

## **L'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway (1er mai 2004)**

L'assemblée de Berkshire Hathaway est devenu pour moi un pèlerinage annuel. Cet année, en plus de mon assistant Jean-Philippe Bouchard, trois ami(e)s m'ont accompagné. Tout comme pour 19 500 autres personnes, nous nous sommes rassemblées au Qwest Center à Omaha pour entendre les propos de Warren Buffett et de son partenaire de toujours Charles Munger.

Voici donc un compte-rendu avec photos. Les textes ont été écrits par Yannick Clérouin et publiés dans le Journal Les Affaires. Nous les remercions pour leur permission de publication.

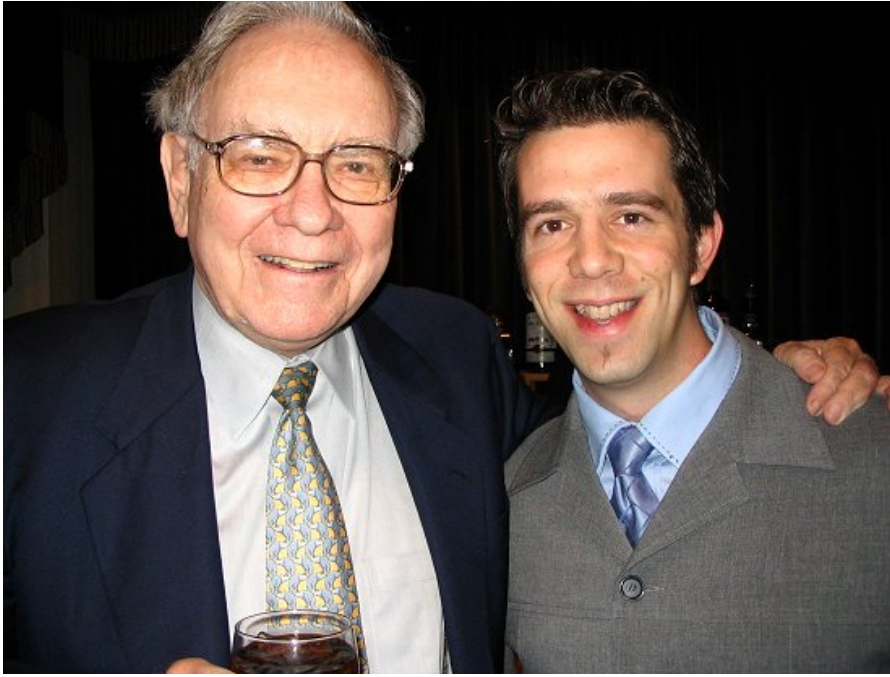


Le Qwest Center, lieu de l'assemblée annuelle

### **L'influence toujours grandissante de Warren Buffett**

#### **Assister à l'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway change la perception du monde de l'investissement**

Serrer la main à Warren Buffett est une occasion qui ne se présente que très rarement dans la vie d'un jeune journaliste financier. Cette chance m'a été donnée lors d'une fête privée organisée par Andrew Kilpatrick, auteur de plusieurs ouvrages sur le célèbre investisseur, à l'occasion de la 39e assemblée annuelle de Berkshire Hathaway, qui s'est déroulée le 1er mai dernier.



Yannick Clérouin, journaliste pour le journal "Les Affaires" avec Warren Buffett

J'ai dès lors saisi pourquoi 19 500 personnes provenant des quatre coins du globe sont venues dans la petite ville d'Omaha, au coeur de l'Amérique profonde, pour y rencontrer celui que l'on surnomme "l'Oracle".

François Rochon, président de la firme de gestion montréalaise Giverny Capital, a assisté à sa cinquième assemblée annuelle de Berkshire. Cet ingénieur de formation n'hésite pas à dire que M. Buffett a changé sa vie. "Je lui dois non seulement le fait que j'ai réorienté ma carrière vers un métier que j'adore, il me sert aussi de modèle dans la vie parce qu'il est un être humain exemplaire dont l'intégrité est sans faille."

