

This Offering Memorandum constitutes an offering of the securities described herein only in those jurisdictions where they may be lawfully offered for sale and is not, and under no circumstances is to be construed as, a prospectus or public offering of such securities. **No securities commission or similar authority in Canada has in any way passed upon the merits of the securities offered hereunder nor has it reviewed this Offering Memorandum and any representation to the contrary is an offence. Under applicable laws, resale of these securities will be subject to indefinite restrictions. As there is no market for these securities, it may be difficult or even impossible for investors to sell these securities.**



FUND OF FUNDS

Offering Class A2, F2, G2, U2 & O Units for:

ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCED INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND

ABSOLUTE RETURN SERIES

Offering Class A & F Units for:

ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW WF ASIA FUND

Offering Memorandum

March 17, 2006

TABLE OF CONTENTS

GLOSSARY OF TERMS	3
THE HEDGE FUND INDUSTRY	4
THE FUNDS	5
INVESTMENT OBJECTIVE, STRATEGIES AND RESTRICTIONS	5
Multi-Strategy Fund	5
Global Long/Short Fund	6
Enhanced Income Fund	6
Focus Fund	7
Clocktower Global Fund	7
Distressed Securities Fund	9
Elkhorn US Long/Short Fund	10
Elmwood Fund	11
Enso Global Fund	12
Epic Capital Fund	14
Goodwood Fund	15
High Yield Fund	16
Japan Long/Short Fund	17
PMC Global Long/Short Fund	19
WF Asia Fund	20
RISK FACTORS	21
MANAGEMENT OF THE FUNDS	25
The Manager	25
The Trustee	25
The Investment Advisors	25
DIRECTORS AND OFFICERS OF THE MANAGER	29
FEES AND EXPENSES	29
Management Fees	29
Performance Fees	30
Administration Fees and Expenses	30
INVESTING IN THE FUNDS	30
Purchase of Units	31
Minimum Investment	31
Purchases Under the Sales Charge Option	31
Purchases Under the Deferred Sales Charge Option	31
Securities Law Exemptions	32
Additional Investments	32
Exchanging Units	32
DEALER COMPENSATION	32
Sales Charges	32
Servicing Commissions	32
Sales Incentives	32
INCOME AND CAPITAL GAINS DISTRIBUTIONS	33
PORTFOLIO VALUATION AND NET ASSET VALUE	33
UNITS OF THE FUNDS	34
REDEMPTION OF UNITS	34
Short Term Trading Redemption Charge	35
CERTAIN CANADIAN FEDERAL INCOME TAX CONSIDERATIONS	35
REPORTING TO UNITHOLDERS	36
AMENDMENT OF THE TRUST INDENTURES AND TERMINATION OF THE FUNDS	36
MATERIAL CONTRACTS	36
PROMOTER	36
REGISTRAR AND TRANSFER AGENT	36
PRIME BROKERS	36
AUDITORS	37
CONSOLIDATED OFFERING MEMORANDUM	37
PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION	37
TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106	38
SCHEDULE "A" - PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION FOR DAMAGES OR RESCISSION	39
AMENDMENTS	41
Amendment No. 1 dated February 1, 2007 - Addition of Arrow Canadian Income Fund	41
Amendment No. 2 dated March 1, 2007 - Addition of Arrow US Equity Income Fund	45
Amendment No. 3 dated March 30, 2007 - Addition of Class "U" Units of the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund	53
Amendment No. 4 dated August 31, 2007 - Addition of Arrow JC Clark Opportunities Fund	56
Amendment No. 5 dated August 31, 2007 - Addition of Arrow Roundtable Fund	60
Amendment No. 6 dated March 31, 2008 - Addition of Arrow AFC Capital Fund	64

GLOSSARY OF TERMS

“Accredited Investor” means, generally speaking, a person who is permitted by applicable securities laws in the Offering Jurisdictions to make an initial investment in a Fund in an amount less than the Private Placement Threshold. See the Investment Application which accompanies this Offering Memorandum for further information;

“Advisory Agreements” means the advisory agreements between the Manager and the Single Manager Fund’s respective investment advisors, whereby the Manager has retained a third party investment advisor to provide investment advice in respect of the portfolios of the Single Manager Funds;

“Clocktower Capital” means Clocktower Capital, LLC;

“Clocktower Global Fund” means the Arrow Clocktower Global Fund;

“Class” means the Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U2”, “G2” or “O” Units of a Fund, as applicable;

