recherche sur Internet. La moyenne du PER de Visa est par exemple de 29,62.
- Étape 2 : prendre 30 % du PER moyen, afin de s'assurer une marge de sécurité. Multiplier le PER moyen de Visa 29,62 par 0,7 pour obtenir 20,73. C'est typiquement un PER se situant 30 % au-dessous de la moyenne de l'entreprise.
- Étape 3 : rechercher le bénéfice par action actuel (BPA). Le BPA actuel de Visa s'élève à 4,65 \$.
- Étape 4 : multiplier le BPA par le PER réduit de 30 %, de manière à obtenir le prix d'entrée. Dans le cas de Visa, le BPA, qui est de 4,65 \$, doit être multiplié par 20,73 pour arriver à 96,39 \$.

Si le prix de l'action Visa descend à 96,39 \$ ou en deçà, il pourrait s'avérer intéressant d'acheter. Actuellement, le marché boursier se situe à un niveau élevé. Le cours de l'action Visa est nettement supérieur au prix d'entrée que nous avons fixé. Il paraît donc judicieux de patienter

encore avant d'investir.

LE RENDEMENT DU DIVIDENDE

Le rendement du dividende sert de critère d'évaluation des actions dans lesquelles on investit en vue d'en retirer un dividende.

Le principe clé du rendement du dividende

L'idée est d'acheter des entreprises florissantes qui versent régulièrement des dividendes à un niveau rentable pour l'actionnaire. Pour en juger, il vous faut déterminer le *rendement du dividende*. Il se calcule en comparant le dividende par action attendu et le prix auquel vous vous apprêtez à payer ladite action. Par exemple : si nous payons 1 \$ une action d'ABC et que nous nous attendons à ce qu'ABC distribue chaque année un dividende de 0,10 \$ par action, le rendement du dividende sera :

dividende attendu par action par année/prix de l'action soit $0,10 \$ / 1 \$$
 $= 10 \%$.

Vous avez probablement noté que le rendement du dividende sert à calculer le retour sur investissement de la somme déboursée pour acquérir l'action. Il y a deux précautions à prendre quand on utilise le rendement du dividende comme critère d'achat d'actions censées fournir des dividendes.

1. Vérifier que l'entreprise verse régulièrement des dividendes. Pour

être considérée comme une entreprise stable à cet égard, elle doit avoir versé des dividendes en permanence au cours des dix dernières années.

2. Viser un rendement du dividende nettement supérieur à la rémunération des placements sans risque. Les taux sans risque sont les taux obligataires ou les taux de dépôt bancaire les mieux rémunérés. De manière générale, le rendement du dividende devrait au moins être 2 % plus élevé que les taux sans risque.

31

LA FORMULE DE CROISSANCE

Voici une formule que peu de personnes connaissent. Nous l'appelons la formule secrète de Graham, qui intègre la croissance potentielle des actions.

L'idée de la formule de croissance

Le PER ne prend pas en compte le fait que les entreprises peuvent croître. Graham a donc inclus un *taux de croissance attendu* dans sa formule-type de croissance, afin d'obtenir une valeur intrinsèque.

Voici cette formule :

$$V = BPA \times (8,5 + 2g)$$

V désigne la valeur intrinsèque ;

BPA (bénéfice par action) est le dernier bénéfice par action dégagé ;

8,5 correspond au PER d'une action qui connaît 0 % de croissance ;

et g qui est le taux de croissance attendu pour les 10 années à venir.

Pour déterminer le taux de croissance attendu, nous nous basons sur le taux de croissance des dix dernières années. Si nous examinons, par exemple, la situation de Google au mois de décembre 2018 nous avons :

$$BPA = 43,70 \$$$

$$\text{Taux de croissance des dix dernières années} = 20,70 \%$$

Selon le modèle de croissance de Graham, la valeur intrinsèque de Google est donc :

$$V = BPA \times (8,5 + 2g)$$

$$V = 43,70 \$ \times [8,5 + 2(20,70)]$$

$$V = 2\,180,63 \$$$

Nous ajoutons une décote de 30 %, qui constitue notre marge de sécurité et nous arrivons à un prix d'entrée de 1 526,44 \$ ($2\,180,63 \$ \times 0,7$).

SECRET N° 7

COMMENT GÉRER SON PORTEFEUILLE

LA LEÇON D'UN AGENT DE CHANGE

J'ai été invité dans vingt-quatre villes de par le monde aux fins de partager mes idées sur l'investissement. Cela m'a fourni l'occasion de m'entretenir avec des personnes différentes, de toutes nationalités. J'apprécie en particulier d'avoir pour interlocuteurs des agents de change. D'où qu'ils viennent, ils partagent la même perspective. Je l'ai constaté pour la première fois en conversant avec un agent de change de Chypre.

« Quand un client ouvre un compte chez moi, je sais en moins de trois mois s'il va réussir en tant qu'investisseur. »

« Comment pouvez-vous en être certain ? » lui ai-je demandé. J'étais curieux d'entendre sa réponse.

