

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY



**THINK AHEAD.
STAY AHEAD.**

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les principales données financières, mais non les états financiers annuels complets du Fonds alternatif fortifié alpha Picton Mahoney (le « Fonds »). Si vous n'avez pas reçu d'exemplaire des états financiers annuels avec le présent rapport, vous pouvez en obtenir un gratuitement en composant le 416 955-4108 ou le 1 866 369-4108 (sans frais), en nous écrivant à l'adresse suivante : Picton Mahoney Asset Management, 33 Yonge Street, Suite 830, Toronto (Ontario) M5E 1G4 ou en consultant notre site Web à www.pictonmahoney.com ou le site de SEDAR+ à www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de la même manière afin d'obtenir un exemplaire du rapport financier intermédiaire du Fonds, des politiques et procédures relatives aux votes par procuration, des documents liés aux procurations ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

Le Fonds alternatif fortifié alpha Picton Mahoney a pour objectif de réaliser une croissance régulière du capital à long terme et d'offrir aux porteurs de parts un rendement attractif après correction du risque. Il investit à l'échelle mondiale dans un portefeuille composé de positions en compte ou à découvert sur des actions et des titres à revenu fixe (y compris des titres à rendement élevé, des titres de sociétés en difficulté, des prêts à taux variable, des prêts de premier rang et des prêts non garantis), ainsi que de sociétés d'acquisition à vocation spécifique, de sociétés en commandite ouvertes, de dérivés comme les options, les contrats à terme normalisés et de gré à gré, les swaps, les dérivés sur marchandises et les dérivés sur la volatilité, des devises, des titres de fonds communs de placement et de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Il peut également contracter des emprunts à des fins de placement. Picton Mahoney Asset Management est le gestionnaire (le « gestionnaire »), le conseiller en valeurs (le « conseiller en valeurs ») et le fiduciaire (le « fiduciaire ») du Fonds.

Le Fonds est réputé être un « fonds alternatif » puisqu'il a obtenu une dispense de l'application du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le « Règlement 81-102 »), qui lui permet de recourir à des stratégies généralement interdites aux organismes de placement collectif traditionnels, notamment la possibilité d'emprunter des capitaux à concurrence de 50 % de la valeur liquidative du Fonds à des fins de placement et de vendre des titres à découvert à concurrence de 50 % de la valeur liquidative du Fonds (le niveau combiné des emprunts et des ventes à découvert étant plafonné à un total de 50 %), et également d'employer un effet de levier à concurrence de 300 % de la valeur liquidative du Fonds.

Cette stratégie vise à créer des synergies entre les différentes équipes de la société, dont les équipes responsables des actions, des titres à revenu fixe, des stratégies d'arbitrage et des stratégies quantitatives. La faible corrélation entre ces composantes et les marchés des actions a pour objectif d'accroître les rendements corrigés du risque.

La stratégie de placement du Fonds est mondiale et lui permet d'investir sur les marchés internationaux, y compris les marchés émergents. Il peut avoir recours à diverses stratégies sur plusieurs marchés des capitaux classiques, notamment les marchés des actions mondiaux (y compris les marchés émergents), les marchés des obligations d'État et de sociétés, les marchés des changes, les marchés de marchandises et les marchés de dérivés sur la volatilité.

Cette stratégie consiste en différentes stratégies d'investissement selon les facteurs de risque propres à chaque titre d'un portefeuille composé principalement de positions en compte ou à découvert en actions mondiales, mais aussi en titres à revenu fixe et sur d'autres catégories d'actifs.

Le gestionnaire cherche une exposition à des stratégies de gestion active axées sur l'alpha, soit directement, soit indirectement par l'entremise de placements dans d'autres fonds, y compris des fonds dont il est le gestionnaire, le gestionnaire de portefeuille, ou les deux.

Les marchés, comme certaines stratégies, sont susceptibles de chuter fortement. C'est ce qu'on appelle le risque extrême. Le gestionnaire va chercher à limiter une partie de ce risque par des stratégies de couverture du risque extrême. Pour ce faire, il peut avoir recours à des ressources internes ou externes et s'appuyer sur des fonds ou des gestionnaires de portefeuille externes (par exemple, des sous-conseillers).

Le processus de gestion de portefeuille tient compte de facteurs stratégiques et tactiques. Les rendements du Fonds ne devraient généralement pas suivre les variations des indices d'actions ou d'obligations. Chaque composante du portefeuille, comme les stratégies de prime de risque alternatives ou les processus de placement fondés sur les compétences, donne accès à un flux de rendement qui lui est propre. Le gestionnaire utilise également une méthode de budgétisation en fonction du risque afin de pondérer les différentes composantes des portefeuilles.