“DSC Units” means Class “A2” Units of the MultiManager Funds purchased under the Deferred Sales Charge Option and includes Class “A2” Units acquired through the automatic reinvestment of distributions paid on DSC Units;

“Deferred Sales Charge Option” means an option for purchasing Class “A2” Units of the MultiManager Funds whereby the entire amount of the subscription is applied to the purchase of Class “A” or “A2” Units without deduction of a sales charge. A redemption charge payable to the Manager or such person as the Manager directs (and collected by the Fund for the Manager) will generally apply if Class “A” or “A2” Units are redeemed within seven years from the purchase date;

“Distressed Securities Fund” means Arrow Distressed Securities Fund;

“Elkhorn US Long/Short Fund” means Arrow Elkhorn US Long/Short Fund;

“Elmwood Fund” means Arrow Elmwood Fund;

“Elmwood” means Elmwood Capital Inc.;

“Enhanced Income Fund” means the Arrow Enhanced Income Fund;

“Enso Capital” means Enso Capital Management, LLC;

“Enso Global Fund” means the Arrow Enso Global Fund;

“Epic Capital” means Epic Capital Management Inc.;

“Epic Capital Fund” means the Arrow Epic Capital Fund;

“Financial Statements” means the most recent financial statements of the Funds;

“Focus Fund” means the Arrow Focus Fund;

“Funds” means the MultiManager Funds and the Single Manager Funds and “Fund” means the applicable MultiManager Fund or a Single Manager Fund;

“Global Long/Short Fund” means the Arrow Global Long/Short Fund;

“Goodwood” means Goodwood Inc.;

“Goodwood Fund” means the Arrow Goodwood Fund;

“High Yield Fund” means the Arrow High Yield Fund;

“Investment Advisors” mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Schultze, Enso Capital and the investment advisors to any other Underlying Funds and “Investment Advisor” means the applicable investment advisor;

“Invicta” means Invicta Investment Management LLP;

“Japan Long/Short Fund” means Arrow Japan Long/Short Fund;

“Management Agreements” means the agreements between each of the Funds and the Manager, as amended from time to time;

“Manager” means Arrow Hedge Partners Inc.;

“Marret” means Marret Asset Management Inc.;

“NI 45-106” means National Instrument 45-106 Prospectus and Registration Exemptions adopted by the securities commission or securities regulatory authority in each of the provinces and territories, other than Yukon Territory;

“MultiManager Funds” means the Multi-Strategy Fund, the Global Long/Short Fund, the Focus Fund and the Enhanced Income Fund;

“Multi-Strategy Fund” means the Arrow Multi-Strategy Fund;

“NI 81-102” means National Instrument 81-102, the rule of the Canadian securities administrators governing publicly-offered mutual funds;

“Net Asset Value” means the Net Asset Value of a Fund calculated in accordance with the Fund’s Trust Indenture, and “Class Net Asset Value per Unit” means a price or Net Asset Value per Unit for a particular Class of that Fund calculated in accordance with the Fund’s Trust Indenture;

“Offering Jurisdictions” means all the Provinces and Territories of Canada;

“Offering Memorandum” means the offering memorandum of the Funds dated March 17, 2006 as amended from time to time;

“Performance Fees” means an annual performance fee payable by each of the Funds. See “Fees and Expenses - Performance Fees”;

“PMC Capital” means PMC Capital Management LLC;

“PMC Global/Long Short Fund” means Arrow PMC Global Long/Short Fund;

“PMC Offshore Fund” means PMC Global Equity Hedge Fund Inc.;

“Promoter” means Arrow Hedge Partners Inc.;

“Registered Dealers” means dealers or brokers registered under applicable securities laws in the Offering Jurisdictions to sell securities of mutual funds and that are not restricted from selling the Units, and in the Provinces of Ontario and Newfoundland and Labrador includes limited market dealers;

“Sales Charge Option” means an option for purchasing Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U2”, “G2” or “O” Units of a Fund, as applicable, whereby a sales charge is deducted from the subscription and paid to the subscriber’s Registered Dealer and the remaining amount is used to purchase Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U2”, “G2” or “O” Units, as applicable. See “Investing in the Funds – Sales Charges Option”;

“Sales Charge Units” means Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U2”, “G2” or “O” Units purchased under the Sales Charge Option;

“Sanborn Kilcollin” means Sanborn Kilcollin Partners LLC;