« C'est très simple. Il existe deux types d'investisseurs : celui qui diversifie son portefeuille et celui qui ne le fait pas. Ce dernier peut gagner de l'argent au début, mais finit par tout perdre. On ne peut avoir raison en permanence. L'autre, celui qui se diversifie, survit suffisamment longtemps dans le monde de l'investissement pour savoir ce qui va se passer et commencer à réaliser des profits. En l'espace de trois mois, je suis capable d'identifier les clients suffisamment disciplinés pour diversifier leurs avoirs et ceux qui misent tout sur un gros coup. »

« On ne peut avoir raison en permanence », l'expression de mon ami chypriote est éloquente. Le fait de diversifier votre portefeuille indique que vous êtes suffisamment humble et intelligent pour vous accorder le

droit de vous tromper, tout en conservant la capacité à réaliser des profits grâce à votre portefeuille.

En matière d'investissement, Warren respecte cette règle d'airain : « Ne jamais perdre d'argent ! ». Ce qui ne veut pas dire que nous ne commettons pas d'erreurs dans le choix des actions que nous achetons, mais nous devons faire en sorte de prévoir un plan de secours en cas d'erreurs pour continuer à réaliser des profits malgré tout.

Dans le chapitre suivant, nous allons voir comment relever ce challenge.

QUELQUES PRINCIPES CLÉS

Vous connaissez certainement l'adage « ne jamais mettre tous ses œufs dans le même panier ». Il traduit la nécessité de diversifier ses investissements pour mieux gérer le risque, afin qu'aucun accident ne puisse nous priver de nos avoirs. Le roi Salomon, l'un des personnages les plus riches et les plus avisés de l'histoire, donnait ce conseil : « Investis dans sept aventures, et même dans huit ; tu ne sais pas quel malheur peut frapper la terre » (L'Ecclésiaste 11 :2).

Dans ce même esprit, Warren Buffett a dit un jour : « La diversification représente une protection contre l'ignorance ». Son portefeuille se compose de plus de 40 entreprises cotées en Bourse et de centaines d'autres détenues par Berkshire.

J'ai commis l'erreur de tout investir dans une seule action pour comprendre ensuite que même l'investissement le plus judicieux n'est jamais à l'abri de l'échec.

Voici quelques règles de gestion d'un portefeuille que Mary et moi vous suggérons d'adopter :

- Règle 1 : commencez par mettre en réserve les fonds destinés à être investis. À un moment donné, définissez quelle somme vous souhaitez investir et quelle somme vous consacrerez à vos investissements ultérieurs. Évaluez les prix du marché et leur évolution possible. De manière générale, faites abstraction de vos préférences personnelles et estimez objectivement la situation

économique comme vous le feriez s'il s'agissait d'une entreprise. Le PER du marché dans son ensemble fournit une indication, notez s'il est surévalué ou sous-évalué. Dans ce dernier cas, on peut dégager davantage de fonds à investir. Dans la situation inverse, il vaut mieux réserver une somme à utiliser pour saisir de bonnes opportunités quand le marché se corrigera. C'est la solution pour laquelle Warren a opté en 1969 lorsqu'il a liquidé sa société de gestion financière, Buffett Partnership Limited, parce que le cours des actions était trop élevé. Il a renoué avec la Bourse quatre ans plus tard et se décrit depuis comme « un obsédé sexuel dans un harem ». Cette décision lui a permis d'éviter le krach entre 1971 et 1974.

- Règle 2 : ne jamais investir plus de 10 % dans une action. Selon cette règle, votre portefeuille devrait donc se composer de 15 à 20 actions. Vous objecterez sans doute : « Ne devrais-je pas plutôt me contenter de 10 actions si je compte investir 10 % dans chacune ? ». La règle stipule que l'investissement dans chaque titre doit s'élever au maximum à 10 %. En outre, vous ne devez investir ces 10 % que dans les actions en lesquelles vous avez une confiance absolue. Ce qui nous mène à la règle suivante.

- Règle 3 : pondérer son portefeuille en fonction de la solidité des actions. Quand vous dresserez la liste des actions que vous envisagez d'acquérir, il serait judicieux de les classer en fonction de la confiance que vous placez dans leur potentiel. Sur 20 actions, il est probable que certaines vous semblent plus prometteuses que d'autres. Affectez-leur une note allant de 1 à 20 ou regroupez-les en catégories, par exemple A, B, C.

À l'évidence, chacun voudrait n'acheter que des actions de catégorie A, mais elles peuvent ne pas être sous-évaluées. Dès que l'opportunité d'en acquérir se présente, la logique commande de leur consacrer le maximum de fonds. Une action de catégorie A justifiant ainsi l'allocation complète de 10 % ; une action B exigeant un investissement de 9 % et une action classée C de 8 % seulement. Le principe sous-jacent est de donner davantage de poids aux actions jugées les plus solides.

