

Mary Buffett & David Clark

*Warren
Buffett*

ET L'INTERPRÉTATION
DES ÉTATS
FINANCIERS

2^e ÉDITION

Mary Buffett & David Clark

*Warren
Buffett*

ET L'INTERPRÉTATION
DES ÉTATS
FINANCIERS

2^e ÉDITION

MAXIMA

Titre original : *Warren Buffett and the Interpretation of Financial Statements: the Search for the Company with a Durable Competitive Advantage*. Traduit de l'anglais (USA) par Sophie Deste.

© MMVIII by Mary Buffett and David Clark. All rights reserved including the right of reproduction in whole or part in any form. This edition published by arrangement with the original publisher Free Press, a division of Simon & Schuster Inc. N.Y.

Tous droits de reproduction, de traduction et d'adaptation réservés pour tous pays.

Couverture : Nicolas Wiel
Fabrication : Nelly Roushdi

NOUS NOUS ENGAGEONS EN FAVEUR DE L'ENVIRONNEMENT :



Nos livres sont imprimés sur des papiers certifiés pour réduire notre impact sur l'environnement.



Le format de nos ouvrages est pensé afin d'optimiser l'utilisation du papier.



Depuis plus de 30 ans, nous imprimons 70 % de nos livres en France et 25 % en Europe et nous mettons tout en œuvre pour augmenter cet engagement auprès des imprimeurs français.



Nous limitons l'utilisation du plastique sur nos ouvrages (film sur les couvertures et les livres).

© Maxima, 2024 pour la nouvelle présentation
Maxima est une marque de Dunod Éditeur
11 rue Paul Bert, 92240 Malakoff
ISBN 978-2-8188-1183-2

*En souvenir de Patti Hansen Clark,
fondatrice de la Phoenix Academy of Learning à Omaha,
où plus de deux mille enfants en difficulté scolaire
ont appris à lire.*

SOMMAIRE

<i>Introduction</i>	13
1 – Deux grandes révélations qui ont fait la fortune de Warren Buffett.....	19
2 – Le type d’entreprises que cherche Warren Buffett.....	21
3 – Où commencer ses recherches pour découvrir l’entreprise exceptionnelle ?	29
4 – La pérennité comme facteur clé de la réussite.....	33
5 – L’aperçu financier : là où sont cachées les pépites	35
6 – Où Warren Buffett trouve-t-il l’information financière ?.....	37

LE COMPTE DE RÉSULTATS

7 – Le compte de résultats comme point de départ.....	41
8 – Le chiffre d’affaires : le point d’entrée de l’argent	45
9 – Le coût des biens vendus : pour Warren Buffett, moins c’est cher, mieux c’est	47
10 – Résultat brut/marge brute : des chiffres clés pour Warren Buffett dans sa recherche de la performance pérenne	49

11 – Les charges d'exploitation : ouvrez l'œil !	53
12 – Les frais commerciaux, généraux et administratifs	55
13 – Recherche et développement : pourquoi Warren Buffett s'en méfie.....	59
14 – Les dépréciations : un coût que l'investisseur ne peut pas ignorer	63
15 – Les charges d'intérêts : ce que Warren Buffett refuse	67
16 – Gains (ou pertes) sur cession d'actifs, et autres	71
17 – Le résultat avant impôts : quel chiffre Warren Buffett utilise-t-il ?.....	73
18 – Le résultat après impôts : comment Warren Buffett détermine-t-il les vrais chiffres ?.....	75
19 – Le résultat net : ce qu'il faut rechercher	77
20 – Le bénéfice par action : comment séparer les gagnants des perdants	81

LE BILAN COMPTABLE

21 – Le bilan comptable : vue générale	87
22 – Les actifs	91
23 – Le cycle des actifs courants ou comment l'entreprise gagne de l'argent	95
24 – Les liquidités ou équivalents : le butin de Warren Buffett.....	97
25 – L'inventaire : ce que l'entreprise a besoin d'acheter et ce qu'elle doit vendre	101
26 – Les créances nettes : l'argent qu'on doit à l'entreprise ...	103