Bien qu'il ait créé, avec son partenaire et ami Charlie Munger, un empire de 140 G\$ US (tous les montants sont en dollars américains) et que sa fortune personnelle dépasse les 42 G\$ US, M. Buffett est resté un homme simple qui inspire confiance.

John E. Hearst, 75 ans, est venu de Philadelphie pour écouter ses maîtres à penser. Il a acheté ses premières actions de Berkshire il y a une douzaine d'années lorsqu'elles se négociaient à 4 500 \$ US chacune. Il en a vendu une petite partie pour se conformer aux règles de son régime de retraite, mais celles qu'il a conservées valent aujourd'hui 93 000 \$ US chacune.

"Ils [MM. Buffett et Munger] ont changé la façon dont je pense et me comporte, confie l'actionnaire. Je n'investis plus de la même façon et je parle davantage aux gens comme le font MM. Buffett et Munger pour en apprendre davantage sur les sociétés."

Peter Spann, président de la firme de courtage australienne Freeman Fox, et 75 de ses clients sont venus chercher de nouveaux enseignements. "En plus d'avoir connu du succès en achetant

des actions de Berkshire, nous appliquons l'approche de M. Buffett pour investir en Australie", explique-t-il.



Charlie Munger et Warren Buffett

### **Humilité et humour**

M. Buffett n'hésite pas à remettre en question ses actes et à rire de lui-même. C'est d'ailleurs dans cet esprit que la grandmesse a débuté. À 8 h 30, Berkshire a présenté un dessin animé où MM. Buffett et Munger incarnaient des superhéros devant remonter le temps pour freiner la création d'un monstre commercial né de la fusion de Microsoft, Starbucks et Wal-Mart. Dans un autre film teinté d'humour, M. Buffett subit un entraînement de type militaire sous la gouverne d'Arnold Schwarzenegger.

Malgré leur âge - MM. Buffett et Munger ont respectivement 73 et 80 ans - les deux sages semblent en assez bonne forme. Voilà un facteur essentiel pour participer au marathon de questions qui a suivi.

Pendant cinq heures consécutives où il n'y a eu qu'une seule pause de 30 minutes, les actionnaires avides de conseils se sont succédé aux nombreux micros disséminés dans le QWest Center, un amphithéâtre construit spécialement pour accueillir les inconditionnels de Berkshire.

Bourse, économie, politique, philosophie de vie... de nombreux sujets ont été abordés.

Plusieurs investisseurs, inquiets des perspectives économiques et boursières, ont cherché réconfort. "À tout moment dans l'histoire, même lorsque les titres se trouvent à un plancher, il y a une longue liste d'obstacles potentiels pour la Bourse, observe M. Buffett. Nous ne prêtons pas attention à ces choses-là. Nous avons utilisé des armes nucléaires, connu des guerres, enduré le froid... bref, au fil des années, les occasions ont l'avantage sur les éléments défavorables."

Les deux bonzes ont donné en exemple leur investissement dans les obligations de pacotille, il y a deux ans. Ils ont profité d'une aberration du marché en achetant une importante participation dans ces titres associés à des sociétés en difficulté financière. Ces titres ont grimpé rapidement à la lueur de la reprise économique.



Yannick Clérouin et Bianka Grand-Maison, PDG de Prolav Inc. au comptoir See's Candy

L'inflation est aussi revenue au coeur des préoccupations des investisseurs. À ce sujet, M. Buffett a mentionné que la meilleure façon de s'en protéger consiste à choisir les sociétés les moins sensibles aux taux d'intérêt et dont les besoins en réinvestissement en capital sont faibles.

