

Un peu de cuisine fusion au menu

Comment profiter des stratégies d'arbitrage sur fusion

Les investisseurs individuels ont enfin accès aux stratégies d'arbitrage sur fusion — une bonne chose, car celles-ci se distinguent par la constance de leur rendement positif, leur faible volatilité et la diversification qu'elles apportent aux portefeuilles de placement. Pourtant, jusqu'à tout récemment, seuls des investisseurs admissibles, comme les fonds de retraite, les sociétés de gestion de patrimoine et les individus fortunés, avaient droit à ces stratégies d'investissement. En 2019, des modifications réglementaires ont permis aux investisseurs d'avoir accès à des fonds communs de placement « alternatifs » utilisant des stratégies d'arbitrage sur fusion.

C'est à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle. D'abord, la bonne nouvelle : les stratégies alternatives, comme l'arbitrage sur fusion, sont un excellent moyen de diversifier un portefeuille, peut-être meilleur encore que la traditionnelle répartition 60 % en actions et 40 % en obligations qui a essuyé des pertes importantes en 2022 et pourrait en subir d'autres. Mais plusieurs investisseurs ne comprennent pas tout à fait ce qu'est l'arbitrage sur fusion et quels en sont les bénéfices.

Qu'est-ce que l'arbitrage?

L'arbitrage est une stratégie d'investissement qui tire profit de la différence entre les prix du même actif sur différents marchés. Voici une analogie toute simple :

Vous décidez d'acheter sur Kijiji le t-shirt original d'un concert de Mötley Crüe au prix courant de 25 \$. Vous êtes certain qu'en raison du succès du documentaire de Netflix sur Pamela Anderson, qui a autrefois été mariée à Tommy Lee Bass, co-fondateur du groupe, vous allez pouvoir le revendre

sur eBay, où des t-shirts semblables se vendent à un prix légèrement supérieur, disons 27,50 \$, parce que, bon, c'est Mötley Crüe. La différence, ou l'écart, de 2,50 \$, constitue votre profit.

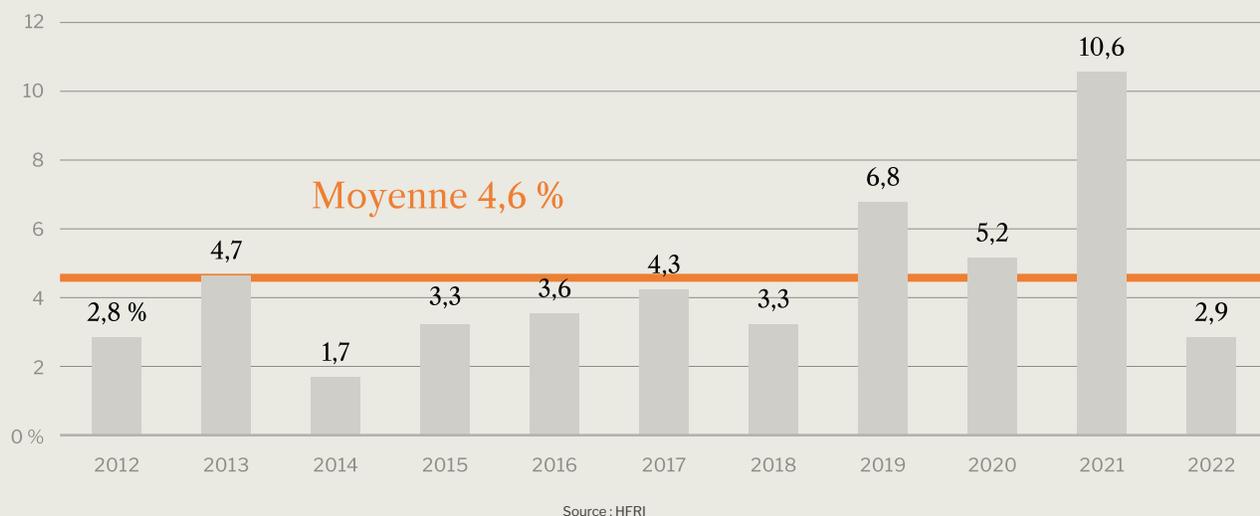
C'est ce qu'on appelle une stratégie événementielle : vous achetez le t-shirt sur un petit marché local de Kijiji avec peu d'acheteurs et le revendez aussitôt sur eBay, un vaste marché mondial où un grand nombre d'acheteurs sont prêts à payer le prix fort parce que Mötley Crüe suscite de nouveau l'intérêt du public.

