

Commentaire du gestionnaire

Amar Pandya, CFA

Chers porteurs et porteuses de parts,

Le Fonds alternatif d'arbitrage Pender et le Fonds alternatif d'arbitrage plus Pender se sont repliés de -0,3 % et de -0,5 % respectivement¹ en septembre 2025. Pendant ce temps, l'indice HFRI ED : Merger Arbitrage (USD) a rapporté 0,8 %².

Mise à jour sur le portefeuille

Septembre a été pour le Fonds un autre mois actif caractérisé par un flot régulier d'ententes et par des conditions favorables pour les stratégies d'arbitrage sur fusion et sur SAVS. Au cours du mois, le Fonds a mis en place 17 positions dans des ententes nouvelles ou existantes, et 12 des accords détenus par le Fonds ont été menés à bien. À la fin de septembre 2025, le Fonds dénombrait 45 placements dans l'arène des petites entreprises assorties d'une capitalisation de moins de 2 milliards \$, dont 28 valaient moins de 1 milliard \$. Les transactions mettant en jeu de petites entreprises demeurent au centre de notre stratégie, en raison de leur durée plus courte, de la réglementation plus indulgente à leur endroit et de leur capacité à dégager des rendements annualisés supérieurs. Pendant le mois, un développement positif s'est produit au sein du portefeuille. En effet, **DallasNews Corp. (NASDAQ : DALN)**, après avoir été l'objet d'une guerre d'enchères entre deux acheteurs, a annoncé que la société Hearst Newspapers, soutenue par des initiés importants et la majorité des actionnaires, avait relevé son offre au comptant de 15 \$ US à 16,50 \$ US la part, scellant ainsi l'entente afin d'obtenir l'aval des porteurs de parts. L'activité des SAVS a continué d'offrir des occasions attrayantes durant le mois. Après une sélection rigoureuse, nous nous sommes engagés dans les PAPE de nouvelles SAVS, dont plusieurs sont nettement sursouscrites et font l'objet de négociations serrées sur le marché secondaire. Nous avons aussi ajouté des positions secondaires assorties de rendements intéressants. Le Fonds est demeuré pleinement engagé dans un portefeuille diversifié réunissant des ententes actives portant sur des fusions et des SAVS. Cette attitude traduit notre vision positive du climat actuel en matière d'arbitrage, vision soutenue par un bon bassin d'ententes, des conditions de financement attrayantes et la confiance manifestée par les acquéreurs stratégiques et financiers.

Mise à jour sur le marché des F&A

À l'échelle mondiale, les F&A ont totalisé 3 billions \$ US au cours des trois premiers trimestres de 2025, ce qui représente une hausse de 33 % d'une année sur l'autre et son deuxième point le plus élevé de l'année civile jusqu'à maintenant. Ce rebond a été principalement propulsé par la résurgence des très grandes fusions — transactions excédant 10 milliards \$ US — dont plusieurs parmi celles annoncées en septembre ont fait

¹ Tous les rendements signalés sont ceux des parts de catégorie F des fonds. D'autres catégories de parts sont offertes. Celles-ci pourraient présenter des frais et des rendements différents. Les données standards sur le rendement du Fonds sont présentées ici : <https://www.penderfund.com/fr/liquid-alternative-funds/>

² L'indice de référence du Fonds est le HFRI ED : Merger Arbitrage (couvert en CAD)

les manchettes. Les technologies continuent d'arriver en tête de tous les secteurs sur le plan de la valeur des ententes, suivies par les secteurs industriels et financiers, reflétant à la fois une consolidation stratégique et la nouvelle volonté des acheteurs financiers de déployer un capital imposant. Alors que les conditions de financement se stabilisent et que l'issue des démarches réglementaires devient plus prévisible, les conseils d'administration et les sociétés de capital-investissement se montrent plus désireux de s'engager dans des transactions transformatrices. L'attitude favorable aux affaires de l'administration Trump a renforcé ce dynamisme. Elle a en effet instauré l'environnement réglementaire le plus convivial depuis des décennies, un environnement qui promeut les mesures déterminantes, la communication stratégique et la capacité à énoncer les raisons d'intérêt national justifiant une transaction. Les acheteurs tant stratégiques que financiers affichant une confiance grandissante, nous croyons que l'activité en matière d'entente demeurera positive d'ici la fin de l'année et qu'elle pourrait donner lieu à des transactions à grande échelle susceptibles de transformer le paysage des F&A.