Coutume oblige, le duo n'a pas manqué d'écouter les professionnels de Wall Street. Ils ont notamment décrié la pratique de rémunération en vigueur au sein des sociétés. "L'entreprise typique possède un comité de rémunération qui, croyez-moi, n'embauche pas des dobermans, mais plutôt des chihuahuas, qui ont au préalable reçu une dose de sédatif", ont-ils lancé. Ces commentaires constituent une véritable bouffée d'air frais pour les investisseurs individuels, désorientés par la pléthore de scandales survenus ces dernières années.

## Critiques

La succession de M. Buffett a aussi fait partie des discussions. Un actionnaire lui a demandé qui le remplacerait lorsqu'il irait dans ce "grand marché boursier qu'est le ciel". "La personne qui me succédera à la tête de Berkshire sera quelqu'un qui travaille depuis longtemps au sein de l'entreprise. Nous aimons la culture de la société et voulons quelqu'un qui sait comment elle fonctionne."

Malgré tous ses accomplissements et son intégrité irréprochable, M. Buffett a été la cible de critiques, notamment au sujet du fait qu'il siège au conseil d'administration de Coca-Cola, une entreprise dans laquelle Berkshire possède 10 % des actions. "Il est absurde de croire que nous agirions à l'encontre de l'intérêt des actionnaires quand on sait que nous détenons pour 10 G\$ d'actions de la société. J'encourage les actionnaires à agir en propriétaire, mais aussi à penser logiquement", a rétorqué M. Buffett.

La popularité grandissante de Berkshire produit son lot d'effets pervers. "L'événement attire des gens qui veulent montrer leur grande sophistication, mais ils ne semblent pas tous savoir de quoi ils parlent", observe M. Rochon.

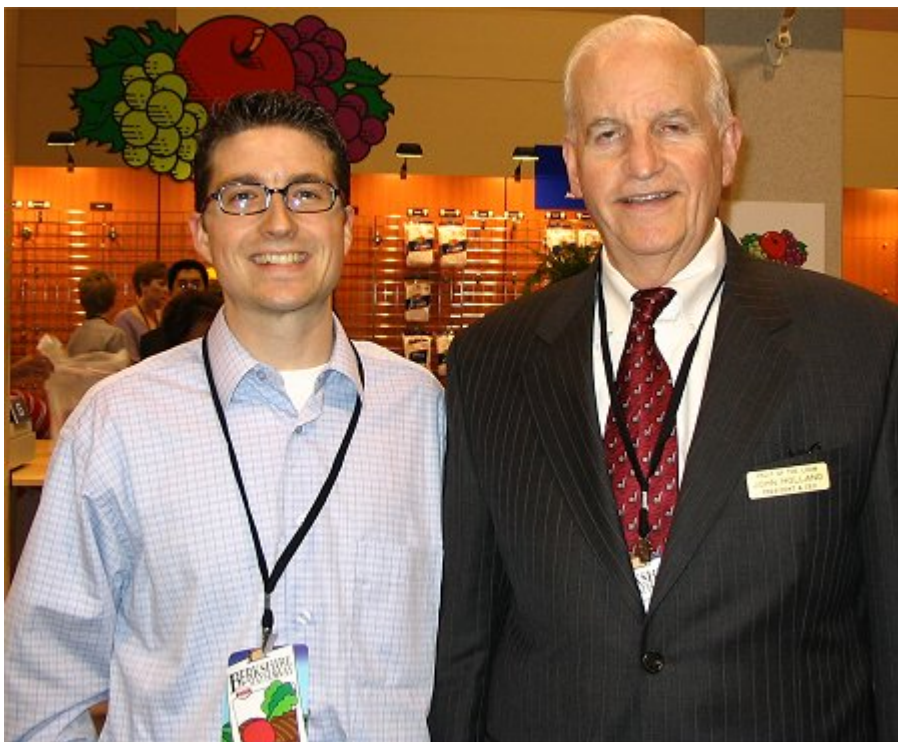
L'immense foire commerciale adjacente au lieu où se déroule l'assemblée démontre à quel point MM. Buffett et Munger ont le sens des affaires. Toutes les sociétés privées détenues par le conglomérat y possèdent un kiosque. Les actionnaires ont ainsi pu acheter des sous-vêtements Fruit of the Loom, des bijoux de la bijouterie Borsheim's ou même souscrire une assurance auto de Geico. Le chocolatier See's Candies, a été le plus populaire. J'y ai d'ailleurs moi-même succombé...