Qu'est-ce que l'arbitrage sur fusion?

Dans le milieu de la finance, l'arbitrage sur fusion est aussi une stratégie événementielle. Le but est de récolter la différence affichée par le prix de l'action d'une entreprise entre le moment où la fusion est annoncée et celui où elle est conclue.

Quand une fusion-acquisition est annoncée, l'avis d'intention doit comporter la date prévue pour la conclusion et le prix de l'offre. Comme le prix de l'offre est généralement supérieur au cours actuel de l'action, nous parlons alors de prime d'acquisition. Cette prime sert à inciter les actionnaires à accepter l'offre; cette dernière est parfois rejetée par les actionnaires, ce qui pourrait occasionner le dépôt d'une nouvelle offre plus élevée. Ordinairement, le prix de l'action de l'entreprise cible s'élève vers le prix de l'offre, mais sans l'atteindre. Cette différence entre le nouveau prix de l'action et le prix de l'offre est appelée écart d'arbitrage. Une fois l'entente conclue, les actionnaires encaissent le prix de l'offre et cet écart se referme.

Seulement deux années où le rendement indiciel a été négatif depuis 1990



L'investisseur qui estime que l'entente risque fort d'être conclue peut acheter des actions de l'entreprise cible à un prix légèrement inférieur et les revendre plus tard, une fois l'entente finalisée, à leur pleine valeur et ainsi réaliser un profit. Quand ce processus se répète dans plusieurs fusions-acquisitions, même les petits profits finissent par s'additionner en un rendement appréciable.

Pourquoi investir dans l'arbitrage sur fusion?

L'arbitrage sur fusion n'est pas une nouvelle stratégie, et elle a traversé sans décevoir différentes conditions financières et divers cycles économiques. Cela en fait une stratégie appropriée pour les investisseurs qui veulent tirer profit d'un portefeuille véritablement diversifié.

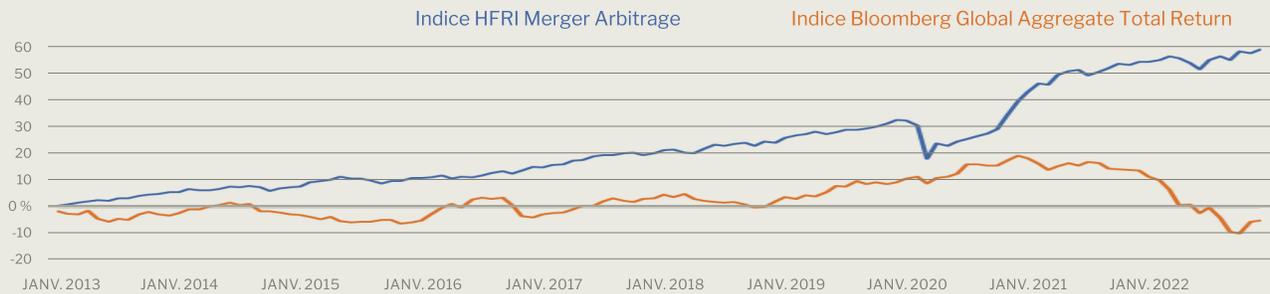
Contrairement aux fonds communs de placement indiciels et des FNB, la stratégie d'arbitrage sur fusion est neutre par rapport au marché. Le but est de produire des rendements positifs constants, peu importe les conditions du marché. C'est un atout des plus alléchants dans un contexte de plus en plus incertain engendré par la montée des taux d'intérêt, l'inflation galopante, les tensions géopolitiques, les changements climatiques et les avancées technologiques dérangeantes. La stratégie est non seulement faiblement corrélée aux cycles des actions et des obligations, mais en plus, la corrélation entre chacune des ententes de fusion est également minime.

