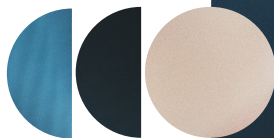


Fusiones y adquisiciones para diversificar su cartera

60 seconds with the fund manager



JUNIO 2024

Esta comunicación comercial se dirige a inversores no profesionales.





Bertrand Dardenne

Head of Risk Arbitrage



Félix Schlang

Portfolio Manager

Bertrand Dardenne y Félix Schlang, gestores de la estrategia de arbitraje de M&A⁽¹⁾, explican las ventajas de integrar este tipo de inversión en su cartera.

¿Puede explicar su enfoque de la estrategia de arbitraje de M&A?

Empecemos por definir qué es una estrategia de «arbitraje de fusiones»: Consiste esencialmente en invertir en empresas que ya han sido objeto de operaciones de fusión y adquisición, con el fin de beneficiarse del diferencial entre el precio ofrecido por la compra y el que fija actualmente el mercado. El universo de inversión para el arbitraje de fusiones comprende, por tanto, todas las operaciones de fusión y adquisición de empresas cotizadas. Cuando se anuncia una operación confirmada, el adquirente comunica a los mercados su intención de adquirir la empresa objetivo a un precio acordado entre las partes. El precio de las acciones del objetivo tiende naturalmente a acercarse a este precio de oferta, aunque no siempre lo alcanza completamente.

Para que la transacción se complete y los accionistas de la empresa objetivo obtengan el precio propuesto, deben cumplirse varias condiciones específicas de cada operación. El papel del gestor consiste, por tanto, en comprender los riesgos y los plazos asociados a estas condiciones y, a continuación, determinar la remuneración adecuada en función de estos elementos. Esta remuneración consistirá en la diferencia, denominada «diferencial», entre el precio anunciado de la transacción y el precio real de mercado del objetivo. Cuanto mayor sea el riesgo de fracaso de la transacción, por ejemplo por falta de aprobación reglamentaria, mayor será el diferencial.

Al adoptar un enfoque basado en una comprensión estratégica de las operaciones y sus valoraciones, seleccionamos operaciones de calidad e identificamos objetivos susceptibles de convertirse en el foco de batallas bursátiles o mejoras de las ofertas, lo que constituye un motor clave de la rentabilidad potencial superior de nuestra estrategia.

¿Cuáles son las ventajas de invertir en esta estrategia?

Cuando una empresa está a punto de ser adquirida o fusionada, el precio de sus acciones prácticamente ya no viene determinado por sus fundamentales, es decir, sus resultados financieros, sino por las noticias sobre la operación en cuestión. En consecuencia, los valores implicados en fusiones y adquisiciones tienden a evolucionar independientemente del mercado en su conjunto y entre sí.

Una estrategia de arbitraje de fusiones y adquisiciones puede ofrecer ventajas como una baja exposición a las tendencias del mercado, dada la tasa históricamente baja de fracaso de las transacciones (5%)⁽²⁾, lo que supone una volatilidad controlada y unos rendimientos estables. Esto puede hacer de esta estrategia un buen diversificador de carteras.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que esta estrategia también conlleva riesgos, como el de que la operación fracase, lo que provocaría una corrección del precio de las acciones del emisor objetivo. Por lo tanto, es esencial comprender estos riesgos antes de invertir en una estrategia de arbitraje de fusiones y adquisiciones.

¿Cómo aplica su estrategia?

Aplicamos nuestra estrategia de arbitraje estudiando cada operación desde la perspectiva de las finanzas corporativas y de mercado. Este análisis, que combina enfoques fundamentales y cuantitativos, tiene por objeto permitirnos

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Arbitraje de fusiones y adquisiciones.
(2) Fuente: Candriam desde 2020.

seleccionar las operaciones que tienen más probabilidades de cerrarse con éxito al precio de oferta. Nuestro objetivo es comprender la lógica que subyace a cada operación e identificar los riesgos asociados.

