

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE



**THINK AHEAD.
STAY AHEAD.**

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient les principales données financières, mais non les états financiers semestriels complets du Fonds alternatif fortifié d'arbitrage Picton Mahoney (le « Fonds »). Si vous n'avez pas reçu d'exemplaire des états financiers semestriels 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 Picton Mahoney Asset Management, 33 Yonge Street, Suite 320, 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 annuel 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 d'arbitrage Picton Mahoney a pour objectif de réaliser des rendements positifs, réguliers, peu volatils et peu corrélés à ceux des marchés des actions, en investissant dans des titres au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays. 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 répond à la définition d'« organisme de placement collectif alternatif » au sens du Règlement 81-102, car il est autorisé à utiliser des stratégies habituellement interdites aux autres types de fonds communs de placement. Il peut en effet investir, directement ou au moyen de dérivés visés, plus de 10 % de sa valeur liquidative dans des titres d'un seul émetteur, emprunter de la trésorerie jusqu'à concurrence de 30 % de sa valeur liquidative à des fins de placement, vendre des titres à découvert (la somme de la trésorerie empruntée et des ventes à découvert étant limitée à 50 % de sa valeur liquidative), et recourir à l'effet de levier au moyen d'emprunts, de ventes à découvert et de dérivés visés. L'exposition totale du Fonds à ces sources d'effet de levier, calculée conformément à l'article 2.9.1 du Règlement 81-102, ne peut excéder 300 % de sa valeur liquidative.

Le gestionnaire vise à ce que le Fonds atteigne les objectifs de placement essentiellement au moyen de stratégies d'arbitrage. Il s'agit de techniques de placement spécialisées permettant de tirer parti de la réalisation d'opérations de fusions, de prises de contrôle, d'offres publiques d'achat, d'acquisitions par emprunt, de scissions partielles et de liquidations et d'autres types de restructurations.

La principale stratégie devrait être l'arbitrage sur fusions. Elle consiste à acquérir les titres d'une société visée par une acquisition annoncée, qui se négocient à escompte par rapport à la contrepartie prévue à la fusion. Lorsqu'une transaction est annoncée, la valeur de la trésorerie ou des titres devant être reçus est habituellement plus élevée que le cours de la société visée. La « marge d'arbitrage » est le nom donné à l'escompte sur la contrepartie prévue. Si le gestionnaire pense que la transaction annoncée, ou une autre opération pour une valeur plus élevée, sera probablement conclue dans un délai faisant que la marge d'arbitrage représente un taux de rendement attractif, il est possible que le Fonds acquière des actions de la société visée. Il peut également vendre ces actions à découvert s'il pense que la transaction pourrait échouer ou si la marge est insuffisante compte tenu des risques.

Le gestionnaire prévoit recourir à des stratégies de placement visant à réduire l'exposition au marché, qui sont permises pour un organisme de placement collectif alternatif, mais habituellement restreintes ou interdites pour les autres types de fonds communs de placement : i) Il peut vendre des titres à découvert lorsque les conditions d'une acquisition prévoient un échange pour des actions ordinaires de l'acquéreur ou d'autres titres. Si l'opération se réalise, le Fonds échange alors les titres de la société visée qu'il détient contre des titres de l'acquéreur, et peut ensuite couvrir sa position à découvert au besoin; ii) il peut couvrir ses positions au moyen d'options d'achat ou de vente cotées.

Afin d'atteindre les objectifs, le gestionnaire peut également recourir à diverses autres stratégies de placement propres aux organismes de placement collectif alternatifs (dont l'application dans les fonds communs de placement traditionnels est restreinte ou interdite) dans le but de saisir des occasions potentiellement rentables sur les marchés financiers. Il peut notamment investir dans des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS), des sociétés en commandite ouvertes, des options sur actions, des titres convertibles, des actions privilégiées et des titres de créance émis par des sociétés et des États.