- Règle 4 : faire le point sur son portefeuille au moins une fois par

an. On nous pose souvent cette question : « À quelle fréquence doit-on examiner ou actualiser son portefeuille ? ». Nous suggérons d'effectuer cette opération au moins une fois par an. Les entreprises cotées en Bourse publient chaque année un rapport d'activité. Sachant qu'elles établissent aussi des états trimestriels, il peut être intéressant de les lire pour connaître leur situation. Nous conseillons en particulier de noter les événements et les informations annoncés par l'entreprise qui sortent de l'ordinaire. Le cas échéant, cela peut conduire l'actionnaire à réviser sa position. Ce qui nous mène à notre dernier point.

- Règle 5 : ne jamais vendre une action uniquement en fonction de son cours. Parvenus à ce stade, nombre d'investisseurs sont fondés à se demander : « Quand dois-je vendre ? Que se passe-t-il en cas de hausse ou de baisse significative de mes actions ? ». Nous répondrons qu'aucune décision de vente ne doit être prise sur la base du seul cours de l'action.

Lorsque nous rachetons une entreprise, nous considérons que nous l'employons à faire fructifier notre portefeuille. La question qui se pose alors est la suivante : « Quand mettre un terme aux services fournis par cet employé ? ». Et la réponse s'impose d'elle-même : « Le jour où il cessera d'être performant ».

En d'autres termes, il faut tenir compte simultanément de la performance de l'entreprise et du cours de l'action.

Quand le cours de l'action s'effondre

Vous avez acheté une action dont le cours chute de 20 %. Ne vous précipitez pas pour la céder. Examinez au contraire les résultats de l'entreprise. Certes, si ses fondamentaux ont également décliné et que vous ne la jugez plus capable de se redresser, n'hésitez pas à vous en séparer. En revanche, si les fondamentaux à long terme restent positifs, ne vendez surtout pas ; envisagez même d'acheter des actions supplémentaires. Warren achète volontiers des titres dont le cours a chuté s'il estime que les fondamentaux de l'entreprise restent sains. American Express en constitue un bon exemple.

En 1963, le groupe a subi des pertes dues au scandale de l'huile

végétale qui a entraîné un passif de 60 millions de dollars de dommages. Le cours de l'action tombe de 65 \$ en novembre 1963 à 37 \$ au mois de janvier 1964, soit une baisse de 43 % en moins de 90 jours. Warren décide alors d'acquérir des actions d'American Express et débourse 13 millions de dollars, ce qui correspond à 40 % des fonds de sa société. Cet investissement initial de 13 millions de dollars vaut aujourd'hui 14,4 milliards de dollars (mars 2019).

Quand le cours de l'action augmente

Imaginons maintenant le scénario inverse. Que se passe-t-il quand le cours de l'action augmente brusquement dans des proportions significatives ? La tentation est grande de vendre afin de réaliser un profit. Ne vous hâtez surtout pas ; ne commettez pas l'erreur de céder prématurément vos actions.

Que faire ? Vous devez examiner les performances de l'entreprise et réviser le prix de l'action en appliquant les méthodes d'évaluation que nous avons exposées précédemment. Si l'entreprise obtient de bons résultats, ne vendez pas vos actions car selon les méthodes de calcul que nous préconisons, elles pourraient être considérées comme sous-évaluées. Efforcez-vous au contraire d'en acquérir d'autres.

Mais si vous vous rendez compte que l'augmentation du cours a entraîné une surévaluation du titre, vendez pour récupérer des liquidités et rachetez-le ultérieurement si son prix baisse.

Référez-vous toujours aux fondamentaux !

Rappelez-vous ceci : Benjamin Graham disait qu'un investissement est d'autant plus intelligent qu'il est efficace. Par conséquent, faites preuve de méthode dans votre approche, et bâtissez un portefeuille d'entreprises performantes.

CONCLUSION

LA MENTALITÉ DE L'INVESTISSEUR QUI RÉUSSIT

Lorsque je servais dans l'armée, on désignait dans chaque peloton « un soldat du mois » qui se voyait octroyer une distinction. À plusieurs reprises, le soldat ainsi honoré ne fut pas choisi pour sa force, sa rapidité ou son adresse au tir. On l'avait sélectionné en raison de son comportement.

Cela vaut également pour les investisseurs. Le marché ne récompense pas la personne la plus intelligente de Wall Street. Sir Isaac Newton lui-même, un authentique génie, a perdu plusieurs millions à la Bourse.

Dans une version mise à jour de *L'investisseur intelligent* de Benjamin Graham, Jason Zweig du *Wall Street Journal* inclut une anecdote concernant les aventures de Newton lorsqu'il a investi dans la Compagnie de la Mer du Sud :

« Au printemps 1720, Sir Isaac Newton détenait des parts de la Compagnie de la Mer du Sud, le titre le plus convoité d'Angleterre. Sentant que le marché devenait incontrôlable, le grand physicien murmura qu'il "pouvait calculer les mouvements des corps célestes, mais pas la folie des hommes." Newton céda ses actions de la Compagnie de la Mer du Sud et empocha 100 % de bénéfice, soit 7 000 £. Quelques mois plus tard, emporté par son enthousiasme pour le marché, il voulut renouveler l'opération mais il perdit cette fois 20 000 £ (soit l'équivalent de plus de 3 millions de livres actuelles [2002-2003]). Pour le restant de ces jours, il interdit à quiconque de mentionner en sa présence les mots

“Mer du Sud” ».

