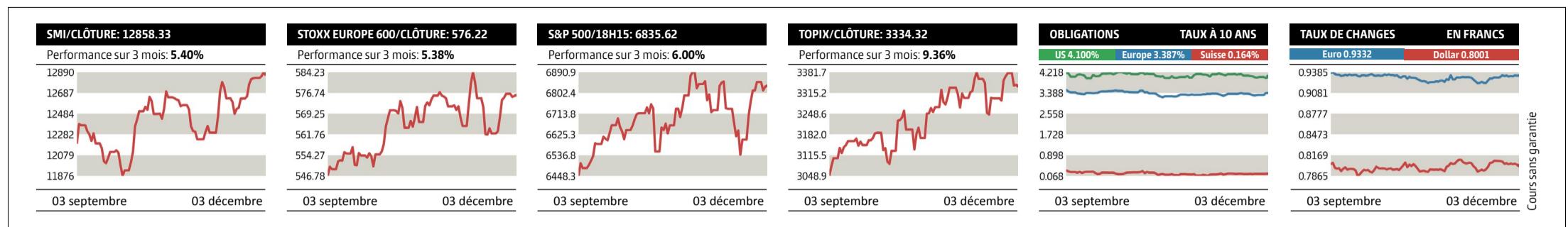


# 16 Finance



# Comment faire parler les transactions des «insiders» d'une entreprise

**TITRES** Lorsqu'un directeur général ou un directeur financier achète des actions de sa propre société, cela peut signifier qu'elle se dirige vers une période de croissance. A condition de comprendre les véritables motivations de ces initiés

SÉBASTIEN RUCHE

On les appelle les *insiders* en jargon financier, c'est-à-dire littéralement «ceux de l'intérieur». Directeur général, directeur financier, responsable de la technologie: ces profils sont certainement les mieux placés pour savoir ce qui va se passer dans leur entreprise. C'est pourquoi leurs comportements ont fait l'objet d'études académiques et sont scrutés depuis longtemps par les investisseurs. Mais plus que les déclarations ou les projections de ces initiés, ce sont leurs actes qui sont analysés, plus précisément lorsqu'ils achètent ou vendent des actions de leur propre société. Ces transactions sont publiques et nominatives aux Etats-Unis et dans beaucoup de régions du monde. Un spécialiste explique comment les interpréter.

«On peut facilement savoir combien d'actions un directeur général a achetées ou vendues, mais les chiffres seuls ne veulent rien dire», résume Mustapha Mamache, l'analyste gérant spécialisé dans les transactions d'*insiders* chez Varenne Capital, une société de gestion parisienne.

Dans un exemple idéal, si un responsable de la recherche médicale achète

des actions de la société de biotechnologie qui l'emploie, c'est qu'il est intimement convaincu que le traitement sur lequel il travaille va déboucher sur un médicament. A l'inverse, un dirigeant qui vendrait massivement les actions qu'il possède déjà pourrait envoyer le signal que son entreprise va traverser un trou d'air.

## De nombreuses raisons de vendre

Mais les choses ne sont pas si simples dans la réalité, décrypte Mustapha Mamache: «Lorsqu'un cadre vend 30% de ses actions après forte hausse, cela ne signifie pas nécessairement qu'il s'attend à une baisse. De même pour un dirigeant qui achète ou vend chaque année des actions pour le même montant. On ne peut pas en tirer de conclusions sur l'avenir de son entreprise».

Les *insiders* peuvent avoir beaucoup de raisons de vendre, par exemple pour acquérir un bien immobilier, financer la scolarité d'enfants étudiants ou régler un divorce. Et il est illusoire de s'attendre à ce qu'ils expliquent leurs transactions, même si l'on parvient à leur poser la question ou interroger leur société.

Il faut donc creuser, analyser le contexte, les rapports d'assemblée générale et de rémunérations, de manière à identifier des comportements «inhabituels et significatifs», détaille Mustapha Mamache, qui a tenté de faire parler plus de 8 millions de transactions depuis 2011, menées par 500000 *insiders* dans plus de 60

pays et 50000 entreprises cotées. Une analyse fondamentale des entreprises concernées est toujours menée en parallèle avec les signaux envoyés par les initiés.

De «l'inhabituel et significatif», c'est quand un dirigeant encore loin de la retraite se sépare massivement de ses actions, ou lorsqu'un cadre procède à un premier achat de titres représentant un montant important de sa rémunération. Ou encore lorsque quatre *insiders* achètent au même moment, pour des montants similaires, et pour la première fois pour trois d'entre eux, alors qu'ils sont dans l'entreprise depuis des années. C'est ce qui s'est passé en septembre dernier au sein d'ASML, le fabricant néerlandais de machines de pointe pour le secteur des semi-conducteurs.