Le Fonds peut aussi : i) investir jusqu'à 100 % de son actif dans des titres internationaux; ii) jumeler des opérations en prenant une position vendeur sur les titres d'un émetteur et une position acheteur sur les titres d'un autre émetteur afin de tirer profit des écarts de valorisation; iii) investir dans des titres à revenu fixe; iv) utiliser des stratégies d'arbitrage, notamment a) l'arbitrage sur rendements, qui combine une position acheteur sur des obligations d'un émetteur à une date d'échéance donnée, et une position vendeur sur des obligations du même émetteur à une autre date d'échéance; b) l'arbitrage sur titres à revenu fixe, qui consiste à prendre des positions acheteur et vendeur compensatoires sur des obligations d'État, des obligations de sociétés de catégorie investissement, des titres d'organismes gouvernementaux, des swaps, des contrats à terme normalisés et des options sur instruments à revenu fixe mathématiquement, fondamentalement ou historiquement interreliés; c) l'arbitrage sur structure de capital, qui combine une position acheteur sur une créance de rang supérieur d'un émetteur à une position vendeur sur sa créance de rang inférieur ou ses actions ordinaires au moyen d'un ratio de couverture; ou d) l'arbitrage sur titres convertibles, qui combine une position acheteur sur les titres convertibles d'un émetteur à une position vendeur sur ses actions ordinaires; v) prendre des positions acheteur et vendeur sur des titres touchés par des événements comme des fusions, des désinvestissements, des restructurations ou d'autres opérations de marché; vi) prendre des positions acheteur et vendeur sur des titres de créance de sociétés fermées; vii) participer à des premiers appels publics à l'épargne, à des placements secondaires et à des financements privés (y compris des financements par bons de souscription spéciaux) de sociétés ouvertes existantes, dans la mesure permise par les règlements en valeurs mobilières; viii) acheter des titres émis dans le cadre d'un placement privé par une société fermée, dans la mesure où la réglementation en valeurs mobilières le permet; ix) acheter, détenir, vendre ou négocier autrement des contrats à terme sur marchandises normalisés et de gré à gré, des contrats à terme normalisés sur instruments financiers ou des options sur des contrats à terme normalisés sur instruments financiers, mais non dans les marchandises

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

physiques; x) utiliser des dérivés, comme des options, des contrats à terme normalisés et de gré à gré et des swaps, à compensation centralisée ou non, dans le cadre de stratégies de couverture ou non, de façon conforme aux objectifs de placement du Fonds et aux règlements en valeurs mobilières, notamment pour a) constituer une couverture contre les pertes liées à la fluctuation des placements du Fonds et à l'exposition aux devises, b) réaliser des arbitrages sur options par l'achat d'une option sur un titre et la vente simultanée d'une option sur le même titre assortie de la même date d'échéance, c) avoir une exposition à des titres et à des marchés plutôt que d'acheter les titres directement; et xi) détenir de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Le Fonds se distingue des organismes de placement collectif traditionnels par son utilisation accrue des instruments dérivés à des fins de couverture ou autres, par sa plus grande marge de manœuvre pour effectuer des ventes à découvert et par la possibilité d'emprunter de la trésorerie à des fins de placement. Bien que ces types d'opérations soient utilisés conformément à l'objectif et aux stratégies de placement du Fonds, ils peuvent entraîner une baisse rapide de la valeur du portefeuille dans certaines conditions de marché.

Le Fonds peut investir dans des fonds sous-jacents (y compris les autres fonds gérés par le gestionnaire ou une société affiliée ou associée au gestionnaire), qu'il sélectionne en fonction de leurs objectifs et stratégies de placement, de leurs rendements passés et de leur rentabilité. Il a aussi obtenu, auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières, une dispense lui permettant d'investir dans des FNB inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou américaine et qui cherchent à reproduire le rendement quotidien d'un indice boursier largement utilisé i) selon un multiple inverse de 100 %; ou ii) selon un multiple maximum de 200 % ou un multiple inverse maximum de 200 % (dans chaque cas, un « FNB autorisé »). Le Fonds est toutefois soumis à certaines restrictions : a) les placements doivent être effectués conformément à l'objectif de placement; b) il ne peut vendre à découvert les titres d'un FNB autorisé; c) l'ensemble de ses placements dans des FNB autorisés ne doit pas dépasser 10 % de sa valeur liquidative, évaluée à la valeur de marché au moment de l'achat; et d) il ne peut acheter aucun titre d'un FNB autorisé qui reproduit l'inverse du rendement de son indice sous-jacent (un « FNB baissier »), ni ne peut vendre à découvert des titres d'un émetteur si, immédiatement après l'achat ou la vente à découvert, la valeur globale des titres de FNB baissiers qu'il détient et de tous les titres vendus à découvert dépasse 20 % de sa valeur liquidative évaluée à la valeur de marché au moment de l'opération.

RISQUE

Rien ne garantit que le Fonds sera toujours en mesure de réaliser ses objectifs de rendement total, de préservation du capital et de distribution. Rien ne garantit que le portefeuille produira un rendement et que la valeur liquidative du Fonds augmentera ou sera préservée. Aucune garantie ne peut être donnée non plus quant au montant des distributions qui pourront avoir lieu dans les années à venir.