À la différence d'autres stratégies d'investissement, l'arbitrage sur fusion est une stratégie moins risquée, moins volatile et moins sujette aux baisses, sans compter qu'elle protège le portefeuille des turbulences du marché. Si l'on évite de spéculer sur des acquisitions *potentielles* et que l'on investit uniquement dans celles pour lesquelles des ententes légales ont été conclues et qui doivent se conclure dans un délai assez court de trois à cinq mois, le capital ne reste pas bloqué très longtemps et l'argent récolté à la conclusion de l'entente peut alors être redéployé dans d'autres accords. Étant donné que les investisseurs en arbitrage demandent une prime de risque supérieure au taux sans risque, la stratégie s'est avérée être une couverture efficace contre les taux d'intérêt, sans compter que son rendement potentiel augmente si les taux montent. Finalement, parce que le rendement est imposé comme un gain en capital, et non comme un revenu, la stratégie est plus avantageuse fiscalement que les obligations.

Contexte favorable aux F&A

Le grand avantage des stratégies de F&A est qu'elles sont faiblement corrélées aux caprices du marché, ce qui en fait un excellent outil de diversification pour le portefeuille. Cependant, certaines périodes, comme celle d'aujourd'hui, sont particulièrement favorables aux stratégies de F&A. Voici pourquoi :

Arbitrage p/r aux obligations – Rendements relatifs



Source : HFRI, Bloomberg, Au 31 décembre 2022

- Les évaluations du marché boursier demeurent inférieures à celle du marché privé, ce qui occasionne des cibles d'acquisition alléchantes pour les firmes de capital-investissement et les sociétés disposant de beaucoup d'argent prêt à être déployé.
- Ce sont des conditions très favorables pour les entreprises qui multiplient les acquisitions et sont bien placées pour acheter des petites et moyennes entreprises qui atteignent un tournant en matière de croissance et ont besoin d'un important investissement en capital, ou celles qui ont du mal à payer leurs dettes à cause de la hausse des taux d'intérêt et qui seraient peut-être plus réceptives à une offre d'achat.
- On assiste à un retour en force des investisseurs activistes en quête d'entreprises sous-évaluées et tentant d'inciter les actionnaires et le conseil de celles-ci à la vendre.
- Bien que les risques associés aux ententes de F&A soient les mêmes depuis toujours, les rendements potentiels et les écarts relatifs des situations d'arbitrage s'élèvent au-dessus des niveaux historiques.

F&A : l'avantage Pender

Notre stratégie de F&A est un prolongement organique de notre processus bien établi en matière d'investissement en actions par lequel nous évaluons les entreprises en fonction de leur valeur sur le marché privé et dans l'attente d'un catalyseur tel qu'un événement de F&A. Grâce à la longue expérience de Pender dans le monde des petites et moyennes entreprises, nous possédons déjà les connaissances et l'expertise de ce milieu, sans compter nos relations bien établies auprès des gestionnaires. Quand une entente est annoncée, nous nous appuyons sur notre solide compétence en matière d'actions, nos vastes recherches existantes et un audit préalable pour établir avantageusement notre stratégie de F&A. Parce que nous nous concentrons sur l'univers d'investissement dans lequel nous bénéficions déjà d'un avantage, les investisseurs tirent profit non seulement d'une protection contre d'éventuelles baisses et de rendements absolus constants propres aux stratégies de F&A, mais aussi de notre expérience exclusive en matière de négociation et de gestion des liquidités dans les petites fusions. Par exemple, au moment de la rédaction du présent texte, Pender a participé avec succès à 84 ententes depuis 2010 ([Pender's History of Identifying Catalysts](#)).

Pour en apprendre davantage sur le Fonds alternatif d'arbitrage Pender, cliquez [ici](#).