Jean-Philippe Bouchard, analyste chez Giverny Capital au comptoir See's Candy

## Que deviendra Berkshire Hathaway à la suite du départ de Warren Buffett ?

L'action de Berkshire Hathaway (NY, BRK.A, 92 200 \$ US) s'est appréciée de 30 % l'an dernier et ses perspectives d'avenir semblent aujourd'hui plus brillantes que jamais, mais une ombre au tableau demeure : la succession de son légendaire président et chef de la direction, Warren Buffett. Berkshire Hathaway est un conglomérat dont les principales activités se situent dans l'assurance générale et la réassurance. L'entreprise d'Omaha, au Nebraska, détient des participations dans des sociétés publiques telles Coca-Cola (NY, KO, 50,17 \$ US), American Express (NY, AXP, 49,22 \$US) et Gillette (NY, G, 41,32 \$ US), en plus de posséder plusieurs sociétés privées actives dans des domaines aussi traditionnels que la confection de chocolat et la fabrication de tapis. La société a réalisé des revenus de 64 milliards de dollars américains (G\$) US (tous les montants sont en dollars américains) et des profits d'exploitation de 3,5 G\$ l'an dernier. Berkshire n'est guère connue au Québec. Elle gagnerait à l'être, non seulement parce qu'elle représente un modèle d'affaires exceptionnel, mais aussi parce qu'elle possède de nombreuses sociétés privées qui livrent une concurrence directe à des entreprises d'ici. Il n'y a qu'à penser au fabricant de sous-vêtements Fruit of the Loom, plus important concurrent de Vêtements de Sport Gildan (Tor., GIL.A, 39,95 \$), à la société NetJets, qui fait concurrence au programme de multipropriété d'avions d'affaires de Bombardier (Tor., BBD.B, 6,21 \$) ou à Benjamin Moore, dont les pots de peinture rivalisent avec ceux de Sico (Tor., SIC, 21,74 \$).



Jean-Philippe Bouchard et John Holland, PDG de Fruit of the Loom

Le succès de Berkshire est avant tout associé au génie de son président, Warren Buffett. Depuis qu'il a pris le contrôle de cette société de textile en difficulté, en 1965, le titre a livré un rendement annuel composé de 22 %. Les investisseurs qui ont cru en lui dès le départ sont devenus multimillionnaires grâce à une poignée d'actions. Les 19 500 actionnaires qui se sont rendus à Omaha pour assister à son assemblée annuelle, le 1er mai, témoignent du magnétisme

de M. Buffett. Pas question de retraite Même s'il mange régulièrement des hamburgers et qu'il ne jure que par le Coca-Cola, M. Buffett affiche une bonne forme physique pour ses 73 ans. Il n'a aucune intention de prendre sa retraite, mais son âge, et celui de Charlie Munger, vice-président de Berkshire, âgé de 80 ans, préoccupent les actionnaires. "Même si je suis plus âgé que vous, je me permets de vous demander qui vous remplacera lorsque vous irez dans ce grand marché boursier qu'est le ciel ?" lui a demandé un actionnaire à l'assemblée. M. Buffett s'est contenté de répéter ce qu'il avait écrit dans la lettre aux actionnaires qui accompagne le rapport annuel 2003 de la société. "La personne qui me succédera devra préserver la culture de Berkshire, savoir gérer le capital et veiller à ce que ses dirigeants, qui figurent parmi l'élite en Amérique, soient heureux dans leur travail."