Les risques sont nombreux, mais les plus pertinents actuellement sont les suivants :

1. Risque associé aux placements en actions : Les placements en actions comportent plusieurs risques. Certains facteurs peuvent entraîner la baisse du cours d'une action. Il peut s'agir notamment d'événements particuliers liés à une société, des conditions du marché boursier où les titres d'une société se négocient et de la conjoncture économique, financière et

politique générale dans les pays où la société exerce ses activités. Étant donné que le prix par part d'un Fonds est fondé sur la valeur de ses placements, une baisse générale de la valeur des actions qu'il détient entraînera une baisse de la valeur du Fonds et, par conséquent, une baisse de la valeur de votre placement. Cependant, votre placement vaudra plus si le cours des actions en portefeuille augmente. En général, les fonds d'actions ont tendance à être plus volatils que les fonds de titres à revenu fixe et la valeur de leurs parts peut varier considérablement.

2. Risque de change : La valeur liquidative et le prix des parts d'un Fonds sont calculés en dollars canadiens. La plupart des placements en titres étrangers sont achetés dans une monnaie autre que le dollar canadien. Par conséquent, leur valeur varie selon la valeur du dollar canadien par rapport à celle de la devise. Si la valeur du dollar canadien augmente par rapport à la valeur de la devise, mais que celle du placement demeure stable, la valeur du placement en dollars canadiens baissera. De même, si la valeur du dollar canadien baisse par rapport à celle de la devise, la valeur du placement du Fonds augmentera.
3. Risque de liquidité : La liquidité est une mesure de la rapidité avec laquelle un titre peut être vendu à un juste prix contre de la trésorerie. Si un Fonds ne peut pas vendre un titre rapidement, il se peut qu'il perde de l'argent ou que son bénéfice soit moindre, surtout s'il doit répondre à un grand nombre de demandes de rachat. Si les porteurs de parts devaient présenter d'importantes demandes de rachat de leurs parts dans un court laps de temps, le gestionnaire pourrait alors devoir prendre les dispositions nécessaires pour liquider les positions du Fonds plus rapidement que ce qui aurait été autrement souhaitable, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur des parts restantes du Fonds. En général, les placements dans de plus petites entreprises, sur des marchés plus petits ou dans certains secteurs de l'économie ont tendance à être moins liquides que d'autres types de placements. Moins un placement est liquide, plus sa valeur a tendance à fluctuer.
4. Risque d'effet de levier : Le Fonds a obtenu auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières une dispense de certaines restrictions établies dans le Règlement 81-102, qui auraient restreint sa capacité à utiliser l'effet de levier par l'emprunt, les ventes à découvert ou les instruments dérivés. Le Fonds peut effectuer des placements dont la valeur globale est supérieure à sa valeur liquidative. Par conséquent, lorsque les décisions de placement prises sont incorrectes, les pertes qui en découlent sont plus élevées que pour un portefeuille investissant uniquement dans des positions en compte sans effet de levier, comme les portefeuilles des fonds d'actions classiques. Par ailleurs, les stratégies d'investissement par effet de levier peuvent augmenter le taux de rotation du portefeuille ainsi que les coûts de transactions et le coût d'impact, les intérêts et les autres coûts et charges.

Conformément à la dispense, l'exposition brute globale du Fonds, qui équivaut à la somme i) de la valeur de marché totale des positions en compte du Fonds; ii) de la valeur de marché totale des ventes à découvert d'actions, de titres à revenu fixe et d'autres actifs du portefeuille; et iii) de la valeur notionnelle totale des positions en dérivés visés, à l'exception des positions en dérivés visés utilisées à des fins de couverture, ne doit pas excéder le triple de la valeur liquidative du Fonds. Lorsque l'exposition brute globale excède le triple de la valeur liquidative du Fonds, celui-ci doit, le plus rapidement possible dans des conditions commercialement raisonnables, prendre toutes les mesures nécessaires afin de ramener cette exposition au triple de sa valeur liquidative ou moins.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

Le Fonds a également obtenu une dispense lui permettant d'effectuer des ventes à découvert et des emprunts de trésorerie pour une valeur combinée maximale de 100 % de sa valeur liquidative, ce qui est supérieur à la limite imposée par le Règlement 81-102 aux organismes de placement collectif traditionnels et aux organismes de placement collectif alternatifs.

Pour plus de détails sur les risques associés à un placement dans le Fonds, veuillez consulter les rubriques « Risques particuliers associés à un placement », « Méthode de classification du risque d'investissement » et « Qui devrait investir dans ce Fonds » du prospectus simplifié.

EFFET DE LEVIER

L'effet de levier se produit lorsqu'un Fonds emprunte de l'argent ou des titres, ou utilise des dérivés, pour aboutir à une exposition qu'il ne saurait obtenir autrement.