“Schultze” means Schultze Asset Management LLC;

“Servicer” means another person, company or entity appointed by the Funds or the Manager, as applicable, to provide certain distribution and/or non-regulated services to the Funds;

“Single Manager Funds” means the Goodwood Fund, the WF Asia Fund, the Clocktower Global Fund, the Distressed Securities Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund and the PMC Global Long/Short Fund;

“Tax Act” means the Income Tax Act (Canada), as amended from time to time, and the regulations thereunder;

“Tax Deferred Plan” means a trust governed by a registered retirement savings plan, registered retirement income fund, registered education savings plan or deferred profit sharing plan under the Tax Act;

“Trust Indentures” means the trust indentures establishing each of the Funds, in each case as amended from time to time;

“Trustee” means Arrow Hedge Partners Inc. or any successor trustee appointed pursuant to the Trust Indentures from time to time;

“Underlying Funds” means the hedge funds invested in by the MultiManager Funds, including, but not limited to, the other Funds managed by the Manager;

“Units” means the units of each Class of the Funds;

“Valuation Date” means the last trading day of each week and of each calendar month on which the Toronto Stock Exchange is open for business or such other business day or days as the Manager may determine, **except for the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund and the PMC Global Long/Short Fund where “Valuation Date”** means the last trading day of each calendar month on which the Toronto Stock Exchange is open for business or such other business day or days as the Manager may determine;

“WF Asia Fund” means the Arrow WF Asia Fund; and

“Ward Ferry” means Ward Ferry Management (BVI) Limited.

Unless otherwise noted, all references to dollar amounts in this Offering Memorandum are to Canadian dollars.

THE HEDGE FUND INDUSTRY

Hedge funds are pooled investment portfolios that are distinguishable from traditional investment funds in a number of ways. Hedge funds are generally privately offered funds that are not open for investment by the general public. As private portfolios, hedge funds usually have a great degree of latitude in terms of investment mandate and may make use of leverage from time to time. Unlike most funds, which are limited to long positions in securities, hedge funds can also engage in the short sale of investments or use other techniques in order to reduce market exposure and enhance the rate of return. Hedge funds are established to pursue a particular trading strategy or series of strategies. Historically they have been termed “hedge funds” because certain of the managers have constructed their portfolios with long and short positions to be largely insensitive to broad market fluctuation. The hedge fund industry dates back to 1949. The initial focus of the industry was to hedge away market risk in a common stock portfolio. As the industry has grown, the range of securities contemplated for hedge funds has greatly expanded. Today, there is great diversity in the range of hedge fund strategies that are available to investors. With worldwide assets of over \$1 trillion, the industry is a major force in world capital markets.

Hedged investing encompasses a wide variety of investment strategies. Many of these strategies seek to exploit securities mispricings without taking an overall directional position in the markets. Hedged strategies are also distinguished by their low correlation to the returns and direction of debt, equity and other markets and by their absolute return focus. Within the hedge fund universe, there are a broad range of styles and methodologies the Manager believes can be grouped into one of four general categories.

Relative Value Strategies

Relative value based strategies are typically “market neutral” strategies i.e. they seek to neutralize certain market risks by taking offsetting long and short positions in securities (bonds, stocks, etc.) with actual or theoretical relationships. Generally, relative value strategies have low correlation to stock and bond markets. Therefore, market neutral type strategies do not eliminate risk entirely but rather allow managers to reduce or eliminate unwanted risk and replace it with risk exposures they want to maintain. Because relative value strategies are generally dependent on relationships to generate returns, the stability or lack thereof, in those relationships determine returns. Examples of relative value strategies include convertible bond arbitrage, fixed income arbitrage and equity market neutral.

Convertible Bond Arbitrage

This strategy attempts to take advantage of relative pricing discrepancies between the convertible bond and the equity of the issuing firm. The value of the inherent option of a convertible bond is hedged with a short position in the stock (or a corresponding option position on the stock). Positive cash flows are generated from the convertible bond coupon and the rebate earned on the proceeds of the equity short sale. Profits can be enhanced by volatility in the underlying stock and trading profits. As the equity exposure inherent in the convertible bond is hedged, this arbitrage strategy is generally less risky than investing in convertible bonds on a standalone basis. However, convertible bond arbitrage may have default risk, interest rate risk and equity risk.