Si l'un des personnages les plus intelligents sur Terre s'est révélé incapable de battre le marché, comment d'autres réussissent-ils à y prospérer ?

Warren Buffett offre une réponse à cette énigme en disant : « s'il fallait exceller en calcul ou en algèbre pour devenir un grand investisseur, alors je n'aurais plus qu'à retourner vendre des journaux à la criée ».

Peter Lynch, autre investisseur légendaire, qui a obtenu un rendement annuel de 29,2 % en tant que gestionnaire du Fonds Magellan chez Fidelity Investments entre 1977 et 1990, expliquait ceci : « vingt ans passés dans ce métier m'ont convaincu que tout individu normal qui utilise les 3 % habituels de son cerveau peut sélectionner des actions aussi bien, sinon mieux, qu'un spécialiste moyen de la Bourse ».

Il n'est pas indispensable d'être un génie pour investir. De fait, nombre de gens intelligents sont de mauvais investisseurs parce qu'ils se fient trop à leur intelligence. Curieusement, pour investir avec succès, il est préférable de miser sur la simplicité.

La citation suivante de Warren Buffett résume la question de manière percutante : « l'être humain semble doté d'une caractéristique perverse qui l'incite à compliquer ce qui est facile ».

Au cours de notre carrière, nous avons vu des femmes au foyer, des chauffeurs de taxi ou des ouvriers d'usine se constituer un portefeuille substantiel.

Nous mentionnons particulièrement ces catégories de personnes parce qu'elles disposent généralement de moyens d'épargne limités et surtout de maigres ressources. Mais elles ont davantage de succès en tant qu'investisseurs que nombre de gens riches de notre connaissance.

Après avoir côtoyé de nombreux investisseurs, nous avons compris que la différence entre un bon et un mauvais investisseur ne réside pas dans les techniques que chacun utilise pour sélectionner des actions, mais qu'il existe réellement une mentalité d'investisseur !

Voici les caractéristiques communes à ceux qui savent investir avec succès :

1. La patience. Tout au long de notre parcours d'investisseurs, nous avons rencontré nombre de gens qui ont littéralement réduit

en cendres leur portefeuille à vouloir s'enrichir rapidement. Ainsi que l'énonce Warren Buffett : « peu importe le talent ou les efforts, certaines choses exigent du temps. On ne peut pas faire naître un bébé en un mois en mettant neuf femmes enceintes ».

L'impatience et l'empressement à devenir riche sont les principales causes d'échec en matière d'investissement et favorisent les escroqueries qui promettent des rendements mirobolants. Il faut reconnaître l'importance et tenir compte de la nécessité d'être patient.

George Soros a dit : « si vous trouvez amusant d'investir, si vous y prenez du plaisir, il est probable que vous ne gagnerez pas d'argent. Bien investir est ennuyeux ».

2. L'indépendance d'esprit.

Nous n'avons encore jamais rencontré d'investisseur qui se soit enrichi en se contentant de suivre des conseils ou des oui-dire. Ceux qui réussissent se distinguent par leur liberté de pensée et prennent seuls la responsabilité d'investir ou de ne pas le faire. On les qualifie parfois de non-conformistes. Warren a lui-même donné corps à ce qualificatif dans les années quatre-vingt-dix, en refusant de sacrifier à l'engouement pour les valeurs high-tech. Une telle position lui avait valu bien des moqueries à l'époque. Ainsi, l'hebdomadaire *Barron's* publia fin 1999 un article intitulé « Qu'est-ce qui ne va pas Warren ? », laissant entendre que Warren aurait perdu son flair proverbial. Le NASDAQ faisait un bond de 145 %, tandis que Berkshire s'en tenait contre vents et marées aux valeurs classiques et chutait de 44 %. Savoir résister à la tentation de suivre la foule est la marque d'un authentique investisseur anticonformiste.

Peter Lynch observait : « d'aucuns pourraient considérer l'investissement dans la valeur simplement comme un outil mécanique servant à identifier de bonnes affaires, alors qu'il s'agit en réalité d'une philosophie globale de l'investissement. Cette philosophie prône la nécessité d'effectuer une analyse fondamentale en profondeur, de viser des résultats à long terme, de limiter le risque et de résister à la psychologie des foules ».

Il est crucial de cultiver l'indépendance d'esprit et de résister à ce

qui est populaire.

3. La concentration.

Tout investisseur qui veut réussir doit être concentré et ne pas sauter d'une idée à l'autre en permanence.

Charlie Munger, l'associé de Warren Buffett, exprimait cela à la perfection quand il conseillait : « notre travail consiste à trouver deux ou trois choses intelligentes à faire, pas à suivre aveuglément toutes les lubies du monde ».