En primer lugar, evaluamos el precio de oferta de la fusión o adquisición utilizando métodos comparativos de valoración en relación con empresas similares y transacciones anteriores. A continuación, examinamos los términos de la oferta para identificar cualquier condición que pudiera poner en peligro el éxito de la operación. Estas afecciones se clasifican en seis categorías:

- aprobación del Consejo de Administración,
- la aprobación de los accionistas de la empresa objetivo y de la adquirente,
- la aprobación de las autoridades de competencia,
- aprobación reglamentaria,
- financiación de la operación,
- acontecimientos adversos significativos.

Este análisis también nos permite estimar el tiempo necesario para completar la operación.

Una vez concluida esta fase de análisis, supervisamos el diferencial en el mercado, y si juzgamos que la relación rentabilidad/riesgo de la operación es favorable, invertimos.

A continuación, supervisamos la transacción diariamente y ajustamos nuestra posición en función de las fluctuaciones del diferencial. La construcción de la cartera tiene en cuenta el riesgo, la duración⁽³⁾ y la diversificación. Para gestionar el riesgo a la baja de una operación fallida, hemos diseñado una herramienta dinámica que evalúa el potencial a la baja (el precio al que caería la acción en caso de fallo). Además, hemos establecido sistemas de stop-loss⁽⁴⁾ para limitar la pérdida potencial máxima⁽⁵⁾.

Por lo tanto, favorecemos un enfoque de inversión centrado en un núcleo sólido y de bajo riesgo, que nos ayuda a alcanzar nuestros objetivos de gestión. A ello añadimos selectivamente operaciones con un nivel de riesgo ligeramente superior, como las que probablemente presenten batallas bursátiles que den lugar a rendimientos esperados más elevados.

¿Cuáles son los motores de rendimiento de la estrategia?

El éxito de las estrategias de arbitraje depende de dos factores principales: el volumen de transacciones y el nivel de los diferenciales. Un gran número de transacciones anunciadas ofrece múltiples oportunidades de inversión, mientras que un diferencial medio satisfactorio en relación con los objetivos de gestión es crucial para la rentabilidad. Estas partidas tienen efectos de volumen y margen en los

resultados, respectivamente.

El nivel de diferenciales puede concebirse como tres categorías de transacciones:

- Operaciones percibidas como de bajo riesgo por el mercado, que ofrecen una rentabilidad esperada ligeramente superior al tipo sin riesgo.
- Operaciones consideradas arriesgadas por el mercado, con un rendimiento esperado sustancialmente superior al tipo sin riesgo.
- Transacciones en las que el mercado anticipa y valora una mejora de las condiciones de la oferta, lo que da lugar a un rendimiento esperado negativo si se cumplen las condiciones de la oferta.

Para tener pleno éxito en la aplicación de una estrategia de arbitraje de fusiones, es crucial evitar en la medida de lo posible las operaciones fallidas y mantener un alto nivel de diversificación para mitigar el impacto de cualquier fracaso. Así pues, una cartera de arbitraje de fusiones bien construida se compondrá principalmente de operaciones de bajo riesgo, lo que garantiza un rendimiento potencial ligeramente superior al tipo sin riesgo. También incluirá una prudente selección de transacciones arriesgadas -por ejemplo, mediante la comprensión de las votaciones de los accionistas, las aprobaciones reglamentarias- para tratar de aumentar este rendimiento, así como un componente de transacciones que ofrezcan la posibilidad de mejorar las condiciones de la oferta, que es un importante motor de superación del rendimiento para una estrategia de arbitraje de fusiones.

¿Cuándo es el momento adecuado para invertir en el arbitraje de fusiones?

En cuanto al volumen de transacciones, un entorno caracterizado por tipos de interés estables o a la baja ofrece la visibilidad que los compradores necesitan para mantener el dinamismo de las fusiones y adquisiciones. En particular, los compradores financieros, como los fondos de capital riesgo, también serán más activos si los costes de financiación son moderados.

En cuanto al diferencial, o rentabilidad esperada, el entorno normativo desempeña un papel decisivo. Así pues, una política liberal en términos de competencia tiende a ser favorable. Aunque el nivel de los tipos de interés no tiene impacto neto en los diferenciales, una caída de los tipos de interés es beneficiosa para los gestores de arbitraje que han incorporado la duración⁽⁶⁾ en sus carteras. En un entorno de tipos de interés normalizados, en el que los niveles de valoración de las clases de activos tradicionales pueden considerarse elevados, esta estrategia pretende ofrecer una solución de inversión atractiva.

