

## Investir légalement avec les initiés (Partie 2)

La [dernière fois](#), j'ai présenté ***Investing with the insiders - Legally*** de Aaron B. Feigen. Un autre excellent livre, plus récent cette fois, est ***Profit from legal insider*** trading de Jonathan Moreland.

M. Moreland est un des grands spécialistes américains des transactions d'initiés. En plus d'être un chroniqueur recherché, il a également fondé le site web InsiderTrader.com qu'il a vendu à l'automne 1998. Malheureusement, les nouveaux propriétaires l'ont fermé en 2001.

M. Moreland a donc repris son bâton de pèlerin et a lancé un nouveau site, [InsiderInsights.com](#).

Voici quelques éléments discutés par M. Moreland dans Profit from legal insider trading:

- Les initiés américains, contrairement aux initiés canadiens, ne peuvent pas vendre leurs titres à découvert.
- Les profits gagnés par un initié américain sur un titre acheté durant les six mois précédents doivent être restitués à l'entreprise. (Encore ici, une particularité américaine.)
- Les données déposées auprès de la Commission des valeurs mobilières américaine (SEC) sont parfois erronées. (Le même constat peut être formulé pour les transactions enregistrées au système canadien [SEDI](#). Ainsi, il faut prendre avec un grain de sel certaines transactions déclarées. Un cas patent est lorsque plusieurs acquisitions sur le marché pour une même journée sont présentées pour plusieurs initiés différents, avec des quantités de lots brisés. Il est fort à parier qu'il s'agit plutôt d'acquisitions effectuées sous un régime d'acquisition d'actions.)
- Les transactions effectuées par les nouveaux initiés ne sont pas généralement significatives. (Il est tout à fait normal qu'un nouvel administrateur achète quelques actions de la société pour être en mesure de démontrer que ses intérêts sont alignés avec ceux des actionnaires.)
- Les initiés effectuent souvent leurs transactions par vagues. (On sait qu'il est illégal pour un initié - ou tout autre investisseur -, de transiger sur des informations matérielles. Dans le but de se protéger de poursuites éventuelles, plusieurs sociétés ont adopté des politiques qui empêchent les initiés de transiger pendant certaines périodes. Ainsi, les initiés de [DALSA](#) ne peuvent effectuer des transactions durant la période qui débute la semaine précédente la fin d'un trimestre ou de l'année financière et qui se termine deux jours après la publication des résultats.)
- Le fait qu'il y est peu de transactions d'initiés déclarées peut être un élément significatif. En effet, si un titre a subi une méchante raclée, le

fait que les initiés n'achètent pas - surtout si par le passé, ils ont déjà été acheteurs -, peut indiquer qu'il est trop tôt pour commencer à accumuler le titre. De plus, si la valeur d'un titre a doublé, le fait que les initiés le conservent peut indiquer que celui-ci recèle encore un potentiel d'appréciation.

- Les initiés font généralement l'acquisition de leurs actions trop rapidement. (Selon moi, il s'agit d'une des raisons, pourquoi beaucoup d'investisseurs ne croient pas dans la valeur des transactions d'initiés. En effet, nombreux recherchent les gains rapides. Avec les actions favorisées par les initiés, il faut souvent attendre plusieurs mois avant que les marchés reconnaissent leurs véritables valeurs. Pour un NQL Drillings ou un Endev Energy, qui ont procuré aux investisseurs des gains rapides peu de temps après que les initiés aient donné des signaux d'achats, il y a plusieurs titres qui ont pris des années, bien souvent au moment le moins attendu, pour exploser et finalement procurer un excellent rendement aux actionnaires patients. Un exemple récent est VHQ Entertainment Inc, société pour laquelle au cours de 2003 et 2004, un initié a été très actif. Ainsi, Gordan Hillman avait acquis entre septembre et décembre 2003, 158 000 actions à un coût moyen de 0,45 \$. Le titre a végété à ce niveau presque tout le long de 2004. Finalement, au début de mars 2005, Movie Gallery, une société américaine a déposé une offre pour acquérir la société à un prix de 1,15 \$ par action.)
- L'investisseur devrait déboursé à peu près le même prix pour acquérir des actions que celui assumé par les initiés.
- La performance passée des initiés peut permettre d'apprécier les transactions. (En effet, certains ont démontré dans le passé un excellent flair pour dénicher des aubaines. Au Canada, retenons James Pattison, Richard J. Renaud, Harold Pedersen et Marcel Côté.)

Pour les chercheurs d'aubaines, en plus des transactions d'initiés, des critères additionnels peuvent être utilisés pour raffiner la sélection des titres. M. Moreland avance les suivants:

- Un ratio prix/valeur comptable peu élevé;
- Un ratio prix/valeur des liquidités peu élevé;
- Un ratio prix/bénéfice par action peu élevé;
- D'excellents flux de trésoreries;
- Des profits en croissance;
- Une bonne marge bénéficiaire;
- Des ventes en croissance;
- Un bon taux de rotation des inventaires;
- Une combinaison d'un ou des critères mentionnés précédemment.

Personnellement, bien que j'accorde de l'importance à ces critères, je tiens également compte de:

- Un PSR (valeur de la capitalisation boursière sur la valeur des ventes) modeste (0,40 pour les titres des secteurs autres que « high tech » et 1,00 pour ces derniers. Évidemment, le PSR est moins important si le titre se transige près de sa valeur comptable);
- Un niveau d'endettement raisonnable en prenant en considération les flux de trésorerie de la société.
- La compétence des gestionnaires.

L'auteur consacre un chapitre entier aux transactions d'initiés effectuées dans divers pays autres que les États-Unis. On y apprend en outre qu'au moment de la publication du livre (2000), seulement le Canada, l'Australie et l'Angleterre exigeaient que les initiés déclarent leurs transactions. Il est fort probable que la situation est toujours identique mais l'auteur notait que les autres pays se dirigeaient lentement vers des modèles basés sur l'expérience américaine.

Le livre de M. Moreland est facilement disponible et peut notamment être commandé sur Amazon.com.

Gilbert Leblanc est l'éditeur du blog <http://www.theinsideredge.com/blog>

Les données et renseignements sont uniquement fournis à titre d'information et non dans le but d'effectuer des transactions.

Ni l'auteur, ni The Insider Edge & The Canadian Value Stocks Letter ne sauraient être tenus pour responsables des erreurs ou délais dans le contenu et de leurs éventuelles conséquences. Les liens personnalisés vers d'autres sites ne sont présentés par l'auteur que par souci de commodité. L'auteur et des membres de sa famille peuvent avoir des positions dans les titres mentionnés dans cette chronique.

© Copyright The Insider Edge & The Canadian Value Stocks Letter  
2005

Tous droits réservés.

Real values for All Canadians !  
In insiders, we trust !