L'investisseur digne de ce nom doit se concentrer sur ce qu'il connaît le mieux. Nous avons déjà évoqué le principe du cercle de compétences ; il est primordial de rester concentré et de s'y tenir.

4. La cohérence. Nous constatons que ces caractéristiques se chevauchent souvent. La cohérence s'avère donc cruciale.

« L'investisseur individuel devrait agir avec cohérence, en investisseur et non en spéculateur. »

– Benjamin Graham

STRATÉGIE POUR BÂTIR UN PORTEFEUILLE DE PLUSIEURS MILLIONS DE DOLLARS

Nous vous félicitons de nous avoir suivis jusqu'au terme de ce voyage ! La lecture des chapitres qui précèdent a certainement enrichi vos connaissances en matière d'investissement. Comme le veut l'adage, « savoir c'est pouvoir ». Mais ce savoir reste à l'état de pouvoir potentiel jusqu'à ce qu'il trouve sa concrétisation.

Mary et moi-même avons établi ce qui nous semble une feuille de route idéale pour vous aider à réussir dans votre parcours.

Voici les cinq étapes à respecter dans la mise en œuvre des connaissances acquises :

1. Se rémunérer en premier.
2. Économiser pour disposer d'un fonds d'urgence.
3. Souscrire une assurance.
4. Rembourser ses dettes.
5. Investir et capitaliser les intérêts.

Notez que ces étapes peuvent se dérouler simultanément.

1. Se rémunérer en premier.

Préoccupez-vous d'abord de vous-même !

La plupart des gens utilisent leur salaire pour régler les notes de téléphone, les factures d'eau, de gaz, d'électricité, les

remboursements d'emprunts, les frais de transport, la nourriture, l'habillement et autres nécessités, et ne gardent rien pour se constituer des économies. Nous vous conseillons de réserver une portion de votre salaire que vous consacrerez à votre propre rémunération, avant de songer à payer autrui. Mettez de côté au moins 10 % de votre salaire chaque mois. Plus vous économisez en vue d'investir, plus tôt vous atteindrez vos objectifs financiers. Par conséquent, dès que vous percevez votre salaire, prenez l'habitude d'en prélever une partie à titre de réserve.

2. Économiser pour disposer d'un fonds d'urgence.

La somme que vous réservez chaque mois devrait en partie servir à constituer un fonds d'urgence en cas d'imprévu. L'idéal est de prévoir une somme équivalente au moins à un trimestre de dépenses courantes. Un foyer qui a besoin de 4 000 dollars par mois pour vivre doit par exemple économiser au total 12 000 dollars. En prenant cette précaution, si vous perdez votre emploi, vous aurez trois mois de ressources d'avance pour passer ce cap difficile.

3. Souscrire une assurance.

Tout investisseur qui se respecte devrait toujours se préparer au pire. Nombre d'investisseurs avisés croient en l'adage « se préoccuper de la baisse, la hausse prendra soin d'elle-même ». Nous devrions toujours appliquer ce sage conseil dans la gestion de nos avoirs.

Un conseiller fiable peut vous aider à trouver la couverture d'assurance qui vous convient. N'importe qui – y compris une personne financièrement à l'aise – peut, du jour au lendemain, se trouver dépourvu de ressources suite à un accident ou à un problème de santé. Il est donc impératif de disposer d'une police d'assurance complète en cas de nécessité. Celle-ci doit au minimum vous garantir contre tout accident, maladie grave et prendre en charge d'éventuels frais d'hospitalisation. Prenez rendez-vous avec un professionnel, afin de faire le point sur votre couverture actuelle.

4. Rembourser ses dettes.

Outre la constitution d'un fonds d'urgence et la souscription d'une

bonne assurance, nous vous conseillons de vous libérer dans les plus brefs délais des dettes de consommation contractées en utilisant votre carte de crédit. Nous savons tous que les taux d'intérêts liés aux cartes de crédit sont supérieurs à la moyenne, ils vont de 8 % à 16 % par an. Réglez vos dettes pour être libre ! Si vous avez contracté des emprunts à long terme, faites en sorte que les taux d'intérêt soient le plus bas possible.

5. Investir et capitaliser les intérêts.

Quelle somme pouvez-vous épargner en investissant 100 \$ par mois ? Cela dépend des retours sur investissement que vous pourrez dégager. Le tableau ci-après recense les différents taux de rentabilité pour un investissement de 100 \$ par mois.

En 30 ans, à ce rythme, la somme totale investie est de 36 000 \$. Même avec une rentabilité de 5 %, vous auriez accumulé 83 712,95 \$. Ce qui est plus que le double du montant épargné. Si vous appliquez convenablement les techniques de l'investissement dans la valeur, en obtenant un rendement de 15 %, vous aurez accumulé 599 948,30 \$. À 30 % d'intérêts, votre investissement aura atteint le chiffre phénoménal de 13 millions de dollars !

Beaucoup de gens s'étonnent que Warren ait gagné des milliards. La recette est simple : faire preuve de patience et capitaliser les intérêts !