Fixed Income Arbitrage

This strategy involves the purchase and short sale of different fixed income securities and seeks to profit from the yield spreads between different classes of fixed income securities while simultaneously creating a position that is relatively insensitive to interest rate fluctuations. Spreads between federal, provincial, municipal and corporate bond yields may be exploited. Derivative securities may be used to hedge interest rate exposure and leverage is frequently used to enhance returns.

Equity Market Neutral

Equity market neutral strategies generate consistent returns from being simultaneously long and short a relatively large number of positions which offer equal amounts of capital ("dollar neutral") for a total net exposure close to zero. Many equity market neutral managers extend the idea of neutrality to include concepts such as beta, sector, style, market capitalization and price neutrality to eliminate most sources of market or systemic risks. In essence, equity market neutral managers attempt to generate absolute returns regardless of equity markets. The key risks associated with this strategy are model risk and trading costs. As leverage is typically two to three times equity the manager must demonstrate an ability to handle the many risk factors exposures present in these strategies.

Event Driven Strategies

Event driven strategies focus on exploiting the mispricing of securities that are the result of extraordinary transactions or situations in the market. These corporate events typically include mergers and acquisitions, liquidations, bankruptcies or special situations. The dynamics of the transactions create strategies that generally exhibit returns that are not market dependent and are often structured to be market neutral. However, the correlation of these strategies to equity markets is generally higher than relative strategies. Examples of relative value strategies include risk or merger arbitrage and distressed/high yield securities.

Risk or Merger Arbitrage

This strategy usually focuses on companies involved in a merger or acquisition. Merger arbitrage managers are typically long the stock of the company being acquired and short the stock of the acquiring company. This position is hedged to profit from the convergence of the stocks to the same value at the time of the merger. The key risk in merger arbitrage is that the deal may not be consummated.

Distressed/High Yield Securities

Distressed securities hedge funds invest in the debt, equity or trade claims of companies that are in financial distress or bankruptcy. These securities generally trade at substantial discounts to fair value due to the market's overreaction to initial news of the distressed situation. High yield hedge funds are similar to distressed securities strategies with the important difference that the debt is usually not in bankruptcy. As there tends to be better liquidity and a public market (although often very thin), returns are generally less, but so too is volatility.

Equity Hedge (Long/Short Equity) Strategies

Equity hedge based strategies represent the largest constituency of the hedge fund universe. Equity hedge strategies involve the combining of long stock holdings with short sales of stock or indices. Equity hedge fund managers use a number of different technical and fundamental measures to determine security selection. In contrast to equity market neutral strategies, equity hedge managers will maintain either net long or net short positions. Typically these portfolios are net long biased with a range of net long exposures between 20% and 50% depending on market conditions. On the other hand, some managers will maintain much higher net long exposures (>70% net long) and could be classified in a different category of equity non-hedge.

Global Macro

Global macro strategies involve investing by making leveraged bets on anticipated price movements of stock markets, interest rates, foreign exchange and physical commodities. Macro managers employ a "top-down" global approach, and may invest in any markets using any instruments to participate in expected market movements. These movements may result from forecasted shifts in world economies, political fortunes or global supply and demand for resources, both physical and financial. Exchange-traded and over-the-counter derivatives are often used to magnify these price movements. Global macro strategies can be either discretionary or systematic.

Discretionary

This class is characterized by proprietary approaches employing technical and/or fundamental analysis in a specific combination. The strategies are usually either short-term based or consist of spread trading approaches.

Systematic

Proprietary computer models generate buy and sell decisions. The models utilize quantitative analysis of different technical factors. The most typical examples of this class are trend following or counter-trend models. The trading is almost 100% systematic, i.e. no human interference with the trading decision.

In addition to the above strategies, the Funds or Underlying Funds may also utilize other strategies and financial instruments, including, but not limited to: capital structure arbitrage, warrant hedging, short selling, volatility arbitrage, mortgage-backed securities arbitrage, option strategies, financial futures, commodity futures, index arbitrage convertible preferred shares. The above list is not intended to be a comprehensive list of hedge strategies, nor are the descriptions necessarily the only ways in which such strategies are employed.

THE FUNDS

Each of the Funds is an unincorporated open-end mutual fund created under the laws of the Province of Ontario pursuant to a Trust Indenture between the Manager and the Trustee (as defined below) as amended from time to time. Arrow Hedge Partners Inc. is the promoter (the "Promoter"), the manager (the "Manager") and the trustee (the "Trustee") of the Funds. The address of the Funds' head office, as well as of the Manager, is 36 Toronto Street, Suite 750, Toronto, Ontario M5C 2C5.

