



Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend ni les états financiers intermédiaires ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais 1-866-377-4743, en nous écrivant à l'adresse 1830 – 1066 West Hastings Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2, sur notre site Web, www.penderfund.com, ou sur le site Web de SEDAR+, à l'adresse www.sedarplus.ca.

Vous pouvez aussi nous contacter de l'une des façons mentionnées ci-dessus pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration, le relevé des votes par procuration ou l'inventaire trimestriel du portefeuille.

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

Résultats d'exploitation

Au 30 juin 2023, l'actif net du Fonds alternatif d'arbitrage Pender (le « Fonds ») s'établissait à 26 733 973 \$, comparativement à 26 851 852 \$ au 31 décembre 2022. Cette diminution de 117 879 \$ est attribuable à hauteur de 43 249 \$ au rendement positif des placements et à hauteur de 161 128 \$ aux rachats nets auprès des porteurs de parts du Fonds.

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »), les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de -0,4 %. La différence de rendement des parts des catégories F (en USD) et I (en USD) s'explique principalement par l'effet du change, les parts de ces catégories étant libellées en dollars américains et celles des autres catégories étant libellées en dollars canadiens. Le rendement de toutes les autres catégories de parts du Fonds est similaire à celui de la catégorie A, toute différence dans la performance s'expliquant principalement par les frais de gestion différents s'appliquant aux diverses catégories. Voir la rubrique « Rendement passé » pour obtenir de l'information sur la performance des autres catégories du Fonds.

L'indice de référence du Fonds, l'indice HRFI ED Merger Arbitrage (en USD), a dégagé un rendement de -2,7 % pour la période. Conformément au Règlement 81-106, nous présentons une comparaison du rendement du Fonds avec celui de cet indice de référence afin de vous aider à comprendre la performance du Fonds par rapport à la performance générale du marché. Nous soulignons cependant que le mandat du Fonds peut être considérablement différent de celui de l'indice. Par ailleurs, le rendement du Fonds est présenté net des frais de gestion et autres frais pour toutes les catégories de parts, contrairement au rendement de l'indice de référence du Fonds, qui repose sur la performance d'un indice qui ne verse pas d'honoraires et n'engage pas de frais.

Les commentaires qui suivent et les commentaires de la rubrique « Événements récents » reflètent l'avis de l'équipe de gestion de portefeuille et se fondent sur l'information disponible à la clôture de la période. Veuillez lire l'avis concernant les énoncés prospectifs qui se trouve à la dernière page du présent document.

Le Fonds a dégagé un rendement supérieur à celui de son indice de référence pour le premier semestre de 2023. Les titres de Cincor Pharma, Inc., d'Orthofix Medical Inc. et de Fonds de revenu Noranda ont été les plus favorables au rendement du portefeuille, tandis que ceux de SeaSpine Holdings Corporation, de Maxar Technologies Inc., et de First Horizon Corporation ont été les plus défavorables.

Afin d'atteindre son objectif de dégager des rendements positifs stables en conservant une faible volatilité et une faible corrélation aux marchés boursiers, le Fonds a recours à des stratégies d'arbitrage qui sont des techniques de placement spécialisées conçues pour tirer avantage de la réalisation de fusions, d'offres publiques d'achat, d'acquisitions par emprunt, de scissions partielles, de liquidations et d'autres types de réorganisations d'entreprises. Nous pouvons également mettre en œuvre un éventail de stratégies de placement supplémentaires autorisées pour les fonds communs de placement alternatifs, y compris les placements dans des sociétés d'acquisition à vocation spéciale (« SAVS »), des titres convertibles et des actions privilégiées.

Les opérations effectuées dans le portefeuille au cours de la période étaient fondées sur notre méthode de placement consistant à repérer les occasions d'arbitrage intéressantes, en particulier les opérations de fusion. En règle générale, nous avons ajouté au portefeuille des positions qui nous semblaient offrir un écart intéressant par rapport à la probabilité qu'une opération de fusion soit conclue. La stratégie vise à miser sur cette occasion de rendement et à offrir un rendement à volatilité relativement faible aux porteurs de parts. Nous sommes constamment à l'affût de nouvelles idées de placement et nous pourrions liquider nos positions pour diverses raisons, par exemple lorsque les cours des actions ont atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement.