Gains accumulés dans le temps pour un investissement de 100 \$ par mois, en fonction de différents taux de rendement annuels			
Années	5 %	10 %	15 %
1	1 260,00 \$	1 320,00 \$	1 380,00 \$
2	2 583,00 \$	2 772,00 \$	2 967,00 \$
3	3 972,00 \$	4 369,20 \$	4 792,05 \$
4	5 430,76 \$	6 126,12 \$	6 890,86 \$
5	6 962,30 \$	8 058,73 \$	9 304,49 \$
10	15 848,14 \$	21 037,40 \$	28 019,13 \$
15	27 188,99 \$	41 939,68 \$	65 660,97 \$

20	41 663,10 \$	75 603,00 \$	141 372,14 \$
25	60 136,14 \$	129 818,12 \$	293 654,36 \$
30	83 712,95 \$	217 132,11 \$	599 948,30 \$
	20 %	25 %	30 %
1	1 440,00 \$	1500, 00,00 \$	1 560,00 \$
2	3 168,00 \$	3 375,00 \$	3 588,00 \$
3	5 241,00 \$	5 718,00 \$	6 224,40 \$
4	7 729,92 \$	8 648,44 \$	9 651,72 \$
5	10 715,90 \$	12 310,55 \$	14 107,24 \$
10	37 380,50 \$	49 879,35 \$	66 486,42 \$
15	103 730,56 \$	164 530,26 \$	260 966,64 \$
20	268 830,72 \$	514 417,04 \$	983 058 12 \$
25	679 652,76 \$	1 582 186,78 \$	3 664 133,21 \$
30	1 701 909,46 \$	4 840 761,40 \$	13 618 777,35 \$

Si vous avez la possibilité d'épargner plus de 100 \$ par mois, votre investissement s'accroîtra d'autant plus.

Voici ce que vous rapportera un investissement de 200 \$ par mois.

Gains accumulés dans le temps pour un investissement de 200 \$ par mois, en fonction de différents taux de rendement annuels			
Années	5 %	10 %	15 %
5	13 924,59 \$	16 117,46 \$	18 608,97 \$
10	31 696,29 \$	42 074,80 \$	56 038,26 \$
15	54 377,98 \$	83 879,35 \$	131 321,93 \$
20	83 326,20 \$	151 206,00 \$	282 744,29 \$
25	120 272,29 \$	259 636,24 \$	587 308,73 \$
30	167 425,90 \$	434 364,22 \$	1 199 896,60 \$
	20 %	25 %	30 %

5	21 431,81 \$	24 621,09 \$	28 214,47 \$
10	74 761,00 \$	99 758,71 \$	132 972,83 \$
15	201 461,11 \$	329 060,51 \$	521 933,29 \$
20	537 661,44 \$	1 028 834,09 \$	1 966 116,23 \$
25	1 359 305,52 \$	3 164 373,55 \$	7 328 266,42 \$
30	3 403 818,92 \$	9 681 522,80 \$	27 237 554,69 \$

Que se passe-t-il si vous investissez 500 \$ par mois ?

Consultez le tableau ci-dessous et vous verrez ! à un taux annuel de 20 %, en 30 ans un investissement de 500 \$ par mois vous rapportera 8,5 millions de dollars !

Gains accumulés dans le temps pour un investissement de 500 \$ par mois, en fonction de différents taux de rendement annuels			
Années	5 %	15 %	20 %
5	40 293,66 \$	46 522,43 \$	53 579,52 \$
10	105 187,00 \$	140 095,66 \$	186 902,51 \$
15	209 698,38 \$	328 304,83 \$	518 652,78 \$
20	378 015,00 \$	706 860,72 \$	1 344 153,60 \$
25	649 090,59 \$	1 468 271,82 \$	3 398 263,80 \$
30	1 085 660,55 \$	2 999 741,51 \$	8 509 547,30 \$
	25 %	30 %	
5	61 552,73 \$	70 536,18 \$	
10	249 396,77 \$	332 432,08 \$	
15	822 651,28 \$	1 304 833,22 \$	
20	2 572 085,21 \$	4 915 290,58 \$	
25	7 910 933,88 \$	18 320 666,04 \$	
30	24 203 807,01 \$	68 093 886,73 \$	

Pour accroître votre fortune, engagez le processus et commencez dès maintenant à économiser chaque mois. Vous serez étonné des résultats

que vous obtiendrez.

Nous sommes heureux que vous ayez entamé cette première étape de votre voyage avec nous !

Épilogue

Félicitations, vous avez terminé la lecture de ce livre !

Nous espérons sincèrement qu'il vous aura apporté les connaissances indispensables pour investir comme le ferait un Buffett.

Nous vous suggérons de vous rendre sur le site web de Mary Buffett, www.marybuffett.com, qui contient des blogs et des articles de haut niveau.

Si vous voulez vous perfectionner dans l'art d'investir, la Buffett Online School offre toute une gamme de cours et une méthode éprouvée pour évoluer vers la voie de l'indépendance financière. Rendez-vous sur www.buffettonlineschool.com pour davantage d'informations.