Buffett a su instaurer une culture de gestion unique. Les différentes filiales de Berkshire comptent plus de 172 000 employés, mais son siège social n'en relève que 15,8, la fraction étant attribuable à la personne qui travaille à temps partiel. La force de son modèle réside dans le fait qu'il a choisi les meilleurs gestionnaires qui soient pour diriger ses filiales. Fait exceptionnel, M. Buffett n'a jamais perdu un de ses présidents à un concurrent. La simplicité, l'intégrité et l'honnêteté de M. Buffett peuvent expliquer en bonne partie la solidarité de ses dirigeants. "Avec Warren, ce que vous voyez, vous l'obtenez", ont répondu du tac au tac Tony Nicely et John B. Holland, respectivement président et chef de la direction de Geico et de Fruit of the Loom, rencontrés en marge de l'assemblée.



François Rochon, PDG de Giverny Capital et Tony Nicely, PDG de GEICO

Qui saura entretenir le même esprit d'équipe au sein du conglomérat ? Les spéculations vont bon train. L'hebdomadaire américain Barron's en a d'ailleurs fait sa manchette le 26 avril. Selon

la publication, David Sokol, actuel dirigeant de MidAmerican Energy, plus importante filiale de Berkshire hors du secteur de l'assurance, détiendrait une longueur d'avance. Robert P. Miles, auteur du livre *The Warren Buffett CEO*, avance que le poste de M. Buffett pourrait être partagé en un triumvirat composé d'un président du conseil d'administration, d'un président et chef des opérations et d'un président et chef de la direction de la répartition du capital. En attendant que survienne cette transition, Berkshire devra répondre à d'autres attentes de ses actionnaires. Que fera-t-elle par exemple avec les quelque 31 G\$ d'encaisse qu'elle détient ? "Une société qui génère plus d'argent qu'il n'en faut pour son développement devrait penser à verser un dividende, a expliqué M. Buffett. Si nous ne pouvions racheter de nos actions parce qu'elles n'étaient pas sous-évaluées, nous penserions aussi à verser un dividende. Mais cela n'arrivera pas de sitôt", a-t-il averti.

### **Les conseils de Warren Buffett pour mieux investir**

"Vous obtiendrez probablement un meilleur rendement sur 10 ans en investissant sur plusieurs années votre argent dans un fonds indiciel à faible coût, que 90 % des gens qui commencent à investir en même temps que vous et qui négocient activement fonds et actions." Voilà un des précieux conseils que Warren Buffett et Charlie Munger ont prodigué à leurs actionnaires au cours de l'assemblée annuelle de Berkshire Hathaway (NY, BRK.A, 92 200 \$ US), tenue le 1er mai à Omaha. Les deux dirigeants s'empressent d'ajouter qu'ils ne recommanderont jamais d'acheter des actions de Berkshire, leur propre conglomérat.



Warren Buffett et François Rochon plus tard dans la soirée, avec bien sûr un Coke!



Le légendaire duo, reconnu pour son talent à acheter des sociétés exceptionnelles à prix raisonnable pour les conserver "éternellement", a une fois de plus ébranlé les convictions du monde de la finance. "On enseigne dans les écoles de finance qu'il est essentiel de détenir un portefeuille diversifié, mais c'est tout à fait illogique. Il est tellement difficile de trouver une bonne entreprise qu'il faut y investir massivement lorsqu'on en trouve une", insiste M. Buffett. Celui-ci a fait remarquer que les investisseurs qui ont placé leur argent dans Berkshire Hathaway n'ont pas eu besoin de faire appel au principe fort véhiculé de la diversification pour s'enrichir. À juste titre, car la valeur comptable de Berkshire s'est appréciée de 259 485 % depuis 1964 !