À la clôture de la période, 85,6 % des avoirs du Fonds étaient investis dans des positions à couvert et -2,1 % dans des positions à découvert. Le positionnement géographique du Fonds reste principalement axé sur les États-Unis, avec une exposition nette de 67,5 % dans ce pays. Le Fonds reste largement diversifié dans divers secteurs et orienté vers les petites sociétés. Au 30 juin 2023, le Fonds avait une exposition nette de 83,5 % essentiellement aux entreprises à petite, moyenne et micro capitalisation. Nous sommes d'avis que les plus petites capitalisations boursières sont moins exposées au risque réglementaire auquel sont assujetties les opérations de fusion plus importantes et qu'elles mettent à profit le processus élargi de placement en actions du gestionnaire grâce à ses recherches approfondies sur les sociétés de plus petite taille.

Dans l'ensemble, la pondération sectorielle du Fonds est déterminée par les décisions concernant la sélection des titres et peut varier à l'occasion. Au 30 juin 2023, nous avons concentré les placements dans des positions à couvert dans les secteurs des services financiers, des soins de santé et des produits industriels, car c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons actuellement les meilleures occasions de placement. Ces trois principaux secteurs représentaient 49,8 % (positions à couvert) des avoirs du Fonds à la clôture de la période.

Événements récents

Les fusions et acquisitions ont totalisé 1 300 milliards de dollars à l'échelle mondiale au premier semestre de 2023, ce qui représente une baisse de 37 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent. Cette baisse s'explique par le fait que l'incertitude économique, l'inflation soutenue, la hausse des taux d'intérêt, la surveillance réglementaire accrue et le contexte géopolitique instable ont réduit la capacité de réaliser des transactions.

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Même si ces facteurs pèsent toujours sur les marchés à l'heure actuelle, le nombre de transactions s'est considérablement accru au deuxième trimestre, la valeur totale de celles-ci ayant affiché une hausse de 33 % par rapport au premier trimestre de l'exercice considéré. Les rendements plus élevés que prévu des marchés, les tendances à la désinflation qui se concrétisent et l'amélioration de la visibilité perçue en ce qui a trait à l'évolution des taux d'intérêt sont des facteurs qui semblent tous avoir donné aux acquéreurs la confiance nécessaire pour réaliser des transactions.

Les secteurs des soins de santé et de l'énergie ont été au premier rang en ce qui a trait aux fusions et aux acquisitions pour l'exercice, surpassant ainsi le secteur de la technologie qui occupait cette place depuis 2020. Si la proportion de fusions financées par du capital-investissement a diminué par rapport aux sommets atteints au cours des deux derniers exercices, pendant lesquels elles ont représenté près de la moitié des transactions reposant sur du capital-investissement, le premier semestre de 2023 occupe tout de même le quatrième rang en ce qui a trait à la proportion de fusions financées par du capital-investissement. Vu la quantité considérable de capitaux levés prêts à être investis et les incitatifs financiers importants liés à la conclusion de transactions, nous prévoyons que les transactions financées par du capital-investissement occuperont encore une place importante sur les marchés publics au cours du deuxième semestre de l'exercice.

Compte tenu du contexte réglementaire défavorable ciblant les mégafusions, les fusions et acquisitions de sociétés à forte capitalisation ont connu un recul marqué cette année. Au cours du premier semestre de 2023, il n'y a eu que 14 transactions de plus de 10 milliards de dollars, ce qui représente une diminution de 53 % par rapport à la période correspondante de l'exercice précédent et en fait la période au cours de laquelle le nombre de mégafusions a été le moins élevé depuis 2017. Les fusions et acquisitions de sociétés à forte capitalisation devraient demeurer sous pression cette année, les principaux régulateurs au sein de la Federal Trade Commission et du ministère de la Justice américain continuant à exercer une surveillance réglementaire hostile et un contrôle accru en matière de concurrence. Les défis sur les plans de la réglementation et du financement que posent les plus grosses transactions devraient toutefois profiter aux transactions de moindre envergure, puisque celles-ci comportent un risque moins élevé et sont plus faciles à financer dans un contexte où les capitaux sont limités. Les fusions et acquisitions d'envergure entraînant par définition une plus grande transformation, ce qui constitue une décision stratégique difficile à prendre dans un contexte incertain, les transactions de moindre envergure prenant la forme d'acquisitions complémentaires dans le but de créer des synergies ou de nouvelles capacités ou de pénétrer de nouveaux marchés sont susceptibles d'être considérées comme étant moins risquées par les investisseurs. Les équipes de direction et les conseils d'administration pourront donc plus facilement convaincre les actionnaires, les banquiers et les créanciers du bien-fondé de ces transactions.

