

Les opérations de fusions / acquisitions au service de votre portefeuille

60 seconds with the
fund manager*

* 60 secondes avec le gérant



JUIN 2024

Cette communication publicitaire est destinée
aux investisseurs non-professionnels.





Bertrand Dardenne

Head of Risk Arbitrage



Félix Schlang

Portfolio Manager

Bertrand Dardenne et Félix Schlang, gérants de la stratégie « merger arbitrage »⁽¹⁾, nous expliquent l'intérêt d'intégrer ce type de stratégies dans votre portefeuille.

Pouvez-vous nous expliquer votre approche de la stratégie de « merger arbitrage » ?

Commençons par définir ce qu'est une stratégie de « merger arbitrage » : cela consiste essentiellement à investir dans des entreprises impliquées dans des opérations de fusions-acquisitions et vise à profiter du différentiel existant entre le prix offert pour le rachat et celui observé sur le marché. L'univers d'investissement du « merger arbitrage » est donc composé de l'ensemble des transactions de fusions et acquisitions visant les entreprises cotées. Lorsqu'une transaction est annoncée, l'acquéreur communique aux marchés son intention d'acquérir une société cible à un prix convenu entre les parties. Le prix de l'action de la cible tend naturellement à se rapprocher de ce prix d'offre, bien qu'il ne l'atteigne pas toujours complètement.

Pour que la transaction se réalise et que les actionnaires de la cible obtiennent le prix proposé, diverses conditions spécifiques à chaque opération doivent être remplies. Dès lors, le rôle du gérant consiste à appréhender les risques et les délais associés à ces conditions, puis à déterminer la rémunération appropriée en fonction de ces éléments. Cette rémunération sera matérialisée par la différence, appelée « spread », entre le prix annoncé de la transaction et le cours réel de la cible sur le marché. Plus le risque d'échec de la transaction est élevé, par exemple en raison de l'absence d'approbation réglementaire, plus le spread est important.

En adoptant une approche fondée sur la compréhension stratégique des transactions et de leurs valorisations, nous choisissons des transactions de qualité et identifions les cibles susceptibles de devenir le centre de batailles boursières ou d'améliorations des offres, ce qui constitue un moteur de potentiel surperformance important pour notre stratégie.

Quels sont les avantages d'un investissement dans cette stratégie ?

Lorsqu'une entreprise est sur le point d'être rachetée ou de fusionner, le cours de son action n'est quasiment plus déterminé par ses fondamentaux c'est-à-dire par ses performances financières, mais plutôt par les nouvelles concernant l'opération en question. Par conséquent, les actions impliquées dans des fusions et acquisitions ont tendance à évoluer indépendamment du marché dans son ensemble et les unes des autres.

Une stratégie d'arbitrage dans les fusions et acquisitions peut offrir des avantages tels qu'une exposition peu sensible à l'évolution des marchés au regard du faible taux d'échec des transactions historiquement observé (5%)⁽²⁾ impliquant une volatilité maîtrisée, et des rendements stables. Ce qui en fait un bon élément de diversification au sein d'un portefeuille.

Cependant, il est important de noter que cette stratégie comporte également des risques, tels que le risque que l'opération de fusion ou d'acquisition échoue ce qui se traduira par une correction du prix sur l'action de l'émetteur cible. Il est donc essentiel de bien comprendre ces risques avant d'investir dans une stratégie d'arbitrage dans les fusions et acquisitions.

Comment mettez-vous en œuvre votre stratégie ?

Nous appliquons notre stratégie d'arbitrage en étudiant chaque transaction sous l'angle de la finance d'entreprise et de marché. Cette analyse, combinant

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Arbitrage de fusions-acquisitions.
(2) Source : Candriam depuis 2020.

des approches fondamentale et quantitative, cherche à nous permettre de sélectionner les transactions les plus susceptibles de se conclure avec succès au prix de l'offre. Notre objectif est de comprendre la logique sous-jacente à chaque opération et d'identifier les risques associés.