(3) La duración mide la sensibilidad del precio (valor principal) de una inversión en bonos a los cambios en los tipos de interés.

(4) Un "stop-loss" puede definirse como una orden anticipada de venta de un activo cuando alcanza un determinado nivel de precios.

(5) El Drawdown, o "pérdida máxima sucesiva", es un indicador del riesgo de una cartera elegida en función de una determinada estrategia. El Drawdown mide la caída más pronunciada del valor de una cartera.

(6) La duración implícita es un indicador de la sensibilidad de una inversión financiera a las variaciones de los tipos de interés.

Fecha del anuncio	Método de pago	Denominación de la empresa objetivo	Denominación del comprador	Valor total en millones de dólares	Estado de la operación	País de la empresa objetivo	País del comprador	Sector empresarial objetivo	Prima anunciada %
18/01/2022	Efectivo	Activision Blizzard Inc	Microsoft Corp	67883	Completada	U.S.	U.S.	Entertainment Software	46
25/04/2022	Efectivo	Twitter inc	Private Investor	36780	Completada	U.S.	U.S.	Internet Content-Entmnt	20
15/11/2022	Efectivo	Somfy SA	Private Investor	1376	Completada	Francia	U.S.	Electric Products-Misc	33
02/05/2023	Efectivo	Electricité de France SA	French Republic	2007	Completada	Francia	Francia	Electric-Generation	1
14/05/2021	Efectivo	SUEZ	Veolia Environment SA	18700	Completada	Francia	Francia	Water	0
11/02/2024	Efectivo	Tod's SpA	Consortium led by LVMH	655	Pendiente	Italia	Francia	Footwear&Related Apparel	30
22/01/2024	Efectivo	Kindred Group PLC	La Française des Jeux SAEM	29230	Pendiente	Malta	Francia	Internet Gambling	36
12/12/2022	Efectivo	Horizon therapeutics Plc	Amgen Inc	26961	Completada	U.S.	U.S.	Medical-Biomedical/Gene	36
05/11/2021	Efectivo	McAfee Corp	Consortium led by GIC Pte	13301	Completada	U.S.	Singapore	Computer Data Security	20
28/07/2021	Efectivo	Europcar Mobility Group SA	Volkswagen AG, pon Holdings BV, Attestor Ltd	5125	Completada	Francia	Alemania, Holanda, UK	Rental Auto/Equipment	44
21/09/2023	Efectivo	Splunk Inc	Cisco Systems Inc	27951	Completada	U.S.	U.S.	Computer Software	31
19/03/2023	Acciones	Credit Suisse Group AG	UBS Group AG	3475	Completada	Suiza	Suiza	Diversified Banking Inst	66
02/11/2023	Acciones	Six flags Entertainment Corp	Cedar Fair LP	4098	Pendiente	U.S.	U.S.	Resorts/Theme Parks	1

Fuente: Candriam

Los principales riesgos de la estrategia son:

• Riesgo de pérdida del capital:

No existe ninguna garantía para los inversores en relación con el capital invertido en la estrategia en cuestión, y es posible que los inversores no recuperen la totalidad del importe invertido.

• Riesgo de renta variable:

Algunas estrategias pueden estar expuestas al riesgo del mercado de renta variable a través de la inversión directa (mediante valores mobiliarios y/o productos derivados). Estas inversiones, que generan una exposición larga o corta, pueden entrañar un riesgo de pérdidas sustanciales. Una variación del mercado de renta variable en sentido inverso al de las posiciones puede conllevar el riesgo de pérdidas y hacer caer el rendimiento.

• Riesgo de contraparte:

Pueden utilizarse productos derivados OTC y/o técnicas de gestión eficiente de la cartera. Estas operaciones pueden provocar un riesgo de contraparte, es decir, pérdidas relacionadas con los compromisos contraídos con una contraparte morosa.

• Riesgo de arbitraje:

El arbitraje es una técnica que consiste en beneficiarse de las diferencias de precios registradas (o previstas) entre mercados y/o sectores y/o valores y/o divisas y/o instrumentos. Si estas operaciones de arbitraje resultan desfavorables (aumento de las operaciones de venta y/o descenso de las operaciones de compra), el rendimiento puede disminuir.