L'un des principaux avantages des stratégies d'arbitrage de fusion réside dans la courte durée des placements, qui permet aux intervenants du marché de réagir promptement aux nouvelles informations et à l'évolution de la dynamique de marché et de réexaminer leur tolérance au risque en conséquence. Le premier semestre de 2023 a été caractérisé par un contexte plus difficile pour le secteur de l'arbitrage de fusion, qui a fait l'objet d'un régime réglementaire plus hostile que jamais, et le secteur a réagi aux taux d'intérêt élevés, à la diminution des transactions et au risque réglementaire accru, ce qui a donné lieu à un environnement de rendement favorable, sur une base relative et absolue.

L'activité transactionnelle est restée faible malgré une reprise au deuxième trimestre, mais des signes prometteurs laissent entrevoir une intensification de l'activité au deuxième semestre de l'exercice. Les bilans des sociétés font état de liquidités élevées, les fonds de capital-investissement disposent d'une grande quantité de capitaux à investir et les bouleversements technologiques pourraient accélérer la croissance rapide de l'intelligence artificielle (IA) et forcer les sociétés à acquérir des capacités et de l'expertise afin de rester viables. La vigueur étonnante des marchés boursiers est attribuable aux sociétés à forte capitalisation, qui ont creusé l'écart entre les évaluations des sociétés à faible et à forte capitalisation à des niveaux presque inégalés et ont créé des occasions d'acquisitions relatives pour les grandes sociétés ou les acquéreurs financiers. Bien que les taux d'intérêt plus élevés puissent freiner les transactions de fusion et d'acquisition de grande envergure en augmentant le coût et en réduisant la disponibilité du financement, ils peuvent aussi exercer une pression sur les entreprises et rendre les acquisitions à un prix inférieur à la valeur intrinsèque plus acceptables pour les actionnaires de la société ciblée. L'essor du militantisme des actionnaires et le nombre croissant de sociétés qui cherchent des moyens de générer de la valeur ouvrent la porte aux fusions et acquisitions dans le secteur des sociétés à faible et à moyenne capitalisation.

Alors que l'inflation montre des signes d'essoufflement tant au Canada qu'aux États-Unis, les marchés de l'emploi demeurent vigoureux et les consommateurs continuent de puiser dans l'épargne qu'ils ont accumulée pendant la pandémie, exerçant des pressions sur les prix des biens et services. Les commentaires des banques centrales des deux pays suggèrent que les taux pourraient rester élevés plus longtemps que prévu et que de nouvelles hausses sont possibles advenant une accélération de l'inflation. Malgré les hausses de taux, les inquiétudes croissantes concernant l'économie et les fissures qui ont fait leur apparition sur certains marchés, les marchés boursiers américains continuent d'afficher une vigueur déconcertante. Cette conjoncture de marché constitue un casse-tête pour les investisseurs : l'évolution des taux d'intérêt qui demeure incertaine même si le ralentissement prévu se concrétise, mais l'inflation reste tout de même élevée et soutenue. Les valorisations des sociétés à forte capitalisation et des indices boursiers ont considérablement augmenté durant l'exercice, les primes de risque des actions diminuant, et les investisseurs doivent maintenant décider où et comment affecter les capitaux de leur portefeuille d'investissement, ce qui est loin d'être une tâche facile. Étant donné qu'il est difficile de prédire l'évolution des taux d'intérêt et des marchés boursiers, les investisseurs auraient avantage à accroître leur exposition aux stratégies de placements alternatives fondées sur les événements et non corrélées comme l'arbitrage de fusions afin de se prémunir contre l'imprévisibilité et la volatilité des conditions du marché.

Les résultats des placements pourraient être touchés par l'évolution de la situation et par les nouvelles informations qui pourraient être obtenues concernant l'inflation et l'incidence des mesures prises par les banques centrales ainsi que les événements géopolitiques et autres événements d'envergure mondiale, facteurs sur lesquels le Fonds n'a aucun contrôle.

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Opérations entre parties liées

Le Fonds verse des frais de gestion et d'administration au gestionnaire en échange de ses services de gestion et de conseiller en valeurs (voir « Frais de gestion »). Le Fonds verse également au gestionnaire une prime de performance (voir la rubrique « Prime de performance »).

À la clôture de la période, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 1 % des parts du Fonds. Par ailleurs, le Fonds alternatif de revenu multistratégie Pender et le Fonds de revenu avantage Pender, fonds également gérés par le gestionnaire, détenaient collectivement 15 % des parts en circulation du Fonds.