Le Fonds peut investir jusqu'à 100 % de son actif dans des parts d'autres fonds communs de placement ou de fonds négociés en bourse gérés par Picton ou par d'autres sociétés de gestion. Le gestionnaire détermine à sa discrétion la répartition de l'actif entre les fonds sous-jacents sélectionnés, dans le respect de la composition optimale pour le Fonds. Il peut investir la majeure partie de l'actif en trésorerie ou en équivalents de trésorerie, selon les possibilités de placement qui se présentent. Il peut également investir dans des instruments dérivés, afin i) de réduire les coûts de transactions, ii) d'accroître la liquidité et l'efficacité des opérations, iii) d'avoir une exposition plus efficace aux marchés des actions, iv) de réduire les risques, v) de générer un rendement, vi) de se protéger contre le risque de change et vii) d'obtenir un effet de levier. Outre les dérivés, les fonds négociés en bourse peuvent également être utilisés pour couvrir le risque de change. Les instruments dérivés sont utilisés dans les limites autorisées par la réglementation en valeurs mobilières. Le Fonds peut investir jusqu'à 100 % de son actif net directement dans des titres étrangers.

Les stratégies de placement du Fonds reposent sur la négociation active et fréquente des titres en portefeuille. 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 que les distributions de gains en capital soient importantes. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Le Fonds peut effectuer des opérations de prêt, de mise en pension et de prise en pension de titres, conformément au Règlement 81-102. Dans le cadre d'une opération de prêt de titres, le Fonds prête des titres de son portefeuille à une autre partie (souvent appelée « contrepartie ») par l'intermédiaire d'un agent autorisé, en échange de frais et d'une garantie acceptable. Dans le cadre d'une opération de mise en pension, le Fonds vend des titres en portefeuille contre de la trésorerie par l'intermédiaire d'un agent autorisé et a l'obligation de racheter ces titres contre un montant en trésorerie (habituellement inférieur) à une date ultérieure. Dans le cadre d'une opération de prise en pension, le Fonds achète des titres au comptant et s'engage à les revendre contre un montant en trésorerie (habituellement supérieur) à une date ultérieure. Les risques associés à ces opérations sont notamment les suivants : i) Lorsqu'il réalise des opérations de prêt, de mise

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

en pension et de prise en pension de titres, le Fonds s'expose au risque de crédit. En effet, si la contrepartie manque à ses obligations aux termes de l'entente, il devra présenter une réclamation afin de récupérer son investissement. ii) Dans ce cas, le Fonds pourrait subir une perte si la valeur des titres prêtés (lors d'une opération de prêt) ou vendus (lors d'une mise en pension) a augmenté et est supérieure à celle de la garantie détenue par le Fonds. iii) De même, le Fonds pourrait subir une perte si la valeur des titres achetés (lors d'une opération de prise en pension) diminue et est inférieure à la somme en trésorerie versée à la contrepartie.

Le gestionnaire prévoit respecter les restrictions suivantes lors de la mise en œuvre des stratégies de placement : i) Le Fonds ne fait pas l'acquisition de titres non cotés. Certaines fusions comportent des actions d'une société issue d'une scission, des certificats de valeur conditionnelle ou d'autres contreparties non cotées au moment de l'annonce, mais qui devraient être inscrites en bourse peu après la conclusion de la fusion. Le Fonds peut négocier ces titres lorsqu'un marché gris actif et hors cote existe. ii) Les titres d'un seul émetteur ne peuvent représenter plus de 15 % de la valeur liquidative du Fonds. La trésorerie ou les équivalents de trésorerie peuvent dépasser cette limite si le gestionnaire considère que cela est souhaitable compte tenu de la conjoncture des marchés ou pour une autre raison. iii) Les placements en devises non couverts ne peuvent représenter plus de 10 % de la valeur liquidative du Fonds. iv) Les emprunts ne peuvent compter pour plus de 30 % de la valeur liquidative et ils doivent être effectués uniquement par l'intermédiaire d'une entité admise à exercer les fonctions de dépositaire pour un fonds d'investissement, conformément à l'article 6.2 du Règlement 81-102. Les emprunts servent à gérer la trésorerie, à améliorer les rendements et à saisir de nouvelles occasions de placement lorsque les produits liés à des opérations n'ont pas encore été versés. v) La vente de titres à découvert est plafonnée à 50 % de la valeur liquidative et à 10 % pour un seul émetteur. vi) Le montant nominal total de l'exposition du Fonds à ses positions en dérivés visés (sauf les dérivés utilisés à des fins de couverture) est plafonné à 50 % de la valeur liquidative.