An investment in each of the Funds is represented by Units, each of which represents an interest in the net assets of the Funds. See "Units of the Funds". There is no minimum or maximum number of Units offered or minimum or maximum proceeds from the sale of Units.

INVESTMENT OBJECTIVE, STRATEGIES AND RESTRICTIONS

Multi-Strategy Fund

Investment Objective

The objective of the Multi-Strategy Fund is to generate consistent absolute returns while limiting the overall volatility of the Fund and minimizing the Fund's correlation to major equity indices.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will invest in Underlying Funds that employ a variety of strategies, including, but not limited to long and short equity, merger arbitrage, high yield securities, convertible bond arbitrage, global macro and equity market neutral. The Fund's investments will include, but not be limited to, funds managed by the Manager, including some or all of the Single Manager Funds. The Underlying Funds may invest in a wide range of equity and debt securities and other financial instruments that may be either listed on recognized stock exchanges or unlisted. The Underlying Funds may employ leverage and short selling

to enhance returns and use a combination of cash, short positions, options, futures, swaps and other derivative instruments to increase, moderate or eliminate their exposure to market direction.

The Fund may employ leverage and from time to time also hold cash and/or money market instruments. The Fund aims to reduce its volatility by diversification across fund managers and the hedge strategies employed. Allocation to Underlying Funds will be closely monitored and reviewed at least quarterly in an attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. The Manager will also monitor and review the risk and return characteristics of the combined investments of the Underlying Funds. If, in the Manager's opinion, these risk and return characteristics are not optimal the Fund will make an investment to attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. These investments may include, but are not limited to, cash, equity or debt securities, short selling, options, futures, swaps and other derivative instruments.

The Manager reserves the right to change, add additional, or adjust the allocation of, Underlying Funds, from time to time without notice to investors. The Fund has no geographic, industry sector or market capitalization restrictions.

Prior to selecting Underlying Funds, the Manager conducts thorough and extensive research and due diligence. Numerous quantitative and qualitative factors are considered, including the background and experience of the Investment Advisor, their track record, investment process, risk management systems, the infrastructure and organization of the Investment Advisor company, the size and growth of the assets under management, hedging techniques and the Investment Advisor's use of leverage.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that the Manager expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors" below.

Global Long/Short Fund

Investment Objective

The objective of the Global Long/Short Fund is to generate capital appreciation that exceeds the growth rate of major global equity market indices, while limiting the overall volatility of the Global Long/Short Fund.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will invest directly in Underlying Funds that mainly employ equity hedge based strategies or equity market neutral strategies although other strategies may be utilized. As compared to the Multi-Strategy Fund, the Fund will be utilizing fewer strategies and those strategies will be more closely linked to equity markets. As a result, the returns of the Fund are expected to demonstrate higher volatility than the returns of the Multi-Strategy Fund. The Fund's investments will include, but not be limited to, funds managed by the Manager, including some or all of the Single Manager Funds. The Underlying Funds may invest in a wide range of equity and debt securities and other financial instruments that may be either listed on recognized stock exchanges or unlisted. The Underlying Funds may employ leverage and short selling to enhance returns and use a combination of cash, short positions, options, futures, swaps and other derivative instruments to increase, moderate or eliminate their exposure to market direction.

The Fund may employ leverage and from time to time also hold cash and/or money market instruments. The Fund aims to reduce its volatility by diversification across fund managers and the hedge strategies employed. Allocation to Underlying Funds will be closely monitored and reviewed at least quarterly and will be based on a strategy of diversification based on geography, industry sector and market capitalization. The Manager will also monitor and review the risk and return characteristics of the combined investments of the Underlying Funds. If, in the Manager's opinion, these risk and return characteristics are not optimal the Fund will make an investment to attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. These investments may include, but are not limited to, cash, equity or debt securities, short selling, options, futures, swaps and other derivative instruments.

The Manager reserves the right to change, add additional, or to adjust the allocation of, Underlying Funds, from time to time without notice to investors. The Fund has no geographic, industry sector or market capitalization restrictions.

Prior to selecting Underlying Funds, the Manager conducts thorough and extensive research and due diligence. Numerous quantitative and qualitative factors are considered, including the background and experience of the Investment Advisor, their track record, investment process, risk management systems, the infrastructure and organization of the Investment Advisor company, the size and growth of the assets under management, hedging techniques and the Investment Advisor's use of leverage.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that the Manager expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors" below.