Bonne chance et tous nos vœux de réussite dans votre parcours d'investisseur.

Remerciements

Mary Buffett

Mes sincères remerciements à mes enfants – Erica, Nicole, et Sam – pour leur amour et leur soutien permanent ; à Sean Weiming et à toute l'équipe de la Buffett Online School ; à Success Ressources Asia ; à mon éditeur Roz Lippel ; et à Jocelyn Skinner, mon amie et assistante.

Sean Seah

Ma profonde gratitude aux amis qui m'ont accompagné dans ce parcours ; à Mary qui m'a guidé dans le monde de l'investissement et des affaires ; à ma famille qui m'apporte bonheur et force ; et à mes parents qui me ramènent toujours vers Dieu.

Index

A

actif [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)
 courant [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)
 courant net [1](#), [2](#)
 non courant [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)
action [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)
activité
 cyclique [1](#)
 de financement [1](#)
 d'exploitation [1](#), [2](#)
 d'investissement [1](#)
agent de change [1](#)
Alliance Data Systems Corp. [1](#)
Ally Financial Inc. [1](#)
Alphabet Inc. [1](#)
Altria Group Inc. [1](#)
Amazon [1](#), [2](#)
American Express Co. [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)
amortissement [1](#), [2](#)
Apple Inc. [1](#), [2](#)

assurance [1](#), [2](#), [3](#)

avantage concurrentiel [1](#), [2](#)

durable [1](#), [2](#), [3](#)

B

Bank of America [1](#), [2](#), [3](#)

Bank of New York Mellon Corp. [1](#)

Bankrate.com [1](#)

barrières à l'entrée [1](#)

Barron's [1](#)

bénéfice [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

avant impôt [1](#)

net [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

non distribué [1](#)

par action [1](#), [2](#), [3](#)

Berkshire Hathaway Inc. [1](#), [2](#), [3](#)

Bezos, Jeff [1](#)

bilan [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#), [8](#), [9](#), [10](#)

Blumkin, Mrs. Rose [1](#)

Bourse [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

des valeurs [1](#)

BPA [1](#)

Brave Warrior Advisors [1](#)

brevet [1](#)

Brookfield Asset Management Inc. [1](#)

Browne Company LLC [1](#)

Buffett Online School [1](#)

Buffett Partnership Limited [1](#)

Buffett, Warren [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Buffettology [1](#), [2](#)

Burger King [1](#)

C

capital [1](#)

 propre [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#), [8](#)

 social [1](#)

CarMax Inc. [1](#)

carte de crédit [1](#), [2](#)

 système de l'enveloppe [1](#)

 taux d'intérêt [1](#)

cercle de compétences [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

Charles Schwab Corp. [1](#)

Chieftain Capital [1](#)

chiffre d'affaires [1](#)

chiffres clés du bilan [1](#)

Cisco [1](#)

Clark, David [1](#)

Coca-Cola Co. [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

comptabilité d'exercice [1](#)

compte

 clients [1](#), [2](#)

 de résultat [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#), [8](#), [9](#)

 fournisseur [1](#), [2](#), [3](#)

cours de l'action [1](#), [2](#)

coût

 de sortie prohibitifs [1](#)

 des marchandises vendues [1](#)

créances [1](#)

D

dette [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)

 à court terme [1](#)

 à long terme [1](#)

Diageo PLC [1](#)

diversification [1](#)

Dodd, David [1](#), [2](#)

E

économies d'échelle [1](#)

efficience de l'entreprise [1](#)

Ellison, Larry [1](#)

endettement [1](#)

dangers de [1](#)

entreprises intéressantes [1](#)

EPS (*Earnings per Share*) [1](#)

équipement [1](#), [2](#)

état

des flux de liquidités [1](#), [2](#)

des flux de trésorerie [1](#)

financier [1](#)

évaluer un investissement [1](#)

F

Facebook [1](#), [2](#)

Feverall [1](#)

fiche d'évaluation

externe [1](#)

interne [1](#)

Fidelity Investments [1](#)

flux de trésorerie [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#)

disponible [1](#), [2](#), [3](#)

négatif [1](#)

fonds d'urgence [1](#), [2](#), [3](#)

Forbes [1](#), [2](#)

formule de croissance [1](#)

Fortune [1](#)

G

Gabelli, Mario [1](#), [2](#)

GAMCO Investors [1](#)

Gates, Bill [1](#)

Gayner, Thomas S. [1](#)

GEICO [1](#)

General Reinsurance [1](#)

Glassdoor [1](#)

Goldstein, Robert [1](#)

Google [1](#), [2](#), [3](#)

Gotham Asset Management [1](#)

Graham, Benjamin [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#), [8](#), [9](#), [10](#), [11](#)

Greenberg, Glenn [1](#), [2](#)

Greenblatt, Joel [1](#)

GuruFocus [1](#)

H

Honeywell International Inc. [1](#)

I

IKEA [1](#)

intérêts [1](#)

Intuit [1](#)

investissement [1](#)

dans la valeur [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#)

investisseur

dans la valeur [1](#)

iPhone [1](#), [2](#)