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 associé aux SAVS : Le Fonds peut investir une partie de son actif dans des actions, des bons de souscription ou d'autres titres de sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) ou d'entités ad hoc similaires qui mobilisent des fonds dans le seul but de réaliser des acquisitions. La totalité de l'actif d'une SAVS (déduction faite des charges d'exploitation) est investie dans des titres d'État, des titres de fonds du marché monétaire ou de la trésorerie jusqu'à ce qu'une acquisition soit conclue. Quand une SAVS détermine quelle peut effectuer une transaction, les porteurs d'actions ordinaires ont un droit de vote sur cette dernière, et peuvent décider soit de conserver leurs actions, soit d'en demander le rachat contre leur quote-part du compte en mains tierces. Si une SAVS est incapable de réaliser une acquisition répondant à ses exigences dans le délai prédéterminé, les fonds investis sont restitués aux actionnaires. Une SAVS peut être exposée à des risques particuliers, notamment l'augmentation de la volatilité de la région ou des secteurs d'activité dans lesquels elle veut réaliser une acquisition. Comme il s'agit d'une entité créée dans le but d'acquérir une autre entreprise ou entité, une SAVS pourrait avoir des antécédents d'exploitation limités, voire inexistantes. En conséquence, l'évaluation du cours de ses titres et leur liquidité dépendent de la capacité de la direction à réunir les fonds suffisants et à réaliser une acquisition rentable. Par ailleurs, si ces titres se négocient sur un marché hors cote, il est possible qu'ils soient illiquides et que leur cours soit difficile à déterminer.

3. Risque d'arbitrage : Les opérations d'arbitrage sont assujetties au risque qu'une opération de marché échoue et qu'il en résulte une perte pour le Fonds.

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.

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.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

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 la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, l'exposition globale du Fonds à l'effet de levier a varié entre 12,90 % et 26,81 % de la valeur liquidative. Au 30 juin 2024, elle s'élevait à 14,08 % de sa valeur liquidative. Les principales sources d'effet de levier ont été les positions vendeur sur actions et les emprunts sur marge, régis par un accord de courtage de premier ordre conclu avec CIBC. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, les montants minimum et maximum empruntés par le Fonds sur la facilité d'emprunt ont respectivement été de néant et de néant.

RÉSULTATS ET ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, la valeur liquidative du Fonds a diminué d'environ 156,6 M\$, passant de 308,5 M\$ à 151,9 M\$. Sur la même période, la performance du portefeuille a entraîné une augmentation de l'actif de 3,1 M\$. Le Fonds a également réalisé un produit de 18,0 M\$ et des rachats nets de 177,7 M\$. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, les rendements des parts des catégories A, F, et I du Fonds se sont respectivement établis à 1,46 %, 1,76 % et 2,67 %.

La performance des stratégies d'arbitrage a été relativement modeste pour le semestre. Plusieurs fusions ont fait l'objet d'une deuxième demande d'informations de la part des autorités, ce qui a retardé la conclusion de ces opérations et réduit par le fait même le rendement de la stratégie d'arbitrage. L'action des autorités de réglementation la plus marquante du semestre a été la décision de la Federal Trade Commission (FTC) de bloquer l'acquisition de Capri Holdings Ltd. par Tapestry Inc. Cette fusion aurait eu pour effet de regrouper trois fabricants de sacs à main : Coach et Kate Spade de Tapestry Inc. et Michael Kors de Capri Holdings Ltd. Le marché des sacs à main est vaste et concurrentiel, mais la FTC estime que ces fabricants font partie du marché plus restreint du « luxe accessible ». Selon cette définition, il est vrai que ces trois marques possèdent d'importantes parts de marché. Bien que nous ne partagions pas le point de vue de la FTC, il s'agit de procédures antitrust standards en comparaison des procédures peu orthodoxes de type « hipster antitrust » intentées l'an passé (p. ex. contre des sociétés pharmaceutiques n'ayant pas de médicaments concurrents). Devant l'éventualité de ces procédures et la possibilité que des documents gênants soient mis au jour durant les audiences (c.-à-d. des courriels de membres de la direction évoquant un possible plan de majoration des prix), nous avons conservé une petite position dans la transaction entièrement protégée en cas de baisse par des options de vente. Par conséquent, nous avons limité notre perte (entre 5 et 10 points de base) et conservons une position en options d'achat dans l'éventualité où la société gagne sa cause.