Deux transactions marquantes sortent du flot d'ententes de septembre. Elles ont mis en évidence la confiance renouvelée et les visées stratégiques qui alimentent le cycle actuel de F&A. Aux États-Unis, Electronic Arts (NASDAQ : EA) a consenti à son acquisition par emprunt de 55 milliards \$ US, ce qui en fait le plus important achat à effet de levier de l'histoire. L'accord, soutenu par d'importants promoteurs du capital-investissement et des investisseurs souverains, démontre la confiance extraordinaire des marchés des actions et du crédit dans cette transaction dont ils ont financé le rachat par emprunt à hauteur d'environ 20 milliards \$ US. Le fait qu'il ait été possible de réunir un financement de cette ampleur dans un contexte où les taux demeurent incertains signale la résurgence de l'appétit des prêteurs et de la volonté des investisseurs de souscrire à des transactions imposantes et complexes. Pendant ce temps, au Canada, Anglo American plc a fait connaître son intention d'acheter Teck Resources Ltd. (TSX : TECK), un geste qui révèle l'intérêt grandissant pour les actifs liés à la transition énergétique mondiale. Étant donné l'augmentation de la demande pour les minéraux critiques comme le cuivre, un composant essentiel à l'électrification, les acheteurs stratégiques n'hésitent pas à se montrer agressifs pour s'approprier un approvisionnement à long terme. Ces transactions témoignent du retour en force de la confiance envers les F&A dû à de meilleures conditions de financement, à la nécessité stratégique et à la transparence du climat réglementaire qui recommence à autoriser des ententes transformatrices.

Mise à jour sur le marché des SAVS

Il y a eu en septembre une recrudescence de l'activité des SAVS dans le secteur de la transition énergétique. À preuve, l'annonce par Terra Innovatum de son entrée en bourse grâce à sa fusion avec GSR III Acquisition Corp., portant la valeur du producteur de réacteurs nucléaires à environ 475 millions \$ US et dégageant un produit d'environ 230 millions \$ US. La transaction montre combien les SAVS servent de plus en plus de passerelles financières pour les entreprises de réacteurs nucléaires de prochaine génération et de petits réacteurs modulaires (PRM) qui ont besoin de capitaux pour commercialiser leurs technologies énergétiques avancées. Cette renaissance est encouragée par l'augmentation rapide de la demande en électricité requise par l'expansion de l'infrastructure en IA et par les centres de

données géants, état de fait qui amplifie l'intérêt pour les solutions énergétiques évolutives et sans carbone. Avec l'adoption accélérée de l'IA, les PRM s'imposent comme un moyen viable de combler les besoins croissants en énergie grâce à leur production continue et à faible émission. Tout comme l'IA et les cryptomonnaies, les réacteurs nucléaires de prochaine génération constituent une autre sphère où les SAVS peuvent jouer le rôle de catalyseur en canalisant le capital vers les entreprises naissantes.

En septembre, les SAVS ont été à l'origine de 16 PAPE, qui ont recueilli 3,8 milliards \$. Quatre ententes ont été conclues et une SAVS a été liquidée³. À la fin de septembre, il y avait sur le marché 253 SAVS actives dont la valeur totale s'élevait à 32,2 milliards \$, et 156 d'entre elles cherchaient une cible. Au même moment, les SAVS en quête de cible se négociaient sous leur valeur fiduciaire, ce qui a dégagé un taux de rendement à l'échéance de 4,08 %⁴. La vague actuelle de PAPE de SAVS, ajoutée à la liquidation continue de SAVS échues, a redirigé le marché vers une nouvelle cohorte d'émissions. Par conséquent, les paramètres quant aux rendements à l'échéance sont devenus des instruments de mesure moins déterminants sur le plan des rendements futurs. De nos jours, la véritable valeur d'une SAVS tient plutôt de l'optionnalité inhérente intégrée aux actions ordinaires, aux bons de souscription et aux droits que comporte généralement une SAVS. Parce que l'argent détenu dans la fiducie les rend moins sujettes aux baisses, les SAVS continuent d'offrir un équilibre entre protection et croissance, ce qui en fait un investissement structurel convaincant dans le climat actuel.

Perspectives

Pour le dernier trimestre de 2025, la conjoncture demeure favorable aux fusions et à l'arbitrage sur SAVS. En effet, l'activité des F&A frôle le deuxième plafond de l'histoire et l'industrie des SAVS continue à jouir d'un flot appréciable de PAPE et de l'accueil positif des annonces de fusion. Grâce au mélange d'une réglementation plus permissive, de meilleures conditions de financement, notamment pour les très grandes transactions par emprunt, et la volonté des conseils d'administration de déployer leurs capitaux, l'activité de F&A a le vent en poupe. Nous voyons avec optimisme l'évolution du Fonds en 2025 et en 2026 qui pourra, en raison de l'afflux des ententes, investir son capital dans cette abondance de nouvelles ententes. Alors que les actifs conventionnels sont de plus en plus corrélés et que les valeurs demeurent élevées, l'arbitrage sur fusion constitue une source différenciée de rendement mue par des catalyseurs propres aux ententes au lieu d'être à la remorque du marché. La stratégie, de courte durée et axée sur les événements, permet de recycler rapidement le capital tout en conservant une sensibilité relativement faible aux taux d'intérêt et à la volatilité du marché boursier. Pour les investisseurs en quête d'un placement non corrélé à rendement absolu qui privilégie la gestion du risque et la protection du capital, l'arbitrage sur fusion est un apport positif au sein d'un portefeuille diversifié.

Amar Pandya, CFA

24 octobre 2025

³ Recherche sur les SAVS

⁴ <https://www.spacinsider.com/>