Enhanced Income Fund

Investment Objective

The objective of the Enhanced Income Fund is to generate consistent absolute returns while limiting the overall volatility of the Fund and minimizing the Fund's correlation to major bond or equities indices.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will invest in Underlying Funds that employ a variety of strategies, including, but not limited to high yield and distressed securities, convertible bond arbitrage, fixed income arbitrage and global macro. The Fund's investments will include, but not be limited to, funds managed by the Manager, including some or all of the Single Manager Funds. The Underlying Funds may invest in a wide range of equity and debt securities and other financial instruments that may be either listed on recognized stock exchanges or unlisted. The Underlying Funds may employ leverage and short selling to enhance returns and use a combination of cash, short positions, options, futures, swaps and other derivative instruments to increase, moderate or eliminate their exposure to market direction.

The Fund may employ leverage and from time to time also hold cash and/or money market instruments. The Fund aims to reduce its volatility by diversification across fund managers and the hedge strategies employed. Allocation to Underlying Funds will be closely monitored and reviewed at least quarterly in an attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. The Manager will also monitor and review the risk and return characteristics of the combined investments of the Underlying Funds. If, in the Manager's opinion, these risk and return characteristics are not optimal the Fund will make an investment to attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. These investments may include, but are not limited to, cash, equity or debt securities, short selling, options, futures, swaps and other derivative instruments.

The Manager reserves the right to change, add additional, or adjust the allocation of, Underlying Funds, from time to time without notice to investors. The Fund has no geographic, industry sector or market capitalization restrictions.

Prior to selecting Underlying Funds, the Manager conducts thorough and extensive research and due diligence. Numerous quantitative and qualitative factors are considered, including the background and experience of the Investment Advisor, their track record, investment process, risk management systems, the infrastructure and organization of the Investment Advisor company, the size and growth of the assets under management, hedging techniques and the Investment Advisor's use of leverage.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that the Manager expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors" below.

Focus Fund

Investment Objective

The investment objective of the Focus Fund is to generate capital appreciation that exceeds the growth rate of major equity indices.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will invest in Underlying Funds that employ a variety of strategies, including, but not limited to long and short equity, merger arbitrage, high yield securities, convertible bond arbitrage, global macro and equity market neutral. The Fund's investments will include, but not be limited to, funds managed by the Manager, including some or all of the Single Manager Funds. The Underlying Funds may invest in a wide range of equity and debt securities and other financial instruments that may be either listed on recognized stock exchanges or unlisted. The Underlying Funds may employ leverage and short selling to enhance returns and use a combination of cash, short positions, options, futures, swaps and other derivative instruments to increase, moderate or eliminate their exposure to market direction.

The Fund may employ leverage and from time to time also hold cash and/or money market instruments. Although the Fund aims to reduce its volatility by diversification across fund managers, the Fund will be more concentrated than the Multi-Strategy Fund by investing larger amounts in a smaller number of Underlying Funds. The Fund may also be concentrated in the strategies it invests whereby it may not be invested in a particular strategy at a point in time. Allocation to Underlying Funds will be closely monitored and reviewed at least quarterly in an attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. The Manager will also monitor and review the risk and return characteristics of the combined investments of the Underlying Funds. If, in the Manager's opinion, these risk and return characteristics are not optimal the Fund will make an investment to attempt to optimize the Fund's risk and return characteristics. These investments may include, but are not limited to, cash, equity or debt securities, short selling, options, futures, swaps and other derivative instruments.

The Manager reserves the right to change, add additional, or adjust the allocation of, Underlying Funds, from time to time without notice to investors. The Fund has no geographic, industry sector or market capitalization restrictions.

Prior to selecting Underlying Funds, the Manager conducts thorough and extensive research and due diligence. Numerous quantitative and qualitative factors are considered, including the background and experience of the Investment Advisor, their track record, investment process, risk management systems, the infrastructure and organization of the Investment Advisor company, the size and growth of the assets under management, hedging techniques and the Investment Advisor's use of leverage.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that the Manager expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Clocktower Global Fund

Investment Objective

The objective of the Clocktower Global Fund is to generate capital appreciation that exceeds the growth rate of major equity market indices, while preserving capital through a "long/short" strategy that uses short sales, selective options trading and diversification of positions primarily among a number of stocks of mid to large-capitalization issuers. Any current income will be incidental to the Fund's primary investment approach.