Le nombre de nouvelles transactions a augmenté à la fin de la période, particulièrement au Canada, où trois transactions importantes ont été annoncées par Park Lawn Corp., Banque canadienne de l'Ouest et Copperleaf Technologies Inc. La transaction concernant Banque canadienne de l'Ouest a particulièrement retenu notre attention, car la complexité de la réglementation bancaire au Canada tend à rebuter nos concurrents américains. Nous estimons la marge d'arbitrage de cette transaction à environ 15 % sur une base annualisée.

Au lendemain du premier débat présidentiel, la probabilité d'une victoire de Trump a augmenté au point où elle a commencé à être prise en compte dans le calcul de certains écarts d'arbitrage politiquement sensibles. Par exemple, la marge d'arbitrage de l'acquisition de Discover Financial Services par Capital One Financial Corporation a été réduite presque de moitié dans les dernières semaines. Toutes autres considérations politiques mises de côté, une seconde administration Trump aurait vraisemblablement un effet favorable sur les stratégies d'arbitrage de fusions, car la direction de la FTC et celle de la division antitrust du ministère de la Justice seraient probablement remplacées et le cadre d'application des lois antitrust serait de nouveau plus prévisible.

Pour la première fois depuis longtemps, le marché des sociétés d'acquisition à vocation spécifique (SAVS) a affiché une croissance nette au deuxième trimestre. Dix SAVS ont été lancées, mobilisant des capitaux de 1,8 G USD, ce qui représente environ le double de l'activité des derniers trimestres. Les nouvelles SAVS sont généralement dirigées par des équipes de promoteurs qui ont déjà conclu des transactions avec succès. Nous accueillons favorablement la création de ces nouvelles SAVS. Toutefois, le marché évalue généralement le potentiel de ces véhicules en fonction de prévisions sérieuses de performance future, car la valeur des bons de souscription demeure plutôt faible.

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 10,7 G\$ au 30 juin 2024.

Le Fonds alternatif fortifié d'arbitrage Plus Picton Mahoney a conclu des contrats de dérivés avec la Banque Canadienne Impériale de Commerce (« CIBC ») de sorte à faire une place dans son portefeuille aux parts de catégorie I du Fonds alternatif fortifié d'arbitrage Picton Mahoney (auparavant, parts de catégorie O). Cette opération donne un résultat similaire à celui d'une acquisition directe de parts de catégorie I du Fonds.

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, plus les taxes applicables, payables le dernier jour de chaque trimestre civil. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, les frais de gestion du Fonds se sont élevés à 843 653 \$. 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

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

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			Administration générale et services-conseils en investissement
	Taux annuels	Rémunération du courtier	
Parts de catégorie A	2,00 %	49,90 %	50,10 %
Parts de catégorie F	1,00 %	-	100,00 %

Le gestionnaire a payé, à même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds, des commissions de suivi de 69 849 \$ au cours de la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2024.

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 la valeur liquidative quotidienne de la catégorie de parts du Fonds au cours du trimestre civil, multipliée par 15 % de l'excédent du rendement total de la catégorie de parts sur le seuil de performance précédent de cette catégorie. Un seuil de performance est établi chaque jour où une rémunération au rendement est versée; il est fondé sur la valeur liquidative du Fonds à cette date, après déduction de tous les frais et charges. Aucune rémunération au rendement n'est versée jusqu'à ce que la valeur liquidative, ajustée pour tenir compte de toute distribution effectuée depuis que le seuil de performance a été fixé, excède ce seuil de performance. Le seuil de performance augmente à perpétuité et ne peut être abaissé. Un déficit est comptabilisé chaque jour où le Fonds n'excède pas le seuil de performance et aucune rémunération au rendement n'est comptabilisée tant que le Fonds n'a pas dépassé le seuil de performance. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, la rémunération au rendement engagée par le Fonds s'est élevée à 446 200 \$.