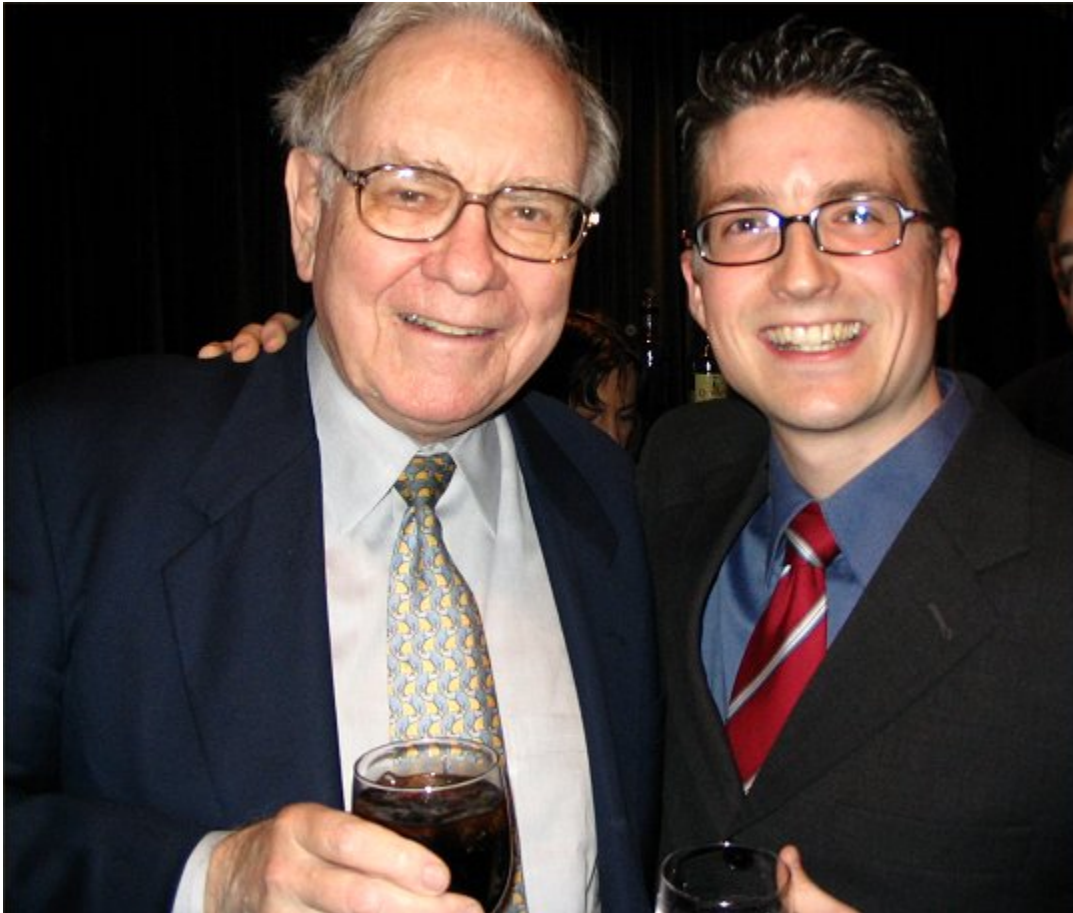
Selon lui, les investisseurs qui croient être en mesure de trouver de bonnes occasions de placement toutes les semaines risquent de perdre beaucoup d'argent. À ce propos, MM. Buffett et Munger constatent que les investisseurs ne tirent pas de leçons de leurs erreurs passées. À intelligence égale, ce ne sont pas tous les investisseurs qui auront du succès en Bourse, tranchent-ils. "Il faut lire beaucoup, mais ce n'est pas suffisant, affirme M. Munger. Il y a des gens très intelligents qui ne seront pas aussi talentueux pour choisir les bonnes idées. Il faut avoir la pensée financière - ce qui n'a rien à voir avec l'intelligence - en plus du bon tempérament."