## Il s'agit de creuser afin d'identifier des comportements «inhabituels et significatifs»

«Après avoir baissé de manière significative, l'action venait de remonter d'environ 10% à ce moment-là, à la suite de l'annonce d'un investissement d'ASML dans Mistral, la start-up française développant des modèles d'IA. Il s'est avéré par la suite que Samsung et le fabricant de puces Micron

allaient acheter des produits d'ASML, dans le cadre de leurs investissements dans l'IA», commente encore Mustapha Mamache. D'environ 680 euros au moment des achats des initiés, l'action ASML dépasse actuellement les 930 euros sur l'Euronext.

## Pas de vagues dans l'IA

Et que nous disent les transactions des *insiders* du secteur technologique, en cette période de doutes sur les promesses de l'IA? Pas grand-chose, répond encore notre interlocuteur, qui ne constate pas de vague d'achats ou de ventes: «D'une part, les employés n'ont pas forcément intérêt à vendre maintenant vu les incertitudes ambiantes et, d'autre part, les rémunérations globales sont tellement élevées dans ce secteur, via des stock-options et d'autres outils, que même une vente massive ne sera pas significative.»

En revanche, après le «Liberation Day», lorsque l'annonce des tarifs douaniers massifs sur l'ensemble de la planète, le 2 avril, a plombé les bourses, beaucoup d'*insiders* ont été acheteurs, pressentant une opportunité, et on n'a pas constaté de mouvement de vente massif. Même chose durant le covid, après la chute des marchés de mars 2020, «peu d'*insiders* ont été vendeurs, mais beaucoup acheteurs», se souvient Mustapha Mamache. Qui précise qu'en Suisse, comme au Brésil, les transactions des initiés sont rendues publiques, mais pas les noms des personnes concernées. ■

PROPOSÉ PAR BCGE

## Recul des financières

**BOURSE** La bourse suisse a démarré la séance de mercredi sur une note quasiment inchangée à 12894,29 points (+0,03%). Dans l'après-midi, Wall Street a ouvert en ordre dispersé. Les chiffres décevants de l'emploi américain dans le secteur privé en novembre ouvrent la voie à une baisse des taux directeurs par la Réserve fédérale lors de sa réunion de la semaine prochaine. Le SMI a clôturé en repli de 0,25% à 12858,33 points et le SPI de 0,17% à 17676,79 points. **Holcim** (-0,08% à 74,42 francs) a souffert d'une baisse de recommandation de «acheter» à «garder» par Jefferies. Par ailleurs, le groupe a

obtenu la certification Global Top Employer 2025 par le Top Employers Institute, rejoignant un cercle restreint de 18 entreprises reconnues pour

leurs pratiques exemplaires en matière de gestion des talents. Les valeurs financières se sont également affaiblies, à l'instar de **Swiss Re** (-2,48% à 137,85 francs), **Zurich Insurance** (-1,62% à 569,60 francs), **Swiss Life** (-1,52% à 869,80 francs) et **UBS** (-0,68% à 30,85 francs). Au SPI, **Julius Baer** a reculé de 1,84% à 56,48 francs. Dans le camp des poids lourds, **Nestlé** (-0,61% à 78,52 francs) a annoncé le départ à la retraite de son président d'honneur, Peter Brabeck-Letmathe, âgé de 81 ans. De son côté, **Novartis** (+1,13% à 107,40 francs) était bien orienté, tandis que **Roche** grignotait 0,16% à 313,80 francs. La meilleure performance du SMI a été enregistrée par **Logitech** (+1,57% à 94,58 francs), tout comme la veille. **Richemont** a engrangé 0,58% à 173,55 francs et **Alcon** 0,57% à 63,90 francs. Sur le marché élargi, Temenos s'est apprécié de 2,61% à 74,70 francs. Enfin, **Cosmo** s'est envolé de 19,54% à 78,30 francs. Le laboratoire revendique des résultats probants de deux essais cliniques pour une crème contre la calvitie et entend déposer une demande d'homologation. ■ BCGE, SALLE DES MARCHÉS

CHARTRE ÉDITORIALE WWW.LETEMPS.CH/PARTENARIATS

## Softwareone au cœur d'un délit d'initié

**CRIMINALITÉ** L'entreprise nidwaldienne a fait l'objet mardi de perquisitions dans ses bureaux de Stans et de Leipzig. Des procédures pénales sont en cours contre cinq personnes

ATS

La société Softwareone, prestataire de services et conseils informatiques a reconnu hier être impliquée dans une enquête pour délits d'initiés. Elle souligne n'être pour sa part accusée d'aucune infraction et assure collaborer pleinement avec les autorités.

Le Ministère public de la Confédération (MPC) avait annoncé un peu plus tôt que des interventions pour délits d'initiés avaient été menées mardi lors d'une action inter-

nationale. Outre la Suisse et l'Allemagne, les interventions ont eu lieu au Royaume-Uni, précise le Ministère public dans son communiqué.