Sommaire

27 – Les charges payées d’avance/autres actifs à court terme	105
28 – Le total des actifs à court terme et le ratio courant.....	107
29 – Propriétés, terrains et équipements : pour Warren Buffett, ne pas en posséder peut être une bonne chose	109
30 – La clientèle.....	113
31 – Les actifs intangibles : mesurer l’immensurable.....	115
32 – Les investissements à long terme : l’un des secrets de la réussite de Warren Buffett	119
33 – Autres actifs à long terme	121
34 – Le total des actifs et le rendement sur ces actifs.....	123
35 – Les dettes à court terme	125
36 – Comptes créditeurs, charges à payer et autres dettes à court terme	127
37 – La dette à court terme : comment elle peut tuer une institution financière.....	129
38 – La dette à long terme venant à échéance, et les ennuis qu’elle peut causer.....	133
39 – Le total du passif à court terme et le ratio courant.....	135
40 – La dette à long terme : une chose que les excellentes entreprises ne connaissent pas.....	137
41 – Impôts différés, intérêt minoritaire et autres dettes.....	141
42 – Le total du passif et le ratio dette/capital.....	143
43 – Capital/valeur comptable	147
44 – Actions ordinaires et préférentielles : du capital supplémentaire payé	149

45 – Bénéfices non distribués : le secret de Warren Buffett pour devenir vraiment riche	153
46 – Les réserves de trésorerie : ce que Warren Buffett aime voir apparaître au bilan comptable.....	157
47 – Le rendement du capital : première partie	161
48 – Le rendement du capital : deuxième partie.....	163
49 – Le problème de l'effet de levier, et les tours qu'il peut vous jouer	165

L'ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE

50 – L'état des flux de trésorerie : où Warren Buffett va chercher l'argent.....	169
51 – Les dépenses d'investissement : le secret de la réussite, c'est de ne pas en avoir	173
52 – Les rachats d'actions : le truc de Warren Buffett pour augmenter la prospérité des actionnaires sans payer d'impôts	177

VALORISER L'ENTREPRISE QUI POSSÈDE UN AVANTAGE COMPÉTITIF DURABLE

53 – L'action-obligation : l'idée révolutionnaire de Warren Buffett.....	183
54 – Le rendement toujours croissant créé par l'avantage compétitif durable.....	189
55 – D'autres façons de valoriser une entreprise qui possède un avantage compétitif durable.....	191

Sommaire

56 – Comment Warren Buffett détermine le bon moment d’acheter une entreprise formidable	195
57 – Comment Warren Buffett détermine le moment de vendre	197
<i>Annexe</i>	201
<i>Glossaire</i>	207
<i>Remerciements</i>	217
<i>Index</i>	219

INTRODUCTION

Durant douze ans, de 1981 à 1993, j'ai été la belle-fille de Warren Buffett, le plus brillant investisseur du monde, et désormais le plus grand philanthrope.

Peu après mon mariage avec son fils Peter, et bien avant que le monde (à part Wall Street) n'ait entendu parler de Warren Buffett, j'ai séjourné dans la maison familiale à Omaha. Là, j'ai rencontré un petit groupe d'étudiants fidèles de la sagesse du maître-investisseur qui se reconnaissent dans l'appellation « Buffettologues ». L'un des Buffettologues les plus talentueux, David Clark, notait sur des cahiers les propos à la fois très précis et fascinants à lire, que Warren Buffett tenait sur l'investissement. Ces cahiers servirent de base à partir de laquelle Clark et moi avons écrit les livres sur l'investissement au succès international que sont *The Tao of Warren Buffett*, *Buffettology*, *The Buffettology Workbook* et *The New Buffettology*, livres désormais disponibles en près de vingt langues, y compris l'hébreu, l'arabe, le chinois et le russe.

Après le succès formidable de *The Tao of Warren Buffett*, David Clark et moi avons eu l'occasion, au cours de la réunion annuelle 2007 de Berkshire Hathaway, de discuter de l'histoire de l'analyse financière. David me fit remarquer que l'analyse financière de la fin du 19^e siècle et du début du 20^e se concentrait principalement sur la solvabilité et la capacité bénéficiaire des entre-

prises, dans une optique obligataire. Il mit aussi en évidence que Benjamin Graham, l'une des légendes de Wall Street et mentor de Warren Buffett, avait adapté les premières techniques d'analyse obligataire à l'analyse des actions ordinaires.

Mais Graham n'a jamais fait la distinction entre une entreprise qui possédait un avantage compétitif à long terme sur ses concurrents et une entreprise qui ne possédait pas cet avantage. Tout ce qui l'intéressait, c'était de savoir si une entreprise avait la capacité de générer assez de bénéfices pour se sortir des difficultés économiques qui avaient descendu en flammes le cours de ses actions. Cela ne l'intéressait pas de détenir des actions pendant dix ou vingt ans et si rien n'avait changé au bout de deux ans, il revendait ses titres. On ne peut pas dire que Graham avait raté le train ; simplement, il n'avait pas pris le train qui aurait pu faire de lui, comme Warren Buffett, l'un des hommes les plus riches du monde.