L'exposition globale du Fonds à l'effet de levier correspond à la somme des éléments suivants : i) la valeur de marché des positions vendeur; ii) le montant en trésorerie emprunté aux fins de placement; et iii) la valeur notionnelle des positions en dérivés, compte non tenu des instruments dérivés utilisés à des fins de couverture. Cette exposition ne doit pas excéder 300 % de la valeur liquidative du Fonds.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023, l'exposition globale du Fonds à l'effet de levier a varié entre 76,45 % et 143,30 % de la valeur liquidative. Au 31 décembre 2023, elle s'élevait à 123,88 % de sa valeur liquidative. L'effet de levier provenait principalement de positions vendeur sur actions et sur titres à revenu fixe.

RÉSULTATS

Pour l'exercice du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2023, la valeur liquidative du Fonds est passée de 61,3 M\$ à 299,3 M\$, soit une augmentation d'environ 238,0 M\$. Sur la même période, la performance du portefeuille a entraîné une augmentation de l'actif de 10,2 M\$. Le Fonds a également réalisé un produit de 259,5 M\$, procédé à des réinvestissements des distributions de 1,6 M\$, effectué des rachats nets de 29,0 M\$ et versé des distributions totalisant 4,3 M\$. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les rendements des parts des catégories A, F, FT et I et des parts de FNB du Fonds se sont respectivement établis à 4,33 %, 5,30 %, 5,25 %, 6,98 % et 5,34 %.

En 2023, les marchés ont dans l'ensemble été très sensibles aux taux d'intérêt et à leur évolution. Malgré leur recul pendant l'été, les actions des sociétés technologiques américaines à forte capitalisation ont continué à se démarquer, car elles se sont bien redressées à la fin de l'année grâce à la baisse des taux. Le Fonds alternatif fortifié alpha est conçu pour produire des rendements indépendants du niveau ou de la tendance des marchés traditionnels ou des secteurs et thèmes de placement qui influent sur les marchés.

La stratégie neutre au marché de Picton Mahoney a été la plus rentable pour le Fonds pendant une bonne partie de la période considérée. Toutefois, elle a par moments donné de moins bons résultats que les autres stratégies, ce qui est à notre avis une bonne chose. En effet, nous croyons que notre processus de constitution de portefeuille, qui combine des stratégies non corrélées et pondérées selon le risque, offre les avantages d'une grande diversification, sans dépendance particulière à l'égard de l'une ou de l'autre de ces stratégies. Nous nous attendons essentiellement à ce que les stratégies produisent des résultats positifs (et non corrélés) au fil du temps pour le

Fonds. C'est pourquoi l'effet de levier intégré à la structure de nos fonds alternatifs est un outil utilisé d'abord et avant tout pour tirer des avantages de la diversification, plutôt que pour accroître les rendements.

Le niveau de risque du portefeuille, mesuré à l'aide de l'écart type des rendements quotidiens, a progressivement diminué; à la fin de la période, il restait près de nos prévisions les plus basses à long terme. En conséquence, nous étudions actuellement la possibilité d'accroître l'effet de levier (et donc d'augmenter le risque) pour réaliser des rendements supplémentaires, quitte à assumer les coûts de financement de cet effet de levier à court terme.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Une de nos principales évaluations continues du risque consiste à analyser le coefficient bêta du Fonds, qui mesure la sensibilité aux neuf catégories d'actifs définies par GAPM. Nous sommes satisfaits de constater que cette sensibilité demeure extrêmement faible, preuve que le Fonds procure des rendements non corrélés aux investisseurs à la recherche de diversification autre que celle offerte par les portefeuilles traditionnels.

C'est également la preuve que la conjoncture macroéconomique a moins d'importance dans la stratégie alternative alpha fortifiée. Il est important de noter que des événements porteurs de risque (tels que la faillite de certaines banques régionales très centrées sur la technologie au premier trimestre et le recul des sociétés technologiques américaines à forte capitalisation pendant l'été) n'ont pas causé de risque systémique ni de dégradation auxquels il aurait fallu réagir. Nous maintenons cependant un petit budget consacré à nos stratégies de couverture de risques extrêmes afin d'assurer les rendements en cas de menace qui aurait pour effet de faire dévier les rendements de nos stratégies alpha sous-jacentes de leur tendance historique pendant une brève période. Cette stratégie comporte un coût, mais comme toute protection, elle doit être là au moment où nous en avons besoin.

Nous sommes fiers de poursuivre les bons résultats du Fonds alternatif fortifié alpha Picton Mahoney. À la fin de la période, les avantages cumulés de la constitution du portefeuille par rapport aux composantes sous-jacentes témoignaient de la valeur ajoutée de l'utilisation de l'effet de levier pour tirer des rendements des composantes présentant une faible corrélation aux marchés traditionnels et les unes par rapport aux autres. De plus, si l'une ou l'autre des stratégies a enregistré des résultats inférieurs à ses rendements historiques (et attendus), elle demeure une source de revenus à venir.