Warren Buffett et Bianka Grand-Maison

Les deux gourous ont mis en garde les investisseurs contre la multitude d'instruments de placement qui sont offerts par les firmes financières. Ils n'ont pas mâché leurs mots lorsque questionnés sur la valeur des fonds de couverture. "Les gens qui investissent dans des fonds de couverture risquent d'être déçus. On ne devient pas plus intelligent parce qu'on investit dans de

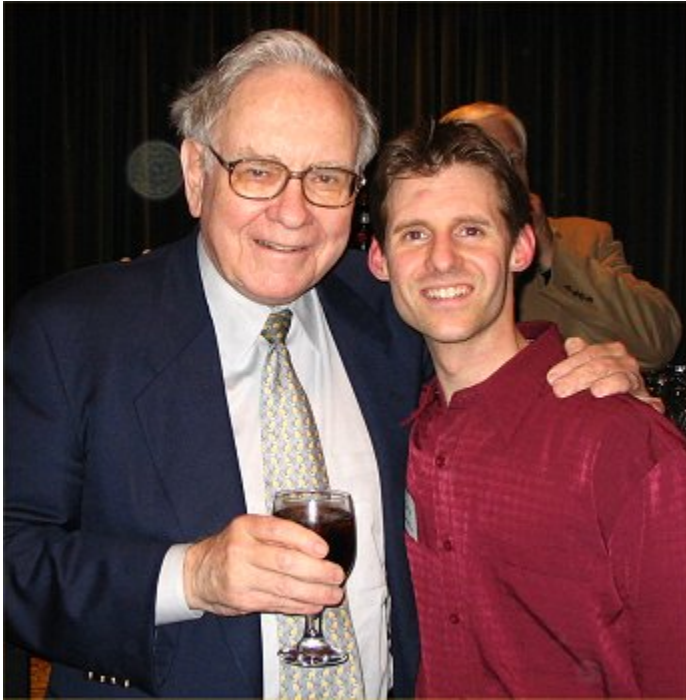
tels véhicules. Ce sont des modes de Wall Street qui se distinguent par leurs frais élevés." MM. Buffett et Munger ont également rappelé les dangers associés aux produits dérivés, un sujet qu'ils abordent fréquemment dans leurs rapports annuels. "Les produits dérivés vont accentuer les chocs financiers", a averti M. Buffett. Il a donné en exemple les irrégularités comptables découvertes chez Freddie Mac, le géant du crédit hypothécaire américain et grand utilisateur de produits dérivés. Les nombreux analystes qui suivent cette société et les administrateurs de renom siégeant à son conseil n'ont pas été en mesure de prévoir qu'il y aurait une erreur comptable de 6 G\$ US, a-t-il fait valoir. L'utilisation de l'effet de levier financier, qui consiste à faire appel à l'endettement pour amplifier ses rendements, est un autre jeu dangereux, ont-ils prévenu. "Nous croyons que tout peut arriver sur les marchés financiers. La seule façon dont les gens intelligents peuvent éviter d'essayer d'importantes pertes est d'éviter l'utilisation du levier."



Warren Buffett et Jean-Philippe Bouchard

M. Buffett ne cache pas son admiration pour les fondateurs de Google, qui a récemment annoncé sa venue en Bourse. Il a mentionné que ses dirigeants avaient eu une bonne idée en offrant à tous les investisseurs la chance de participer à ce premier appel public à l'épargne (PAPE), au moyen d'une vente aux enchères par Internet. Il demeure toutefois réfractaire à l'idée d'investir dans des PAPE. "Il peut y avoir des occasions lorsque les marchés sont déprimés, mais l'investisseur moyen risque de se faire piéger par ces placements, car les vendeurs choisissent généralement le moment opportun pour les réaliser", affirme-t-il. Les maîtres à penser ont donné de nombreux autres conseils à leurs actionnaires lors de l'assemblée

et au cours de la conférence de presse du le lendemain. Ils ont entre autres souligné l'importance de maîtriser la base des mathématiques. Pour l'essentiel, il est selon eux possible de réussir à la Bourse, mais il faut pour cela penser avant d'agir, surtout penser de façon indépendante.



Warren Buffett et Rémy Morel, directeur Serge Morel & Fils