Frais de gestion

Le Fonds verse des frais de gestion et d'administration dont le montant correspond à un pourcentage de la valeur liquidative de chaque catégorie respective de parts. Le ratio des frais de gestion avant les taxes applicables (comme la TPS ou la TVH) pour chaque catégorie ne dépasse pas certains niveaux établis dans les documents de placement du Fonds. Les frais sont calculés à la clôture de chaque jour d'évaluation et sont versés une fois par mois. En échange des frais d'administration, le gestionnaire prend en charge les frais d'exploitation du Fonds.

Le gestionnaire utilise une partie des frais de gestion pour payer les commissions de vente, les commissions de suivi et autres frais de placement connexes associés à la vente de parts du Fonds.

Ces frais ont représenté environ 22 % des frais de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour la période.

Prime de performance

Le gestionnaire a également droit à une prime de performance, majorée des taxes applicables (comme la TPS ou la TVH), à l'égard de toutes les catégories de parts du Fonds. Dans le cas des parts de catégorie O, cette prime sera facturée directement aux porteurs de parts, selon le cas. La prime de performance correspond à 15 % de l'excédent du rendement total de la catégorie de parts sur le seuil d'application des primes de performance (*high-water mark*) antérieur pour chaque catégorie de parts applicable, pour la période depuis le versement précédent de la prime de performance. Le seuil d'application des primes de performance correspond à la valeur liquidative de la catégorie de parts visée à la date de détermination la plus récente à laquelle une prime de performance était à payer. La prime de performance sera calculée et cumulée sur une base hebdomadaire et versée par le Fonds à la clôture de chaque exercice. Le gestionnaire se réserve le droit de modifier la période pour laquelle une prime de performance peut être payée par un Fonds. Il peut aussi, à son gré, renoncer aux primes de performance ou en réduire la valeur.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période et les années civiles indiquées.

Actif net du Fonds par part a)

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)
Catégorie A			
Actif net à l'ouverture de la période	10,14	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,09	(0,15)	–
Total des charges	(0,17)	(0,34)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,17	1,69	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	(0,15)	(0,71)	0,25
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,06)	0,49	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,33)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,33)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,11	10,14	10,19

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Actif net du Fonds par part a) (suite)

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)
Catégorie AF			
Actif net à l'ouverture de la période	10,48	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,03	0,15	–
Total des charges	(0,11)	(0,27)	(0,02)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,14	0,33	(0,06)
Profits latents (pertes latentes)	(0,10)	0,15	0,29
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,04)	0,36	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,05)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,05)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,47	10,48	10,19
Catégorie E			
Actif net à l'ouverture de la période a)	9,72	10,00	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,10	(0,09)	
Total des charges	(0,08)	(0,04)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,16	0,77	
Profits latents (pertes latentes)	(0,16)	(0,37)	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,02	0,27	
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,13)	
À partir des dividendes	–	(0,02)	
À partir des gains en capital	–	(0,28)	
Remboursement de capital	–	–	
Distributions totales b), c)	–	(0,43)	
Actif net à la clôture de la période	9,77	9,72	
Catégorie F			
Actif net à l'ouverture de la période	10,35	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,08	0,34	0,01
Total des charges	(0,11)	(0,41)	(0,04)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,20	0,22	(0,04)
Profits latents (pertes latentes)	(0,18)	0,23	0,21
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,01)	0,38	0,14
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,08)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,07)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,16)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,36	10,35	10,19

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Actif net du Fonds par part a) (suite)

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)
Catégorie FF			
Actif net à l'ouverture de la période	10,56	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,11	0,17	0,01
Total des charges	(0,09)	(0,20)	(0,02)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,21	0,28	(0,07)
Profits latents (pertes latentes)	(0,20)	0,19	0,30
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,03	0,44	0,22
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,03)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,04)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,60	10,56	10,19
Catégorie H			
Actif net à l'ouverture de la période	10,33	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,09	0,38	–
Total des charges	(0,15)	(0,50)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,18	–	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	(0,17)	0,55	0,25
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,05)	0,43	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,07)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,10)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,18)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,30	10,33	10,19
Catégorie I			
Actif net à l'ouverture de la période	10,32	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,12	0,21	–
Total des charges	(0,12)	(0,34)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,10	0,50	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	(0,08)	0,15	0,25
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,02	0,52	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,07)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,15)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,23)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,34	10,32	10,19

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Actif net du Fonds par part a) (suite)