Nous sommes convaincus que les stratégies non directionnelles et non corrélées restent la meilleure solution à long terme devant les impératifs de la constitution d'un portefeuille que sont la diversification des risques, la faible corrélation et la qualité des rendements et, à ce titre, nous croyons en la capacité du Fonds alternatif fortifié alpha à atteindre régulièrement ses objectifs.

OPÉRATIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Picton Mahoney Asset Management est le gestionnaire (le « gestionnaire »), le conseiller en valeurs (le « conseiller en valeurs ») et le fiduciaire (le « fiduciaire ») du Fonds. Le gestionnaire est un gestionnaire de portefeuille spécialisé dans les actions et les titres à revenu fixe; son actif sous gestion s'élevait à environ 9,9 G\$ au 31 décembre 2023. Au 31 décembre 2023, le gestionnaire détenait 832 parts de catégorie A, 852 parts de catégorie F, 2 169 parts de catégorie FT et 2 070 parts de catégorie I du Fonds (814 parts de catégorie A, 834 parts de catégorie F, 2 063 parts de catégorie FT

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

et 2 026 parts de catégorie I au 31 décembre 2022). Le gestionnaire a absorbé des charges de 286 038 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Frais de gestion

En contrepartie de ses conseils en placement et de ses services de gestion, le gestionnaire reçoit des frais de gestion, calculés et comptabilisés quotidiennement selon la valeur liquidative de chaque catégorie de parts du Fonds, taxes applicables en sus, payables le dernier jour de chaque trimestre civil. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, les frais de gestion du Fonds se sont élevés à 1 947 153 \$ (174 013 \$ au 31 décembre 2022). Les frais de gestion des parts de catégorie I du Fonds sont négociés et payés directement par l'investisseur, et n'excéderont pas les frais de gestion des parts de catégorie A du Fonds. Le gestionnaire utilise ces frais de gestion pour payer les commissions de vente et de suivi aux courtiers inscrits pour la distribution des actions du Fonds et les conseils en placement, et les frais d'administration générale engagés par Picton Mahoney en tant que gestionnaire. Le tableau suivant présente la répartition des services reçus en contrepartie des frais de gestion :

En pourcentage des frais de gestion			
	Taux annuels	Rémunération du courtier	Administration générale et services-conseils en investissement
Parts de catégorie A	1,95 %	51,57 %	48,43 %
Parts de catégorie F	0,95 %	-	100,00 %
Parts de catégorie FT	0,95 %	-	100,00 %
Parts de FNB	0,95 %	-	100,00 %

Le gestionnaire a payé, à même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds, des commissions de suivi de 33 766 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Rémunération au rendement

Le gestionnaire reçoit une rémunération au rendement sur chacune des catégories de parts du Fonds. La rémunération au rendement de chaque catégorie est calculée et inscrite dans les passifs du Fonds à chaque date d'évaluation (la « date d'évaluation ») et devient exigible à la fin de chaque trimestre civil. La rémunération au rendement correspond à 20 % de l'excédent de la performance de la catégorie concernée sur le taux de rendement annuel minimal de 2 %, pour chacune des catégories de parts, hors taxes applicables. La rémunération au rendement sur chacune des

catégories de parts du Fonds à une date d'évaluation correspond au produit de : a) 20 % de l'écart positif entre i) le prix par part à la date d'évaluation et ii) le prix par part le plus élevé à toute date d'évaluation précédente (ou le prix par part à la date à laquelle les parts de la catégorie ont été émises, lorsqu'aucune rémunération au rendement n'a été versée précédemment sur la même catégorie de parts) (le « seuil de performance »), moins iii) le taux minimal par part à la date d'évaluation; par b) le nombre de parts en circulation à la date d'évaluation à laquelle la rémunération au rendement est établie, hors taxes applicables. Le taux minimal par part correspond au produit de : a) 2 % pour chaque année civile (au prorata du nombre de jours dans l'année), par b) le prix par part à la date d'évaluation pertinente et c) le nombre de jours depuis le dernier établissement du seuil de performance ou le début de l'année civile courante, s'il s'agit de la date la plus récente. Les investisseurs de la catégorie I peuvent négocier une rémunération au rendement différente de celle décrite dans les présentes, ou même négocier de ne verser aucune rémunération au rendement. La rémunération au rendement liée aux parts de catégorie I sera directement versée au gestionnaire. Le gestionnaire se réserve le droit, à son gré et à tout moment, de mettre fin à la rémunération au rendement, de la diminuer ou d'y renoncer. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, la rémunération au rendement engagée par le Fonds s'est élevée à 1 490 554 \$ (155 757 \$ au 31 décembre 2022). À sa discrétion, le gestionnaire a renoncé à cette rémunération pour la période.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds reçoit des instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI). Les instructions permanentes constituent une autorisation ou une recommandation écrite provenant du CEI qui permet au gestionnaire de donner suite, de façon permanente, aux mesures spécifiques qui y sont décrites. Ces instructions visent à assurer que les mesures prises par le gestionnaire sont conformes à la législation, aux conditions de l'instrument en question et aux politiques et procédures du gestionnaire, afin de donner un résultat juste et raisonnable pour le Fonds. Les instructions portent sur des mesures ayant trait notamment : i) aux frais et charges; ii) à la répartition des opérations; iii) au choix des courtiers; iv) au code de déontologie; et v) à la valorisation du portefeuille. Le gestionnaire doit fournir au CEI un rapport écrit présentant un résumé des cas pour lesquels le gestionnaire s'est appuyé sur les instructions permanentes. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2023, le CEI n'a formulé aucune recommandation à l'attention du gestionnaire.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Les tableaux suivants présentent les principales données financières du Fonds et ont pour objet d'aider le lecteur à mieux comprendre les résultats financiers du Fonds pour la période précédente, le cas échéant.