J

Johnson & Johnson [1](#), [2](#)

JP Morgan Chase & Co. [1](#)

K

KFC [1](#), [2](#), [3](#)

Kiewit, Pete [1](#)

Klarman, Seth [1](#)

Kodak [1](#)

Kraft Foods [1](#), [2](#)

L

langage des affaires [1](#)

liquidation [1](#)

liquidités [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)

Lynch, Peter [1](#), [2](#)

M

machine à dividendes [1](#)

marge de sécurité [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#), [7](#)

Markel Gayner Asset Management [1](#)

MarketWatch [1](#)

Marks, Howard [1](#)

marque forte [1](#)

McDonald's [1](#), [2](#)

métaphore des douves du château [1](#)

méthode d'évaluation Net-Net [1](#), [2](#)

Microsoft Office [1](#)

meuble [1](#), [2](#)

modèle Net-Net [1](#)

Munger, Charlie [1](#), [2](#), [3](#)

N

NASDAQ [1](#), [2](#)

Nebraska Furniture Mart [1](#)

New Buffettology, The [1](#)

New York Stock Exchange (NYSE) [1](#)

Newton, Isaac [1](#)

Nike [1](#)

nombre de parts en circulation [1](#)

notoriété de la marque [1](#)

O

Oracle [1](#)

P

Page, Larry [1](#)

Pampers [1](#)

Panadol [1](#)

passif [1](#), [2](#)

 courant [1](#), [2](#)

 non courant [1](#), [2](#)

 total [1](#)

patrimoine

 familial [1](#)

 financier [1](#)

PayPal Holdings Inc. [1](#)

PER [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)

 moyen [1](#)

performance de l'entreprise [1](#), [2](#)

pertes [1](#)

placements sans risque [1](#)

portefeuille [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#)

prix

 d'entrée [1](#), [2](#), [3](#), [4](#)

 du marché [1](#)

Prudential Financial Inc. [1](#)

R

rapport annuel [1](#), [2](#)

ratio cours/bénéfice (PER) [1](#), [2](#)

ratio cours/valeur comptable [1](#)

ratio cours/valeur nette comptable [1](#), [2](#), [3](#)

ratio endettement/capitaux propres [1](#), [2](#), [3](#), [4](#), [5](#), [6](#)

Raymond James Financial Inc. [1](#)

rentabilité des capitaux propres (RCP) (ROE) [1](#), [2](#)

régularité des bénéfices [1](#)

rendement

- des capitaux propres [1](#)

- du dividende [1](#), [2](#)

rentabilité des capitaux propres (ROE) [1](#), [2](#), [3](#)

retour sur investissement [1](#), [2](#), [3](#)

revenu

- d'investissement [1](#)

- net [1](#)

risque, gestion du [1](#)

Royce, Charles [1](#)

Ryman Hospitality Properties Inc. [1](#)

S

Sachs, Goldman [1](#)

Salesforce [1](#)

Samsung [1](#)

Schloss, Walter [1](#)

secteur

- d'activité [1](#)

- de l'énergie [1](#)

- des hautes technologies [1](#)

Seeking Alpha [1](#)

services

- financiers [1](#)

publics [1](#)

Shapiro, John [1](#), [2](#)

Singapore Stock Exchange [1](#)

sites financiers [1](#)

sociétés d'investissement [1](#)

solde [1](#)

Sony Corp. [1](#)

Soros, George [1](#)

sous-évaluées [1](#)

Star Bulk Carriers Corp. [1](#)

stock [1](#), [2](#)

stratégie de la Formule Magique [1](#)

surévaluation [1](#)

T

Taiwan Semiconductor [1](#)

taux

de croissance attendu [1](#), [2](#)

de dépôt bancaire [1](#)

d'intérêt [1](#)

obligataires [1](#)

The Madison Square Garden Co. [1](#)

The Motley Fool [1](#)

Torchmark [1](#)

Torm PLC [1](#)

trésorerie [1](#)

nette [1](#)

nette issue des activités d'exploitation [1](#)

Tweedy [1](#)

Twenty-First Century Fox Inc. [1](#)

Tylenol [1](#)

V

VACN par part [1](#)

valeur [1](#), [2](#)

dépréciées [1](#)

comptable [1](#)

comptable par action [1](#)

de l'actif courant net (VACN) [1](#), [2](#)

de l'actif net [1](#)

de liquidation [1](#)

de son actif courant net [1](#)

intrinsèque [1](#)

liquidative [1](#)

nette [1](#), [2](#), [3](#)

nette comptable [1](#)

nette par part [1](#), [2](#)

Verizon Communications Inc. [1](#)

Vistra Energy Corp. [1](#)

W

Wall Street Journal, The [1](#), [2](#)

Walmart [1](#), [2](#)

Walt Disney Co. [1](#)

Walton [1](#)

Wells Fargo & Co. [1](#), [2](#), [3](#)

Y

Yahoo ! Finance [1](#)

Z

Zuckerberg, Mark [1](#)

Zweig, Jason [1](#)