Les procédures visent cinq personnes soupçonnées d'avoir exploité des informations confidentielles liées aux cours de la bourse de l'entreprise suisse cotée et active à l'international. Les procédures ne sont pas dirigées contre l'entreprise elle-même, a précisé le MPC. Les cinq personnes prévenues avaient toutes exercé des fonctions dirigeantes pendant la période de référence des faits, en 2024 et auparavant. En 2024, l'entreprise a publié deux communiqués de presse avant l'ouverture de la bourse, lesquels ont eu un effet négatif sur le cours de ses actions. Peu avant la diffusion des communiqués, les cinq prévenus ont chacun vendu de grandes quantités d'actions de l'entreprise. ■

L'exploitation des données sur les transactions des dirigeants d'entreprises est tout à fait légale, puisque ces informations sont publiques.

L'utilisation de données non publiques, également appelées privilégiées, est en revanche interdite, car elles confèrent un avantage à ceux qui les détiennent par rapport à l'ensemble du marché. On parle dès lors de délit d'initié. ■ S. RU.

## Hirslanden devrait passer sous pavillon MSC

**SANTÉ** Selon «L'Agefi», le géant genevois du transport maritime va prendre d'ici à la fin de 2026 le contrôle du groupe zurichois de cliniques privées, qui détient notamment à Genève les Grangettes et La Colline

LE TEMPS

Le groupe de cliniques privées zurichoises Hirslanden va passer d'ici à la fin de 2026 sous contrôle total de Mediterranean Shipping Company (MSC), le géant genevois du transport maritime, a révélé hier L'Agefi. Hirslanden, dont Gilles Rufenacht est devenu PDG au 1er novembre, détient notamment les Grangettes et La Colline à Genève, Cecil et Bois-Cerf à Lausanne, et 13 autres établissements.

La maison mère de Hirslanden, Mediclinic, est détenue depuis mai 2023 à 50% par MSC et à 50% par Rem-

gro. Il s'agit donc d'une restructuration de capital, qui entraînera une séparation géographique des activités du groupe hospitalier, puisque Remgro conservera l'entièreté propriété de Mediclinic Southern Africa, tandis que MSC pilotera seule Hirslanden. Les deux partenaires maintiendront une participation à parts égales dans Mediclinic Middle East. L'objectif affiché de l'opération est d'adapter la gouvernance aux marchés locaux et d'accélérer la prise de décision.

## La stabilité, une priorité

Pour l'heure encore au stade d'un accord de principe, l'opération implique deux des plus grandes fortunes établies à Genève: l'actuel propriétaire de Hirslanden, Remgro, est le véhicule du milliardaire sud-africain Johann Rupert, tandis que MSC est contrôlée par la famille italienne Aponte. D'après les

estimations du magazine *Bilan*, la richesse du premier est évaluée à 12,5 milliards et celle de la seconde avoisinerait les 25 milliards de francs.

## L'opération implique deux des plus grandes fortunes établies à Genève

«Pour le moment, rien ne change», précise Mediclinic au journal économique, soulignant que les structures actuelles resteront en place jusqu'à la finalisation de la transaction. «La stabilité pour les patients et les collaborateurs» est présentée comme la «priorité absolue» du groupe. Mediclinic compte aujourd'hui 36776 équivalents

plein-temps (EPT), dont 7928 pour Hirslanden. En termes d'infrastructures, le réseau zurichois exploite 17 hôpitaux dans dix cantons, ainsi que cinq cliniques de chirurgie ambulatoire, cinq instituts de radiologie et six de radiothérapie.

Dans le secteur de la santé, les acteurs privés – Swiss Medical Network (SMN) et Hirslanden – se distinguent des hôpitaux publics par des marges opérationnelles nettement supérieures. Au cours de l'exercice clôturé en mars, Hirslanden a réalisé un chiffre d'affaires en hausse de 1,8% de 1,94 milliard de francs et dégagé un excédent d'exploitation (Ebitda) de 264,7 millions. Reste une perte nette plus que quintuplée à 324,1 millions en raison de correctifs de valeur sur les biens immobiliers, les équipements et les véhicules, ainsi que de coûts en hausse en raison de l'inflation. ■

## EN BREF

### L'Europe veut se doter d'un super-gendarme

Confier à un puissant gendarme la surveillance des cryptomonnaies, des bourses et des gestionnaires d'actifs de toute l'Union européenne: c'est la proposition phare d'un projet que doit présenter Bruxelles jeudi et qui bouleverserait la régulation financière du continent, en quête d'autonomie face aux Etats-Unis de Donald Trump. Selon une version préliminaire consultée par l'AFP, l'autorité européenne des marchés financiers ESMA, une agence ayant un rôle de coordination, verrait ses pouvoirs renforcés au détriment des régulateurs nationaux. ATS

### Costco attaque les droits de douane en justice

Le groupe de supermarchés américain Costco a déposé une plainte contre les droits de douane de Donald Trump, les estimant illégaux et demandant le remboursement des surtaxes perçues. La plainte, déposée le 28 novembre auprès du Tribunal de commerce international, à New York, ne précise pas le montant que le groupe espère obtenir en remboursement des droits de douane payés depuis leur mise en place au début du mandat du président américain. AFP