Parts de catégorie A – Actif net par part		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	10,06	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,30	0,20
Total des charges	(0,34)	(0,22)
Gains (pertes) réalisés	(0,17)	(0,14)
Gains (pertes) latents	0,64	0,54
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,43	0,38
Distributions :		
Revenus	(0,23)	(0,26)
Dividendes	-	-
Gains en capital	-	-
Remboursement de capital	(0,00)	(0,00)
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,23)	(0,26)
Actif net à la clôture de la période	10,27	10,06

Parts de catégorie A – Ratios/données supplémentaires		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	4 939	1 094
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	481	109
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	3,53 %	2,82 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	3,67 %	3,55 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,77 %	0,74 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	3,73 %	3,22 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	162,10 %	129,18 %
Valeur liquidative par part	10,27	10,06

Parts de catégorie F – Actif net par part		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	10,14	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,31	0,20
Total des charges	(0,26)	(0,14)
Gains (pertes) réalisés	(0,19)	(0,14)
Gains (pertes) latents	0,68	0,54
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,54	0,46
Distributions :		
Revenus	(0,24)	(0,27)
Dividendes	-	-
Gains en capital	-	-
Remboursement de capital	(0,00)	(0,00)
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,24)	(0,27)
Actif net à la clôture de la période	10,45	10,14

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

Parts de catégorie F – Ratios/données supplémentaires		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	197 186	31 625
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	18 876	3 120
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	2,62 %	1,70 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	2,77 %	2,75 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,77 %	0,74 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	3,73 %	3,22 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	162,10 %	129,18 %
Valeur liquidative par part	10,45	10,14

Parts de catégorie FT – Actif net par part		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	9,89	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,30	0,20
Total des charges	(0,29)	(0,15)
Gains (pertes) réalisés	(0,23)	(0,17)
Gains (pertes) latents	0,79	0,37
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,57	0,25
Distributions :		
Revenus	(0,51)	(0,32)
Dividendes	-	-
Gains en capital	-	-
Remboursement de capital	(0,00)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,51)	(0,32)
Actif net à la clôture de la période	9,91	9,89

Parts de catégorie FT – Ratios/données supplémentaires		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	549	20
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	55	2
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	2,62 %	1,70 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	2,77 %	2,72 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,77 %	0,74 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	3,73 %	3,22 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	162,10 %	129,18 %
Valeur liquidative par part	9,91	9,89

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

Parts de catégorie I – Actif net par part		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	10,20	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,31	0,19
Total des charges	(0,07)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés	(0,14)	(0,18)
Gains (pertes) latents	0,61	0,17
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,71	0,09
Distributions :		
Revenus	(0,23)	(0,00)
Dividendes	-	-
Gains en capital	-	-
Remboursement de capital	(0,00)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,23)	(0,00)
Actif net à la clôture de la période	10,68	10,20

Parts de catégorie I – Ratios/données supplémentaires		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	22	21
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	2	2
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	1,12 %	0,79 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	1,13 %	1,06 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,77 %	0,74 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	3,73 %	3,22 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	162,10 %	129,18 %
Valeur liquidative par part	10,68	10,20

Parts de FNB – Actif net par part		
	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	10,13	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,31	0,20
Total des charges	(0,27)	(0,10)
Gains (pertes) réalisés	(0,20)	(0,17)
Gains (pertes) latents	0,77	0,50
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,61	0,43
Distributions :		
Revenus	(0,23)	(0,21)
Dividendes	-	-
Gains en capital	-	-
Remboursement de capital	(0,00)	(0,00)
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,23)	(0,21)
Actif net à la clôture de la période	10,45	10,13

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

Parts de FNB – Ratios/données supplémentaires	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	96 628	28 574
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	9 250	2 820
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	2,62 %	1,70 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	2,77 %	2,72 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,77 %	0,74 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	3,73 %	3,22 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	162,10 %	129,18 %
Valeur liquidative par part	10,45	10,13
Cours de clôture (TSX)	10,45	10,12