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)
Catégorie N			
Actif net à l'ouverture de la période	10,49	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,04	0,14	–
Total des charges	(0,06)	(0,19)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(13,90)	0,34	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	13,85	0,13	0,25
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,07)	0,42	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,05)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	(0,05)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,11)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	–	10,49	10,19
Catégorie O			
Actif net à l'ouverture de la période	10,56	10,19	10,00
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,09	0,31	–
Total des charges	(0,04)	(0,11)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,21	0,14	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	(0,19)	0,42	0,25
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,07	0,76	0,21
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,15)	(0,01)
À partir des dividendes	–	(0,02)	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Distributions totales b), c)	–	(0,17)	(0,02)
Actif net à la clôture de la période	10,64	10,56	10,19
Catégorie A (en USD)			
Actif net à l'ouverture de la période a)	13,19	13,00	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,03	0,06	
Total des charges	(0,14)	(0,16)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,34	0,38	
Profits latents (pertes latentes)	(0,33)	0,25	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,10)	0,53	
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,12)	
À partir des dividendes	–	(0,02)	
À partir des gains en capital	–	(0,36)	
Remboursement de capital	–	–	
Distributions totales b), c)	–	(0,50)	
Actif net à la clôture de la période	–	13,19	

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Actif net du Fonds par part a) (suite)

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)
Catégorie F (en USD)			
Actif net à l'ouverture de la période a)	13,49	13,00	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,07	(0,04)	
Total des charges	(0,14)	(0,10)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,20	0,64	
Profits latents (pertes latentes)	(0,34)	0,02	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,21)	0,52	
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,10)	
À partir des dividendes	–	(0,01)	
À partir des gains en capital		–	
Remboursement de capital	–	–	
Distributions totales b), c)	–	(0,11)	
Actif net à la clôture de la période	13,23	13,49	
Catégorie H (en USD)			
Actif net à l'ouverture de la période a)	13,19	13,00	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,03	0,06	
Total des charges	(0,13)	(0,15)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,34	0,38	
Profits latents (pertes latentes)	(0,33)	0,25	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,09)	0,54	
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,13)	
À partir des dividendes	–	(0,02)	
À partir des gains en capital	–	(0,36)	
Remboursement de capital	–	–	
Distributions totales b), c)	–	(0,51)	
Actif net à la clôture de la période	–	13,19	
Catégorie I (en USD)			
Actif net à l'ouverture de la période a)	13,19	13,00	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation			
Total des produits	0,08	0,06	
Total des charges	(0,13)	(0,12)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,36)	0,38	
Profits latents (pertes latentes)	0,01	0,25	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(0,40)	0,57	
Distributions			
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,16)	
À partir des dividendes	–	(0,02)	
À partir des gains en capital		(0,36)	
Remboursement de capital	–	–	
Distributions totales b), c)	–	(0,54)	
Actif net à la clôture de la période	12,95	13,19	

a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les catégories A (en USD), E, F (en USD), H (en USD) et I (en USD) ont été lancées le 1^{er} septembre 2022. Les catégories A (en USD), H (en USD) et N ne sont plus offertes à la vente depuis le 26 mai 2023.

b) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts de la catégorie pertinente du Fonds en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie et/ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Ratios et données supplémentaires

	2023	2022	2021
Catégorie A			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	128	91	5
Nombre de parts en circulation a)	12 708	8 983	501
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	2,46 %	2,58 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	2,46 %	3,32 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	2,46 %	3,54 %	2,47 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,11	10,14	10,19
Catégorie AF			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	2 494	2 551	1 782
Nombre de parts en circulation a)	238 274	243 197	174 924
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	1,80 %	1,77 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	1,80 %	1,93 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,80 %	2,55 %	1,74 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,47	10,48	10,19
Catégorie E			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	184	84	
Nombre de parts en circulation a)	18 829	8 589	
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	0,52 %	1,02 %	
Ratio des frais de gestion b)	0,71 %	1,90 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,71 %	2,39 %	
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	
Valeur liquidative par part (en \$) a)	9,77	9,72	
Catégorie F			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	1 955	2 579	5
Nombre de parts en circulation a)	188 730	249 224	501
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	1,42 %	1,53 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	1,48 %	2,92 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,48 %	3,09 %	1,38 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,36	10,35	10,19
Catégorie FF			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	13 984	15 012	9 910
Nombre de parts en circulation a)	1 318 630	1 420 719	972 836
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	0,71 %	0,67 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	0,86 %	1,25 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,86 %	1,56 %	0,69 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,60	10,56	10,19
Catégorie H			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	175	166	5
Nombre de parts en circulation a)	17 000	16 031	501
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	2,10 %	2,25 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	2,10 %	3,66 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	2,10 %	3,87 %	2,11 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,30	10,33	10,19

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Ratios et données supplémentaires (suite)