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 la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, le CEI n'a fait aucune recommandation au gestionnaire.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

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						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	11,49	11,66	11,63	11,69	10,11	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :						
Total des revenus	0,20	0,29	0,03	-	0,03	0,04
Total des charges	(0,16)	(0,31)	(0,30)	(0,40)	(0,71)	(0,30)
Gains (pertes) réalisés	0,24	0,80	(0,12)	1,07	2,57	0,26
Gains (pertes) latents	(0,11)	(0,46)	0,40	(0,61)	0,17	0,25
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,17	0,32	0,01	0,06	2,06	0,25
Distributions :						
Revenus	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	(0,45)	-	(0,41)	-	(0,11)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	-	(0,45)	-	(0,41)	-	(0,11)
Actif net à la clôture de la période	11,66	11,49	11,66	11,63	11,69	10,11

Parts de catégorie A – Ratios et données supplémentaires						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	13 188	14 934	18 087	20 438	8 503	3 168
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	1 131	1 300	1 552	1 757	727	313
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	2,64 %	2,54 %	2,51 %	3,14 %	7,12 %	2,69 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	2,64 %	2,54 %	2,51 %	3,14 %	7,12 %	2,69 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,12 %	0,17 %	0,17 %	0,19 %	0,32 %	0,26 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,56 %	0,43 %	0,26 %	0,44 %	0,55 %	0,93 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	153,26 %	329,68 %	178,98 %	229,17 %	423,29 %	335,93 %
Valeur liquidative par part	11,66	11,49	11,66	11,63	11,69	10,11

Parts de catégorie F – Actif net par part						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	12,09	12,14	11,98	11,90	10,18	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :						
Total des revenus	0,21	0,30	0,03	-	0,04	0,04
Total des charges	(0,13)	(0,23)	(0,17)	(0,26)	(0,57)	(0,22)
Gains (pertes) réalisés	0,25	0,88	(0,11)	1,08	2,45	0,28
Gains (pertes) latents	(0,12)	(0,54)	0,39	(0,65)	0,10	0,25
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,21	0,41	0,14	0,17	2,02	0,35
Distributions :						
Revenus	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	(0,41)	-	(0,40)	-	(0,11)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	-	(0,41)	-	(0,40)	-	(0,11)
Actif net à la clôture de la période	12,30	12,09	12,14	11,98	11,90	10,18

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

Parts de catégorie F – Ratios et données supplémentaires						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	125 176	131 179	183 937	205 436	72 948	29 678
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	10 177	10 852	15 148	17 141	6 130	2 914
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	2,05 %	1,72 %	1,41 %	1,96 %	5,71 %	1,83 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge	2,05 %	1,72 %	1,41 %	1,96 %	5,71 %	1,83 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,12 %	0,17 %	0,17 %	0,19 %	0,32 %	0,26 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,56 %	0,43 %	0,26 %	0,44 %	0,55 %	0,93 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	153,26 %	329,68 %	178,98 %	229,17 %	423,29 %	335,93 %
Valeur liquidative par part	12,30	12,09	12,14	11,98	11,90	10,18

Parts de catégorie I – Actif net par part						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	13,46	13,28	12,96	12,55	10,30	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :						
Total des revenus	0,27	0,28	0,04	0,04	0,04	0,04
Total des charges	(0,02)	(0,05)	(0,05)	(0,16)	(0,05)	(0,05)
Gains (pertes) réalisés	0,11	0,76	(0,16)	1,28	1,59	0,28
Gains (pertes) latents	0,06	(0,27)	0,51	(0,90)	0,27	0,25
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,42	0,72	0,34	0,26	1,85	0,52
Distributions :						
Revenus	-	-	-	-	-	(0,01)
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	(2,01)	-	(3,64)	-	(0,13)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	-	(2,01)	-	(3,64)	-	(0,14)
Actif net à la clôture de la période	13,82	13,46	13,28	12,96	12,55	10,30

Parts de catégorie I – Ratios et données supplémentaires						
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)	31 décembre 2020 (\$)	31 décembre 2019 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	13 519	162 371	139 779	80 636	2 711	175 794
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	978	12 061	10 527	6 220	216	17 063
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	0,21 %	0,23 %	0,31 %	0,21 %	0,01 %	0,15 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge	0,21 %	0,23 %	0,31 %	0,21 %	0,01 %	0,15 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,12 %	0,17 %	0,17 %	0,19 %	0,32 %	0,26 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,56 %	0,43 %	0,26 %	0,44 %	0,55 %	0,93 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	153,26 %	329,68 %	178,98 %	229,17 %	423,29 %	335,93 %
Valeur liquidative par part	13,82	13,46	13,28	12,96	12,55	10,30