NOTES EXPLICATIVES

- 1) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
- 2) Les distributions ont été payées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- 3) Données fournies pour les périodes indiquées.
- 4) Le ratio des frais de gestion (RFG) est établi d'après le total des charges de la période indiquée, hors commissions et autres coûts de transactions du portefeuille, et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de la période. Pour la période au cours de laquelle la catégorie a été lancée, le RFG est annualisé.
- 5) Le ratio des frais d'opérations (RFO) représente le total des commissions et des autres coûts de transactions du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Pour la période au cours de laquelle la catégorie a été lancée, le RFO est annualisé. Le RFO est calculé pour le Fonds et s'applique à toutes les catégories du Fonds. Le RFO du Fonds est présenté compte tenu ou compte non tenu des dividendes à payer sur les actions vendues à découvert et des charges d'intérêts découlant de titres à revenu fixe.
- 6) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cet exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds. Le taux de rotation du portefeuille est calculé selon le coût des achats ou le produit des ventes, si celui-ci est inférieur, divisé par la valeur de marché moyenne des titres en portefeuille, à l'exclusion des titres à court terme.
- 7) Pour la période du 4 mai 2022 (début des activités) au 31 décembre 2022.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

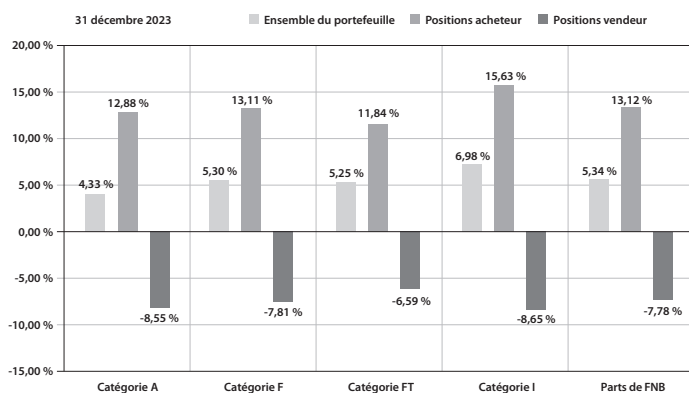
RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

RENDEMENT PASSÉ

Cette section décrit le rendement du Fonds depuis son établissement. L'information présentée sur le rendement suppose que toutes les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Tous les rendements exprimés en pourcentage sont calculés en fonction de la valeur liquidative de chaque série du Fonds. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique ci-après présente le rendement de chaque série du Fonds pour chaque exercice, de la date de son établissement, au 31 décembre 2023. Le graphique indique le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la même période.



RENDEMENTS ANNUELS COMPOSÉS

Le tableau qui suit indique les rendements composés des parts du Fonds pour les périodes indiquées, jusqu'au 31 décembre 2023.

Voir la rubrique « Résultats » pour une analyse détaillée du rendement du Fonds.

Rendements annuels composés	1 an	Depuis l'établissement
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie A	4,33 %	3,60 %
Positions acheteur – Parts de catégorie A	12,88 %	16,52 %
Positions vendeur – Parts de catégorie A	-8,55 %	-12,92 %
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie F	5,30 %	4,65 %
Positions acheteur – Parts de catégorie F	13,11 %	16,85 %
Positions vendeur – Parts de catégorie F	-7,81 %	-12,20 %
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie FT	5,25 %	4,58 %
Positions acheteur – Parts de catégorie FT	11,84 %	14,28 %
Positions vendeur – Parts de catégorie FT	-6,59 %	-9,70 %
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie I	6,98 %	6,08 %
Positions acheteur – Parts de catégorie I	15,63 %	0,61 %
Positions vendeur – Parts de catégorie I	-8,65 %	5,47 %
Ensemble du portefeuille – Parts de FNB	5,34 %	5,10 %
Positions acheteur – Parts de FNB	13,12 %	15,68 %
Positions vendeur – Parts de FNB	-7,78 %	-10,58 %
Indice composé S&P/TSX (rendement total)	11,75 %	3,53 %