	2023	2022	2021
Catégorie I			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 365	1 237	5
Nombre de parts en circulation a)	325 530	119 853	501
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	1,24 %	1,29 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	1,37 %	2,51 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,37 %	2,69 %	1,24 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,34	10,32	10,19
Catégorie O			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 097	5 100	168
Nombre de parts en circulation a)	384 832	482 623	16 528
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	0,69 %
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	43,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	10,64	10,56	10,19
Catégorie F (en USD)			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	13	7	
Nombre de parts en circulation a)	1 008	507	
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	1,41 %	1,85 %	
Ratio des frais de gestion b)	1,51 %	2,18 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,51 %	2,68 %	
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	
Valeur liquidative par part (en \$) a)	13,23	13,49	
Catégorie I (en USD)			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	339	7	
Nombre de parts en circulation a)	26 166	521	
Ratio des frais de gestion avant la prime de performance b)	1,21 %	1,65 %	
Ratio des frais de gestion b)	1,40 %	2,00 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,40 %	2,49 %	
Ratio des frais d'opérations d)	0,30 %	0,51 %	
Taux de rotation du portefeuille e)	196,71 %	242,20 %	
Valeur liquidative par part (en \$) a)	12,95	13,19	

a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les catégories E, F (en USD) et I (en USD) ont été lancées le 1^{er} septembre 2022. Les catégories A (en USD), H (en USD) et N ne sont plus offertes à la vente depuis le 26 mai 2023.

b) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille) pour la période et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période. Le ratio des frais de gestion peut différer d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les frais de gestion applicables et certains frais et charges qui auraient autrement été pris en charge par le Fonds peuvent avoir été absorbés par le gestionnaire. Le ratio des frais de gestion avant la prime de performance correspond au ratio des frais de gestion avant la prime de performance, le cas échéant, pour la période en question.

c) Le gestionnaire du Fonds a convenu d'absorber au besoin suffisamment de charges du Fonds pour que le ratio des frais de gestion annuel, avant les taxes applicables (comme la TPS ou la TVH), ne dépasse pas certains plafonds établis dans le prospectus simplifié du Fonds. Le gestionnaire établit à son gré le montant des charges absorbées, comme l'indique le prospectus simplifié du Fonds, et il peut, à son entière discrétion, cesser d'absorber ces charges.

d) Le ratio des frais d'opérations représente les commissions totales et les autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

e) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le degré d'activité que le conseiller en valeurs du Fonds déploie pour gérer les placements en portefeuille. Un taux de rotation de portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. En règle générale, plus le taux de rotation du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour la période sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de cette même période est élevée. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

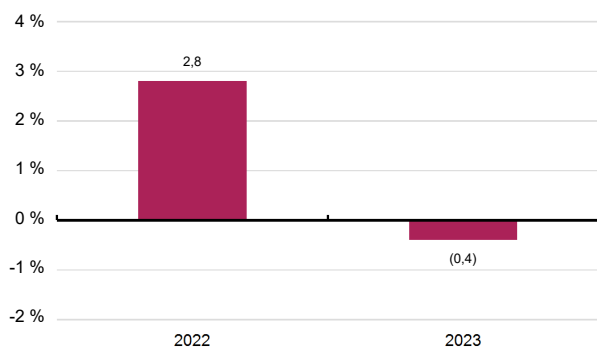
Rendement passé

Les graphiques qui suivent présentent le rendement passé des parts de chacune des catégories du Fonds et n'indiquent pas nécessairement le rendement futur du Fonds. Les renseignements présentés reposent sur l'hypothèse que les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds. Les rendements seraient différents si un investisseur n'avait pas réinvesti les distributions. De plus, ces renseignements ne tiennent pas compte de l'effet des frais de vente, des frais de rachat, des impôts sur le résultat exigibles ou d'autres frais qui auraient réduit le rendement. Le rendement passé des parts des catégories E, F (en USD) et I (en USD) n'est pas présenté puisqu'elles sont en activité depuis moins d'un an, ayant été lancées le 1^{er} septembre 2022. Le rendement passé des parts des catégories A (en USD), H (en USD) et N n'est pas présenté puisqu'elles n'étaient plus offertes à la vente pendant cette période.