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

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 réalise 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 17 janvier 2019 (début des activités) au 31 décembre 2019.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

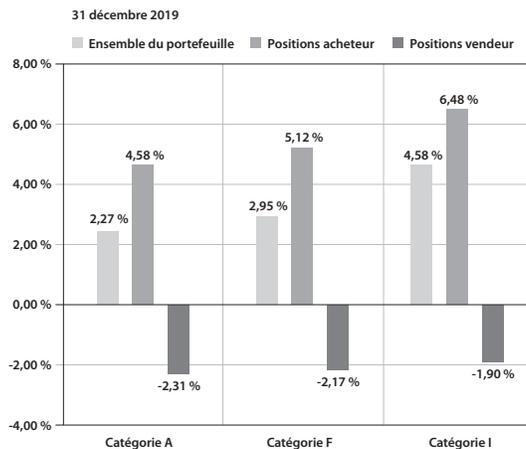
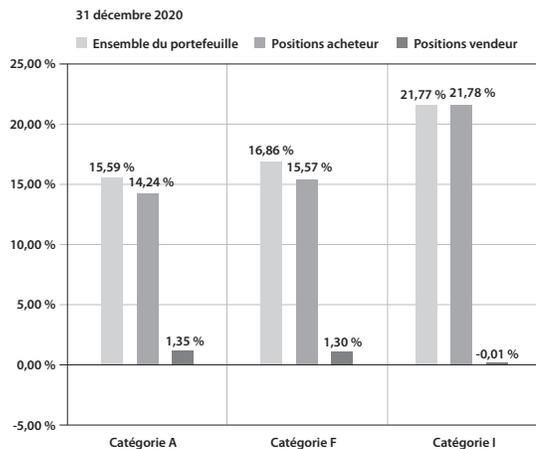
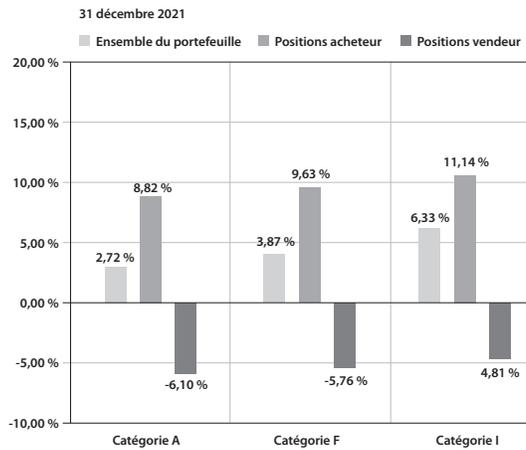
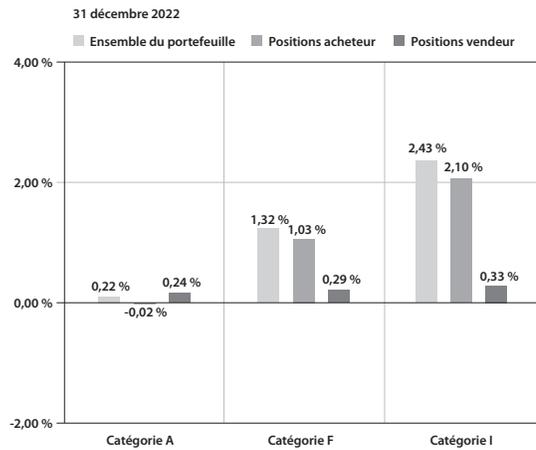
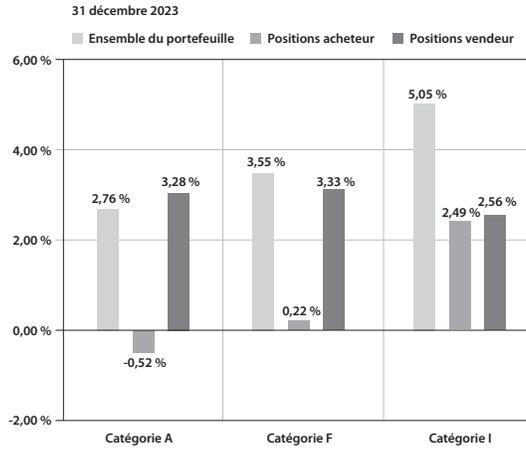
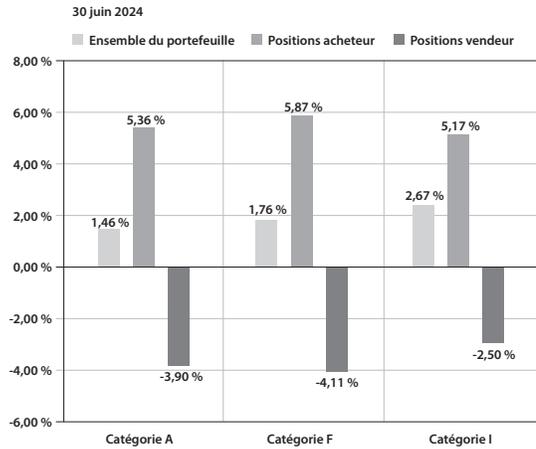
RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

