



Security Analysis : Benjamin Graham

Résumé :

Analyse Sécuritaire : Les Fondements de l'Investissement en Valeur

📖 *Security Analysis* est l'un des grands classiques de l'investissement en valeur. Dans cet ouvrage, **Benjamin Graham** et **David Dodd** posent les bases de l'analyse financière.

💡 **À noter** : Ce livre, bien qu'essentiel, est dense et peut être difficile à digérer en première lecture.

Voici les idées principales mais ceci n'empêche pas la lecture complète de l'œuvre pour une compréhension parfaite.

La Clef : La Marge de Sécurité

L'objectif principal est **d'acheter à un prix inférieur à la valeur intrinsèque** pour se réserver une **marge de sécurité**.

⚠️ **Attention** : Acheter un titre à sa valeur intrinsèque revient à prendre un **risque spéculatif**.





L'Approche Graham et Dodd

Analyse des bénéfices

- Un **historique de 10 ans** est recommandé pour évaluer la solidité des bénéfices.
- Les **bénéfices moyens** sur cette période offrent une meilleure indication des perspectives que l'analyse des bénéfices en tendance.
- Cette théorie se rapproche de l'**effet Lindy** ([Lien Wikipédia](#)).

Compte de Résultat vs Flux de Trésorerie

- Le **compte de résultat** donne une vision comptable du bénéfice.
- Le **tableau des flux de trésorerie** révèle la réalité financière d'une entreprise.
- Si ces deux documents divergent, c'est un **signe d'alerte** (ex. : scandales **Enron** et **Waste Management**).

Valeur Intrinsèque vs Valeur de Marché

- La **valeur intrinsèque** se fonde sur des éléments factuels : actifs, résultats, dividendes, perspectives.
- La **valeur de marché** est influencée par des manipulations et des biais psychologiques.
- **✗ Erreur fréquente** : Croire que la valeur intrinsèque est aussi précise que le cours d'un titre.

Les Facteurs d'Analyse

Données Quantitatives

- ✓ Capitaux propres
- ✓ Résultats et dividendes
- ✓ Actifs et passifs
- ✓ Données d'exploitation

Données Qualitatives

 **Le management** : Un bon management se reflète par des résultats supérieurs à la moyenne sur le long terme.

 **Les perspectives de résultats** : La stabilité d'une entreprise est **la clef**.





 **Le risque de projection** : Extrapoler une tendance passée est une hypothèse, pas une certitude.

 **Les critères quantitatifs sont nécessaires mais insuffisants.** L'investissement exige une analyse **approfondie** garantissant **capital et rendement**.

Un investissement est une opération financière qui après analyse approfondie garantit le capital investi et promet un rendement satisfaisant. **Les opérations qui ne respectent pas ces exigences sont dites spéculatives**

Les Principes Fondamentaux de l'Investissement

Stratégies d'investissement

- ✓ Acheter en période de **récession** et vendre en phase de **croissance**.
- ✓ Diversifier **sectoriellement** et **géographiquement**.
- ✓ Sélectionner des **titres sous-évalués** sur des critères solides.

Attention aux biais de tendance

- Une tendance passée ne garantit **pas** sa répétition future.
- Investir en actions nécessite une **diversification du risque en décorrélant les rendements**..
- **Sélectionner** chaque action sur des **critères qualitatifs et quantitatifs** identiques à ceux employés pour choisir des titres obligataires.

L'Importance de la Marge de Sécurité

- Sélectionner des actions **largement sous-évaluées**.
 - Prendre en compte **résultats, dividendes et actifs** pour éviter les illusions comptables.
-





L'Évaluation des Actions

Trois grandes catégories d'analyse

- 1 Le rendement et la politique de dividende
- 2 La capacité bénéficiaire (résultats)
- 3 La valeur des actifs au bilan

L'Analyse Quantitative

- Identifier le **résultat réel**, au-delà du résultat comptable.
- Analyser les **flux de trésorerie disponibles** et évaluer la prévisibilité des bénéfices.

Les Risques

- Une action peut être **spéculative**, même pour une excellente société, si son prix d'achat est trop élevé.
- Il est **crucial** de comprendre le métier de l'entreprise pour évaluer la **pérennité de sa rentabilité**.

Les Défis de l'Analyse Financière

Problèmes liés aux bénéfices par action

- **Volatilité** des bénéfices
- **Manipulations comptables possibles**
- Les comptes certifiés nécessitent des **ajustements** sur :
 - ✓ Produits et charges exceptionnels
 - ✓ Résultats des filiales et participations
 - ✓ Dotations et provisions

Comprendre la capacité bénéficiaire

L'investisseur cherche à savoir ce qu'une entreprise peut réellement **générer comme profit** dans des conditions économiques normales.





Méthodologie recommandée

- 1) Déduire les pertes des filiales des comptes de la maison mère.
- 2) Vérifier si ces pertes sont **exceptionnelles** ou structurelles.
- 3) Analyser **les dotations aux amortissements**, car elles ne traduisent pas un **flux financier**.

Conclusion

 *Security Analysis* met en garde contre les pièges de l'analyse financière traditionnelle et insiste sur l'importance de la **marge de sécurité** et d'une évaluation rigoureuse.

 **Conseil clé** : Toujours ajuster les comptes de résultats pour obtenir une vision fidèle de la valeur d'une entreprise.

C'est d'ailleurs pour cela que **Nono** aime "retraiter" les comptes ! 😊