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

APERÇU DES TITRES EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2023

Portefeuille par catégorie		Portefeuille par catégorie	
Pourcentage de la valeur liquidative (%)		Pourcentage de la valeur liquidative (%)	
POSITIONS ACHETEUR		POSITIONS VENDEUR	
Actions canadiennes	88,2 %	Actions canadiennes	-33,8 %
Fonds d'investissement	31,6 %	Équivalents indiciels	-19,1 %
Produits financiers	13,0 %	Produits financiers	-3,8 %
Industrie	10,0 %	Énergie	-3,0 %
Énergie	9,7 %	Industrie	-1,5 %
Matériaux	6,3 %	Matériaux	-1,5 %
Technologies de l'information	4,3 %	Produits de première nécessité	-1,3 %
Immobilier	3,8 %	Immobilier	-1,1 %
Services collectifs	3,3 %	Services collectifs	-0,9 %
Consommation discrétionnaire	2,7 %	Consommation discrétionnaire	-0,8 %
Produits de première nécessité	1,7 %	Services de communication	-0,7 %
Services de communication	1,6 %	Technologies de l'information	-0,1 %
Santé	0,2 %		
Actions mondiales	24,8 %	Actions mondiales	-32,3 %
États-Unis	21,7 %	Équivalents indiciels internationaux	-16,7 %
Titres internationaux	2,0 %	Actions américaines	-13,4 %
Équivalents indiciels internationaux	1,1 %	Actions internationales	-2,2 %
Titres de créance canadiens	34,2 %	Titres de créance canadiens	-0,9 %
Obligations de sociétés	33,8 %	Obligations de sociétés	-0,9 %
Titres adossés à des actifs	0,4 %		
Titres de créance mondiaux	19,5 %	Titres de créance mondiaux	-13,7 %
Obligations des États-Unis	15,9 %	Obligations des États-Unis	-13,3 %
Obligations internationales	3,6 %	Obligations internationales	-0,4 %
Instruments dérivés	0,5 %	Instruments dérivés	-0,4 %
Total – positions acheteur	167,2 %	Total – positions vendeur	-81,1 %
		Trésorerie	13,3 %
		Autres actifs, montant net	0,6 %
		Total	100,0 %

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ALPHA PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2023)

25 principaux titres	
Pourcentage de la valeur liquidative (%)	
POSITIONS ACHETEUR	
Fonds alternatif fortifié d'arbitrage Plus Picton Mahoney	31,5 %
Trésorerie	13,3 %
Element Fleet Management Corp.	2,2 %
Banque de Montréal	2,2 %
Financière Sun Life inc.	1,7 %
Banque Royale du Canada, 4,500 %, 24-11-80	1,7 %
Enbridge Inc.	1,7 %
Permian Resources Operating LLC, 8,000 %, 15-04-27	1,6 %
La Banque Toronto-Dominion, 7,232 %, 31-12-49	1,5 %
Canadian Natural Resources Ltd.	1,5 %
Banque Royale du Canada	1,5 %
Fairfax Financial Holdings Ltd.	1,4 %
Canadien Pacifique Kansas City Limitée	1,3 %
Vistra Corp., 8,000 %, 31-12-49	1,3 %
Rogers Communications Inc., 5,000 %, 17-12-81	1,3 %
Prime Healthcare Services Inc., 7,250 %, 01-11-25	1,3 %
Trisura Group Ltd.	1,3 %
AutoCanada Inc., 5,750 %, 07-02-29	1,2 %
Rogers Communications Inc.	1,2 %
Banque Nationale du Canada, 7,500 %, 16-11-82	1,2 %
POSITIONS VENDEUR	
iShares S&P/TSX 60 Index ETF	-11,6 %
Vanguard Total Stock Market ETF	-10,3 %
iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF	-7,5 %
Invesco QQQ Trust, série 1	-1,5 %
SPDR S&P 500 ETF Trust	-1,4 %
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)	299 325 \$

L'aperçu des titres en portefeuille peut changer en raison des opérations courantes du portefeuille. Une mise à jour trimestrielle est disponible sur notre site Web à l'adresse www.pictonmahoney.com.

MISE EN GARDE RELATIVE AUX ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs concernant le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou les événements qui pourraient se produire. Les énoncés prospectifs contiennent des termes comme « anticiper », « croire », « penser », « pourrait », « s'attendre à » ou « estimer » ou la forme négative de ces termes, ainsi que d'autres expressions semblables. Par leur nature, les énoncés prospectifs concernent des hypothèses sur des événements futurs qui sont assujettis à des risques et incertitudes inhérents. Il existe un risque important que les prévisions relatives au Fonds, aux événements futurs et aux conditions économiques ne soient pas exactes. Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur et les résultats réels peuvent différer de manière significative des prévisions de la direction, en raison de facteurs liés aux marchés et à la conjoncture en général, aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, aux modifications apportées aux règlements et aux directives d'application, aux changements technologiques, à l'incidence de la concurrence dans différents secteurs d'activité et aux catastrophes naturelles. En raison de ces facteurs, le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés et devrait examiner attentivement les facteurs susmentionnés et d'autres facteurs avant de prendre toute décision d'investissement. Toutes les opinions contenues dans les énoncés prospectifs sont fournies de bonne foi et sont susceptibles de changer sans qu'un préavis ne soit donné, sauf si la loi l'exige.

**THINK AHEAD.
STAY AHEAD.**



RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Adresse de la société

Picton Mahoney Asset Management

33 Yonge Street, Suite 830
Toronto (Ontario)
Canada M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108

Numéro sans frais : 1 866 369-4108

Télécopieur : 416 955-4100

Courriel : service@pictonmahoney.com

www.pictonmahoney.com

Auditeur

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

18 York Street, Suite 2500
Toronto (Ontario)
Canada M5J 0B2

Administration du Fonds et agent des transferts

Picton Mahoney Funds

A/S Fiducie RBC Services aux investisseurs

Services aux actionnaires

155 Wellington Street West, 3^e étage

Toronto (Ontario)

Canada M5V 3L3