Dans un premier temps, nous évaluons le prix d'offre de la fusion ou de l'acquisition en utilisant des méthodes comparatives de valorisation par rapport à des entreprises similaires et à des transactions passées. Ensuite, nous examinons les termes de l'offre afin d'identifier les conditions potentiellement susceptibles de compromettre la réussite de l'opération. Ces conditions sont classées en six catégories :

- l'approbation du conseil d'administration,
- l'approbation des actionnaires de la cible et de l'acquéreur,
- l'approbation des autorités de la concurrence,
- l'approbation des régulateurs,
- le financement de l'opération,
- les événements défavorables significatifs.

Cette analyse nous permet également d'estimer la durée nécessaire à la finalisation de l'opération.

Une fois cette phase d'analyse terminée, nous surveillons le spread sur le marché, et si nous jugeons que le rapport risque/rendement de la transaction est favorable par rapport à la rémunération disponible de notre trésorerie sur le marché monétaire, nous investissons.

Nous assurons ensuite le suivi de l'opération quotidiennement et ajustons notre position en fonction des fluctuations de spread. La construction du portefeuille est élaborée en tenant compte des éléments de risque, de durée⁽³⁾ et de diversification. Afin de gérer le risque de perte lié à l'échec d'une transaction, nous avons conçu un outil dynamique qui évalue le potentiel de baisse (le prix auquel l'action chuterait en cas d'échec). De plus, nous avons mis en place des systèmes de « stop-loss »⁽⁴⁾ pour limiter l'ampleur de perte maximale⁽⁵⁾.

Nous privilégions donc une approche d'investissement centrée sur un noyau solide et à faible risque, ce qui nous aide à atteindre nos objectifs de gestion. À cela, nous ajoutons prudemment des opérations comportant un niveau de risque légèrement plus élevé, telles que des transactions susceptibles de présenter des batailles boursières entraînant des rendements espérés plus importants.

Quels sont les moteurs de performance de la stratégie ?

La réussite des stratégies d'arbitrage repose sur deux principaux facteurs : le volume des transactions et le niveau des spreads observés sur le marché. Un grand nombre de transactions annoncées offre de multiples opportunités

d'investissement, tandis qu'un spread moyen satisfaisant par rapport aux objectifs de gestion est crucial pour la rentabilité. Ces éléments ont respectivement des effets de volume et de marge sur la performance.

Le niveau des spreads observés sur le marché définissent communément trois catégories de transactions :

- Les opérations perçues comme peu risquées par le marché, offrant un rendement anticipé légèrement supérieur au taux sans risque.
- Les opérations jugées risquées par le marché, avec un rendement anticipé substantiellement au-dessus du taux sans risque.
- Les opérations pour lesquelles le marché envisage une amélioration des termes de l'offre, entraînant un rendement anticipé négatif si les termes de l'offre sont respectés.

Pour réussir pleinement à mettre en œuvre une stratégie de « merger arbitrage », il est crucial d'éviter autant que possible les transactions qui échouent et de maintenir une diversification importante pour atténuer l'impact d'un éventuel échec. Ainsi, un portefeuille de « merger arbitrage » bien construit comprendra principalement des opérations peu risquées, assurant un rendement potentiel légèrement supérieur au taux sans risque. Il inclura également une sélection prudente d'opérations risquées - par exemple via une compréhension des votes des actionnaires, des approbations réglementaires - pour chercher à augmenter ce rendement, ainsi qu'une composante d'opérations offrant un potentiel d'amélioration des termes de l'offre, qui constitue un moteur significatif de surperformance pour une stratégie de « merger arbitrage ».

Quel est le moment idéal pour investir dans le « merger arbitrage » ?

En ce qui concerne le volume de transactions, un environnement caractérisé par la stabilité ou la baisse des taux d'intérêt offre la visibilité nécessaire aux acquéreurs pour soutenir une activité dynamique de fusions et acquisitions. En particulier, les acheteurs financiers tels que les fonds de « Private Equity » seront également plus actifs si les coûts de financements sont modérés.