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 annuel de chaque série du Fonds pour chaque exercice, du 17 janvier 2019, date de son établissement, au 30 juin 2024. 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.



FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

APERÇU DES TITRES EN PORTEFEUILLE AU 30 JUIN 2024

Portefeuille par catégorie		Portefeuille par catégorie	
	Pourcentage de la valeur liquidative (%)		Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS ACHETEUR		POSITIONS VENDEUR	
Actions canadiennes	3,5 %	Actions canadiennes	-1,2 %
Produits financiers	2,2 %	Produits financiers	-1,2 %
Consommation discrétionnaire	0,8 %		
Technologies de l'information	0,5 %		
Actions mondiales	35,0 %	Actions mondiales	-4,4 %
États-Unis	19,1 %	Actions américaines	-3,2 %
Titres internationaux	15,9 %	Équivalents indicieux internationaux	-1,2 %
Titres de créance canadiens	16,7 %	Instruments dérivés	-0,5 %
Billets à court terme	16,7 %	Total – positions vendeur	-6,1 %
Obligations de sociétés	0,0 %		
Titres de créance mondiaux	37,0 %	Trésorerie	13,3 %
Billets à court terme	35,6 %	Autres actifs, montant net	0,3 %
Obligations des États-Unis	1,2 %	Total	100,0 %
Obligations internationales	0,2 %		
Instruments dérivés	0,3 %		
Total – positions acheteur	92,5 %		

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ D'ARBITRAGE PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

25 principaux titres	
	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS ACHETEUR	
Bons du Trésor des États-Unis, 5,214 %, 15-08-24	35,6 %
Trésorerie	13,3 %
Bons du Trésor du Canada, 5,003 %, 04-07-24	9,7 %
Bons du Trésor du Canada, 5,024 %, 01-08-24	7,1 %
HashiCorp Inc.	2,1 %
WestRock Co.	2,0 %
Marathon Oil Corp.	1,6 %
Stericycle Inc.	1,5 %
Hess Corp.	1,4 %
Ares Acquisition Corp. II	1,4 %
Churchill Capital Corp. VII	1,3 %
GP-ACT III Acquisition Corp.	1,2 %
Centurion Acquisition Corp.	1,2 %
Banque canadienne de l'Ouest	1,1 %
ChampionX Corp.	1,1 %
Squarespace Inc.	1,1 %
Corporation Nuvei	1,0 %
Lionheart Holdings	1,0 %
Nabors Energy Transition Corp. II	0,9 %
Rigel Resource Acquisition Corp.	0,9 %
Park Lawn Corp.	0,8 %
POSITIONS VENDEUR	
ConocoPhillips	-1,6 %
Chevron Corp.	-1,5 %
Banque Nationale du Canada	-1,2 %
Schlumberger NV	-1,2 %
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)	151 883 \$

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.**



PICTON MAHONEY ASSET MANAGEMENT RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Adresse de la société

Picton Mahoney Asset Management

33 Yonge Street, Suite 320
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

Administrateur et agent des transferts du Fonds

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

Auditeur

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

18 York Street, Suite 2500

Toronto (Ontario)

Canada M5J 0B2