• Riesgo vinculado a los instrumentos financieros derivados:

Los derivados financieros son instrumentos cuyo valor depende de (o se deriva de) uno o varios activos financieros subyacentes (acciones, tipos de interés, bonos, divisas, etc.). El uso de derivados implica, por tanto, el riesgo asociado a los instrumentos subyacentes. Pueden utilizarse con fines de exposición o cobertura frente a los activos subyacentes. Dependiendo de las estrategias empleadas, el uso de instrumentos financieros derivados puede conllevar riesgos de apalancamiento (amplificación de los movimientos a la baja del mercado). En una estrategia de cobertura, los instrumentos financieros derivados pueden, en determinadas condiciones de mercado, no estar perfectamente correlacionados con los activos a cubrir. Con las opciones, una fluctuación desfavorable del precio de los activos subyacentes podría hacer que la estrategia perdiera todas las primas

pagadas. Los derivados financieros OTC también conllevan un riesgo de contraparte (aunque éste puede verse atenuado por los activos recibidos como garantía) y pueden implicar un riesgo de valoración o un riesgo de liquidez (dificultad para vender o cerrar posiciones abiertas).

• Riesgo de sostenibilidad:

El riesgo de sostenibilidad se refiere a cualquier acontecimiento o situación relacionados con el medio ambiente, la sociedad o la gobernanza que pueda afectar a los resultados y/o la reputación de los emisores en los que se invierte.

Los riesgos para la sostenibilidad pueden subdividirse en tres categorías:

- Medioambiental: los acontecimientos medioambientales pueden crear riesgos físicos para las empresas en las que se invierte.

- Social: se refiere a los factores de riesgo relacionados con el capital humano, la cadena de suministro y la forma en que las empresas gestionan su impacto en la sociedad.

- Gobernanza: estos aspectos están vinculados a las estructuras de gobernanza.

El riesgo de sostenibilidad puede ser específico del emisor, en función de sus actividades y prácticas, pero también puede deberse a factores externos. Si se produce un acontecimiento imprevisto en un emisor concreto, como una huelga o, más en general, una catástrofe medioambiental, el acontecimiento podría tener un impacto negativo en el rendimiento. Además, los emisores que adaptan sus actividades y/o políticas pueden estar menos expuestos al riesgo de sostenibilidad.

Los riesgos enumerados no son exhaustivos, y en los documentos normativos se ofrecen más detalles sobre los riesgos.

Para más información sobre nuestros fondos y sus perfiles de riesgo visite:

www.candriam.es

Esta comunicación promocional se ofrece exclusivamente con una finalidad informativa, no constituye una oferta de compra o venta de instrumentos financieros, no supone una recomendación de inversión y no confirma ningún tipo de operación, excepto cuando se acuerde expresamente. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito. Candriam recomienda sistemáticamente a los inversores que consulten a través de nuestra página web www.candriam.com el documento de datos fundamentales, el folleto y el toda la demás información pertinente antes de invertir en uno de nuestros fondos, incluido el valor liquidativo ("NAV") de los fondos. Esta información está disponible en inglés y en un idioma nacional de cada país donde el fondo está autorizado para su comercialización.

Advertencia: Los resultados anteriores de un instrumento financiero, índice o servicio de inversión o estrategia, así como las simulaciones de resultados anteriores o las previsiones sobre rendimientos futuros, no son indicadores de futuros resultados. Los rendimientos brutos pueden verse afectados por comisiones, honorarios u otras cargas. Los rendimientos expresados en una moneda distinta a la del país de residencia del inversor están sujetos a las fluctuaciones de los tipos de cambio y esto puede influir en las ganancias de manera positiva o negativa. Si el presente documento hace referencia a un tratamiento impositivo específico, esta información depende de la situación individual de cada inversor y puede estar sujeta a cambios. Con respecto al dinero fondos de mercado, tenga en cuenta que una inversión en un fondo es diferente de una inversión en depósitos y que el principal de la inversión puede fluctuar. El fondo no depende del apoyo externo para garantizar su liquidez o estabilizar el valor liquidativo por acción o participación. El riesgo de pérdida del principal deberá ser soportado por el inversor.