Quant au spread ou le rendement espéré, l'environnement réglementaire joue un rôle déterminant. Ainsi, une politique libérale en terme de concurrence tend à être favorable. Bien que le niveau des taux n'ait pas d'impact sur les spreads nets, une baisse des taux est bénéfique pour les gérants d'arbitrages qui ont une durée embarquée⁽⁶⁾ dans leurs portefeuilles. Dès lors, dans un environnement de normalisation des taux où les niveaux de valorisation des classes d'actifs traditionnels peuvent être considérés comme élevés, cette stratégie essaye d'offrir une solution d'investissement attrayante.

(3) La durée mesure la sensibilité du prix (valeur du principal) d'un investissement obligataire à une variation des taux d'intérêt.

(4) Le « stop-loss » peut être défini comme un ordre préalable de vente d'un actif lorsqu'il atteint un certain niveau de prix.

(5) Le drawdown, ou « perte successive maximale », est un indicateur du risque d'un portefeuille choisi sur la base d'une certaine stratégie. Le drawdown mesure la plus forte baisse dans la valeur d'un portefeuille.

(6) La durée embarquée est un indicateur de la sensibilité d'un placement financier aux variations des taux d'intérêt.

Date de l'annonce	Mode de paiement	Nom de la société visée	Nom de l'acquéreur	Valeur totale en millions de dollars	Statut de l'opération	Pays de la société visée	Pays de l'acquéreur	Secteur d'activité cible	Prime annoncée %
18/01/2022	Cash	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	67883	Completed	U.S.	U.S.	Entertainment Software	48
25/04/2022	Cash	Twitter Inc	Private Investor	36760	Completed	U.S.	U.S.	Internet Content-Entmnt	20
15/11/2022	Cash	Somfy SA	Private Investor	1376	Completed	France	U.S.	Electric Products-Misc	33
02/05/2023	Cash	Electricité de France SA	French Republic	2007	Completed	France	France	Electric-Generation	1
14/05/2021	Cash	SUEZ	Veolia Environment SA	18700	Completed	France	France	Water	0
11/02/2024	Cash	Tod's SpA	Consortium led by LVMH	655	Pending	Italy	France	Footwear&Related Apparel	30
22/01/2024	Cash	Kindred Group PLC	La Française des Jeux SABM	29230	Pending	Malta	France	Internet Gambling	36
12/12/2022	Cash	Horizon therapeutics Plc	Amgen Inc	26961	Completed	U.S.	U.S.	Medical-Biomedical/Gene	36
05/11/2021	Cash	McAfee Corp	Consortium led by GIC Pte	13301	Completed	U.S.	Singapore	Computer Data Security	20
28/07/2021	Cash	Europcar Mobility Group SA	Volkswagen AG, pon Holdings Bv, Attestor Ltd	5125	Completed	France	Germany, Netherlands, UK	Rental Auto/Equipment	44
21/09/2023	Cash	Splunk Inc	Cisco Systems Inc	27951	Completed	U.S.	U.S.	Computer Software	31
19/03/2023	Stock	Credit Suisse Group AG	UBS Group AG	3475	Completed	Switzerland	Switzerland	Diversified Banking Inst	66
02/11/2023	Stock	Six flags Entertainment Corp	Cedar Fair LP	4098	Pending	U.S.	U.S.	Resorts/Theme Parks	1

Source: Candriam

Les principaux risques de la stratégie sont :

• Risque de perte en capital :

L'investisseur ne bénéficie d'aucune garantie sur le capital investi dans la stratégie concernée; il est possible que le capital investi ne soit pas intégralement restitué.

• Risque de durabilité :

Le risque de durabilité fait référence à tout événement ou situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui pourrait affecter la performance et/ou la réputation des émetteurs dans lesquels l'investissement est réalisé.