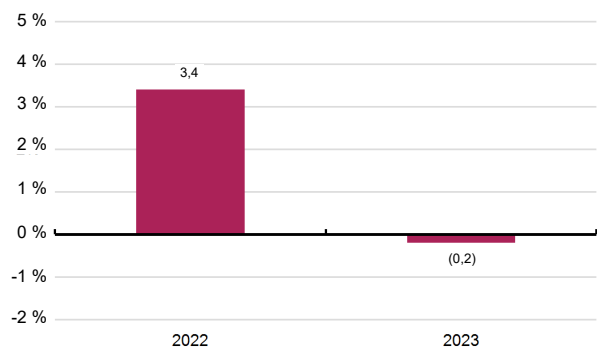
Rendements d'une période à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds au fil du temps, les graphiques à barres ci-après présentent le rendement du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2023 et pour chacune des périodes de 12 mois précédentes closes le 31 décembre. Les informations sont présentées à compter du premier exercice complet de la catégorie du Fonds indiquée. Ils montrent également le taux de croissance ou de décroissance, au dernier jour d'une période, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de cette période.

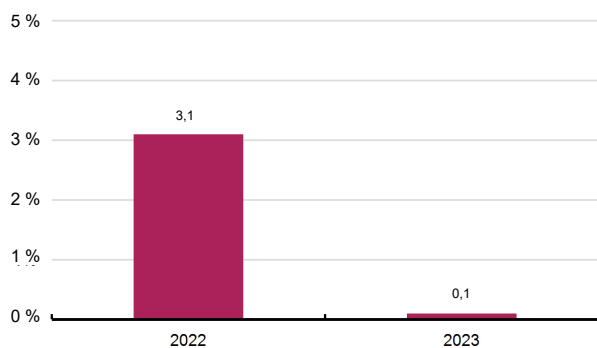
Catégorie A



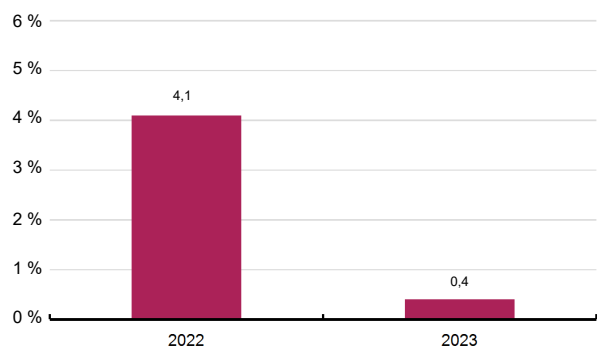
Catégorie AF



Catégorie F



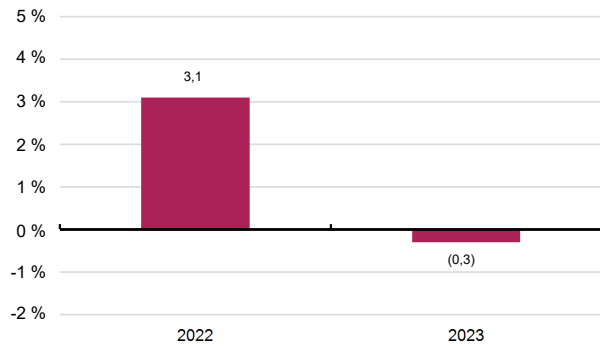
Catégorie FF



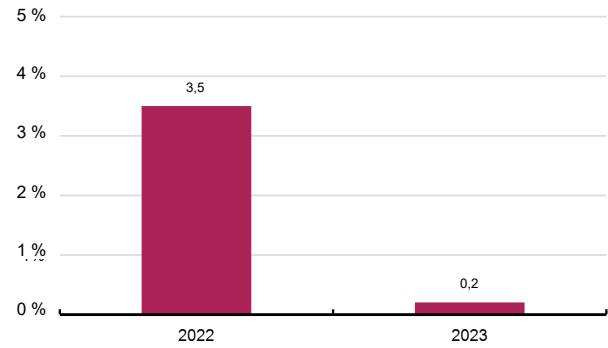
Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

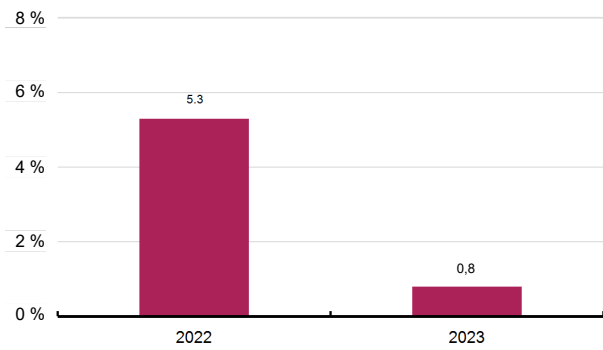
Catégorie H



Catégorie I



Catégorie O



Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Aperçu du portefeuille de placements

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de la période et les principales catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds a investi sont indiqués ci-dessous. Si le Fonds avait moins de 25 placements, la totalité de son portefeuille serait présentée dans le tableau. Le portefeuille pourrait varier en fonction des opérations de portefeuille effectuées. On peut se procurer une mise à jour de l'aperçu du portefeuille de placements du Fonds à la fin de chaque trimestre de l'année civile auprès du gestionnaire. Voir la page couverture du présent document pour en apprendre davantage sur la façon d'obtenir cette mise à jour.