Ce dernier, au contraire, après avoir débuté sa carrière aux côtés de Graham, découvrit les mécanismes économiques créateurs de richesse recelés par une entreprise qui possédait un avantage compétitif à long terme sur ses concurrents. Il réalisa que plus longtemps on détient des actions de ces entreprises exceptionnelles, plus on devient riche. Alors que Graham aurait conclu que ces super-entreprises étaient toutes surévaluées, Warren Buffett réalisa qu'il n'était pas nécessaire d'attendre que le marché actions offre une opportunité d'achat à bon compte, et que même en achetant ces affaires au juste prix, il pourrait s'enrichir énormément.

Tout en découvrant l'intérêt de détenir des actions d'entreprises possédant un avantage compétitif à long terme, Buffett développa un ensemble original d'outils analytiques afin de l'aider à identifier ces entreprises exceptionnelles. Bien qu'enraciné dans le langage de la vieille école de Graham, sa manière nouvelle de voir les choses

lui a permis de déterminer si une entreprise avait la capacité de surmonter ses problèmes conjoncturels. La façon de procéder de Warren Buffett lui permet également de savoir si l'entreprise en question possède l'avantage compétitif à long terme qui pourrait l'enrichir avec le temps.

À la fin de notre conversation, j'ai demandé à David Clark s'il lui semblait possible d'élaborer un petit guide facile à utiliser pour lire les états financiers d'une entreprise en utilisant l'ensemble original d'outils que Warren Buffett avait développés pour découvrir ces affaires exceptionnellement profitables.

J'avais en vue un livre direct et facile à comprendre, qui apprendrait aux investisseurs à décrypter les états financiers, et à rechercher le type même d'entreprises que Warren Buffett affectionne. Un livre qui non seulement rappellerait ce que sont un bilan et un compte de résultats, mais mettrait aussi l'accent sur ce que les investisseurs devraient y chercher si, comme Warren Buffett, ils souhaitent découvrir une entreprise qui possède un avantage compétitif à long terme.

David Clark a tout de suite adoré l'idée et, un mois plus tard, nous étions en train de lire et relire les chapitres de l'ouvrage que vous avez maintenant en main, *Warren Buffett et l'interprétation des états financiers*.

Nous espérons que ce livre va vous aider à effectuer le même saut quantique que Warren Buffett, en vous permettant de dépasser la vieille école des modèles de valorisation de Graham, et de découvrir, comme Warren Buffett l'a fait, le pouvoir créateur de richesse à long terme d'une entreprise qui possède un avantage compétitif durable sur ses concurrents. Chemin faisant, vous allez réduire les manipulations coûteuses qu'imposent les marchés boursiers et avoir l'opportunité de rejoindre les rangs croissants des

investisseurs intelligents du monde entier qui deviennent formidablement prospères en marchant sur les traces d'un investisseur légendaire, passé maître dans son art.

Mary Buffett



*« Vous devez comprendre la comptabilité et ses nuances.
C'est le langage des affaires, un langage certes imparfait,
mais si vous ne faites pas l'effort d'apprendre la comptabilité
(c'est-à-dire comment lire et interpréter les rapports financiers),
alors vous ne devriez pas choisir vous-mêmes des actions. »*

— WARREN BUFFETT

DEUX GRANDES RÉVÉLATIONS
QUI ONT FAIT LA FORTUNE
DE WARREN BUFFETT

Au milieu des années soixante, Warren Buffett a commencé à étudier les stratégies d'investissement de Benjamin Graham. Ce faisant, il eut deux révélations époustouflantes concernant le type d'entreprises qui pourraient constituer le meilleur investissement et rapporter le plus d'argent à long terme. Le résultat direct de ces révélations fut qu'il modifia la stratégie d'investissement basée sur la valeur de Graham, qu'il avait utilisée jusque là, et créa ainsi la plus formidable stratégie d'investissement que le monde ait connue.

L'objectif de ce livre est d'explorer les deux révélations de Warren Buffett :

1. Comment identifier une entreprise exceptionnelle possédant un avantage compétitif durable ?
2. Comment valoriser une entreprise possédant un avantage compétitif durable ?

Nous expliquerons comment la stratégie originale de Warren Buffett fonctionne, et comment il utilise les rapports financiers pour la mettre en pratique, ce qui a fait de lui l'un des hommes les plus riches du monde.