Les risques de durabilité peuvent être subdivisés en 3 catégories :

- Environnemental : des événements environnementaux peuvent créer des risques physiques pour les entreprises dans lesquelles on investit.
- Social : renvoie aux facteurs de risque liés au capital humain, à la chaîne d'approvisionnement et à la façon dont les entreprises gèrent leur impact sur la société.
- De gouvernance : Ces aspects sont liés aux structures de gouvernance

Le risque de durabilité peut être spécifique à l'émetteur, en fonction de ses activités et ses pratiques, mais il peut aussi être dû à des facteurs externes. Si un événement imprévu survient chez un émetteur spécifique tel qu'une grève du personnel, ou plus généralement une catastrophe environnementale, cet événement peut avoir un impact négatif sur la performance. Par ailleurs, les émetteurs adaptant leurs activités et/ou politiques peuvent être moins exposés au risque de durabilité.

• Risque lié aux actions :

Certaines stratégies peuvent être exposés au risque de marché actions (par le biais de valeurs mobilières et/ou par le biais de produits dérivés). Ces investissements, entraînant une exposition à l'achat ou à la vente, peuvent entraîner des risques de pertes importantes. Une variation du marché actions dans le sens inverse des positions pourrait entraîner des risques de pertes et pourrait faire baisser la performance.

• Risque de contrepartie :

Des produits dérivés de gré à gré et/ou recourir aux techniques de gestion efficace de portefeuille peuvent être utilisés. Ces opérations

peuvent engendrer un risque de contrepartie, soit des pertes encourues au titre des engagements contractés auprès d'une contrepartie défaillante.

• Risque lié aux instruments financiers dérivés :

Les instruments financiers dérivés sont des instruments dont la valeur dépend (ou est dérivée) d'un ou plusieurs actifs financiers sous-jacents (actions, taux d'intérêt, obligations, devises,...). L'utilisation de dérivés comporte donc le risque lié aux sous-jacents. Ils peuvent être utilisés en vue de s'exposer ou de se couvrir sur les actifs sous-jacents. En fonction des stratégies déployées, le recours aux instruments financiers dérivés peut comporter également des risques de levier (amplification des mouvements de baisse). En cas de stratégie de couverture, les instruments financiers dérivés peuvent, dans certaines conditions de marché, ne pas être parfaitement corrélés par rapport aux actifs à couvrir. Pour les options, à cause de fluctuation défavorable de prix des actifs sous-jacents, la stratégie pourrait perdre l'intégralité des primes payées. Les instruments financiers dérivés de gré à gré induisent en outre un risque de contrepartie (qui peut être cependant atténué par des actifs reçus en collatéral) et peuvent comporter un risque de valorisation, voire de liquidité (difficulté de vente ou de clôture de positions ouvertes).

• Risque d'arbitrage :

L'arbitrage est une technique consistant à profiter d'écarts de cours constatés (ou anticipés) entre marchés et/ou secteurs et/ou titres et/ou devises et/ou instruments. En cas d'évolution défavorable de ces arbitrages (hausse des opérations vendeuses et/ou baisse des opérations acheteuses), la performance pourra baisser.

Les risques énumérés ne sont pas exhaustifs et de plus amples détails sur les risques sont disponibles dans les documents réglementaires.



Plus d'infos sur nos stratégies et leur profil de risque sur :

www.candriam.fr

Ce document commercial est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent pas être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment; le contenu de ce document ne peut être reproduit sans accord écrit préalable. Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds. Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

Attention : les performances passées, les simulations de performances passées et les prévisions de performances futures d'un instrument financier, d'un indice financier, d'une stratégie ou d'un service d'investissement ne préjugent pas des performances futures. Les performances brutes peuvent être influencées par des commissions, redevances et autres charges. Les performances exprimées dans une autre monnaie que celle du pays de résidence de l'investisseur subissent les fluctuations du taux de change, pouvant avoir un impact positif ou négatif sur les gains. Si ce document fait référence à un traitement fiscal particulier, une telle information dépend de la situation individuelle de chaque investisseur et peut évoluer. L'investisseur supporte un risque de perte en capital.