Les 25 placements les plus importants

	% de l'actif net
POSITIONS À COUVERT	
Diversey Holdings, Ltd.	2,8
Radius Global Infrastructure, Inc., catégorie A	2,8
Berkshire Grey, Inc.	2,7
Home Capital Group Inc.	2,7
IVERIC bio, Inc.	2,7
First Light Acquisition Group, Inc., catégorie A	2,5
Focus Financial Partners Inc., catégorie A	2,5
TESSCO Technologies Incorporated	2,5
INDUS Realty Trust, Inc.	2,4
Home Point Capital Inc.	2,4
Greenhill & Co., Inc.	2,3
Quotient Technology Inc.	2,3
Argo Group International Holdings, Ltd	2,2
Univar Solutions Inc.	2,2
U.S. Xpress Enterprises, Inc., catégorie A	2,1
BELLUS Santé inc.	2,0
GasLog Partners LP.	2,0
Arconic Corporation	1,9
Uni-Sélect inc.	1,9
eMagin Corporation	1,8
NeoGames S.A	1,8
CIRCOR International, Inc.	1,7
Syneos Health, Inc.	1,7
Absolute Software Corporation	1,6
Franchise Global Health Inc.	1,6

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Composition du portefeuille

	% de l'actif net
POSITIONS À COUVERT	
Services financiers	22,8
Soins de santé	14,1
Produits industriels	12,9
Technologies de l'information	12,6
Produits de consommation discrétionnaire	5,3
Services de communication	5,1
Matières	4,6
Assurances	3,8
Immobilier	2,4
Énergie	2,0
Total des positions à couvert	85,6
POSITIONS À DÉCOUVERT	
Soins de santé	(2,1)
Total des positions à découvert	(2,1)
Bons de souscription	-
Total des placements	83,5
Actifs dérivés	1,1
Total du portefeuille de placements	84,6
Trésorerie	16,5
Autres actifs moins les passifs	(1,1)
Actif net total	100,0

Fonds alternatif d'arbitrage Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

Avis concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs ayant trait au Fonds, notamment sa stratégie, ses perspectives et sa ligne d'action future. Les énoncés prospectifs contiennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, qui reposent sur des événements ou des situations futurs ou qui contiennent des termes comme « prévoir », « anticiper », « souhaiter », « planifier », « croire », « estimer » ou les versions négatives de ces termes ainsi que d'autres mots et expressions analogues.

De plus, tout énoncé ayant trait au rendement, aux stratégies, aux perspectives futurs ou aux activités futures éventuelles du Fonds constitue aussi un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et projections actuelles concernant des événements futurs et ils sont de ce fait assujettis à des facteurs de risque, à des incertitudes et à des hypothèses concernant le Fonds et les facteurs économiques, entre autres.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats et événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont avancés ou sous-entendus dans tout énoncé prospectif. De nombreux facteurs importants pourraient donner lieu à ces écarts, y compris, mais non exclusivement, les événements géopolitiques, la conjoncture économique ou politique et l'évolution des marchés en Amérique du Nord et dans le monde, y compris l'effondrement de banques, les taux d'intérêt et de change ainsi que les mesures prises par les banques centrales pour contrôler l'inflation, le marché international des actions et les marchés financiers internationaux, la concurrence que se livrent les entreprises, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation par les gouvernements, des procédures judiciaires ou réglementaires imprévues, des pandémies et des événements catastrophiques.

Veillez prendre note que l'énumération de facteurs importants présentée ci-dessus n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à peser ces facteurs et d'autres facteurs avec attention avant de prendre des décisions concernant vos placements et à ne pas vous fier outre mesure aux énoncés prospectifs. De plus, sauf si les lois applicables l'exigent, le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit par suite de la réception de nouvelles informations, de la survenance d'événements futurs ou pour toute autre raison, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.



Fonds alternatif d'arbitrage Pender

GÉRÉ PAR :
GESTION DE CAPITAL PENDERFUND LTÉE
1830 – 1066 West Hastings St. Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2
TÉLÉPHONE 604-688-1511 TÉLÉCOPIEUR 604-563-3199 SANS FRAIS 1-866-377-4743
www.penderfund.com