Investment Strategies and Restrictions

The Fund will seek to achieve its objective by selecting securities primarily based on conclusions with respect to fundamental investment values, with additional consideration paid to general stock market and economic conditions, and historical price movements and trading characteristics. The investment approach will encompass the following:

- The investment approach is risk averse and imaginative, and the Fund's investments may vary from the conventional wisdom.
- A "bottom up" approach is employed, with securities selected individually on their own merits, based on traditional valuation factors such as cash generation capabilities, returns on capital, analysis of the issuer's products and services, past and projected earnings growth, and quality of management, among other factors.
- Investments are made with a long term investment horizon.

- The Fund will seek to buy securities of companies whose business and growth prospects are believed to be inappropriately valued by the market and are available at attractive valuations.
- The Fund will seek to sell securities which are believed to be priced expensively (in excess of their estimated values and with respect to estimated returns), when the company's fundamentals have weakened, or when superior alternative investments for the Fund are identified.
- The fund will sell short securities of companies which are deemed overvalued with respect to the company's business and growth prospects, and which may face financial distress, competitive pressure, or other adverse conditions.
- The Fund's investment portfolio is likely to be relatively concentrated.
- The Fund's investment portfolio does not attempt to track benchmarks of any kind.

Equity Securities

The Fund invests globally, primarily in common stocks which Clocktower Capital believes offer good value and consequently good potential for capital appreciation. The Fund may invest in U.S. and foreign companies, and many of its investments may be traded on foreign stock exchanges.

No limitation exists on the types of equity securities in which the Fund may invest if Clocktower Capital believes the securities present opportunities for capital appreciation. The Fund's investments may include common stock of issuers ranging in size from "large-cap" companies to "small-cap" companies with market capitalizations of less than \$100 million, and may include preferred stocks. These securities may be traded on major U.S. stock exchanges, the NASDAQ National Market System, and on foreign or regional stock exchanges. In addition, no limit exists on the percentage of the Fund's assets which may be invested in any country, security, or industry, and the Fund's portfolio may be concentrated in a small number of countries, in securities issued by a small number of issuers, and/or in companies in a small number of industries. Generally, approximately 20 to 30 investments are expected to comprise more than 50% of the Fund's portfolio. Little or no consideration will be given to index "weightings" in selecting securities for purchase or sale.

Foreign Issuers

The Fund may invest without limitation in the securities of foreign issuers, including securities of companies located in, or primarily conducting their business in, emerging market countries. Clocktower Capital currently anticipates that the Fund's investments will generally be in North America, Europe and the Asia Pacific region, although its investments are not limited to those regions and may vary substantially according to available investment opportunities.

The Fund may invest in foreign securities directly or through American Depositary Receipts ("ADRs"), which are receipts issued by an American bank or trust company evidencing ownership of underlying securities issued by a foreign issuer. Such ADRs may be sponsored by the foreign issuer or may be unsponsored. Unsponsored ADRs are organized independently and without the cooperation of the foreign issuer of the underlying securities; as a result, available information regarding the issuer may not be as current as for sponsored ADRs, and the prices of unsponsored ADRs may be more volatile than if they were sponsored by the issuers of the underlying securities.

The Fund generally will not engage in currency hedging transactions to reduce the risk of loss due to a decline in the value of foreign currencies in which its investments may be valued, although it may do so from time to time as Clocktower Capital deems appropriate.

Cash Positions and Foreign Currency

Clocktower Capital may cause the Fund to assume positions in short-term debt instruments, money market funds or similar temporary investments pending full investment of the Fund's capital as well as at other times deemed appropriate by Clocktower Capital, such as for defensive purposes. It is not an investment goal of the Fund to be fully invested at all times. The Fund also may hold foreign currency.

Convertible Securities and Warrants

The Fund may also invest in debt and equity securities which may be exchanged for, converted into, or exercised to acquire a predetermined number of shares of the issuer's common stock at the option of the holder during a specified time period (such as convertible preferred stocks, convertible debentures and warrants). Convertible securities generally pay interest or dividends and provide for participation in the appreciation of the underlying common stock but at a lower level of risk because the yield is higher and the security is senior to common stock. Convertible securities may also include warrants which give the holder the right to purchase at any time during a specified period a predetermined number of shares of common stock at a fixed price but which do not pay a fixed dividend.

The value of a convertible security is a function of its "investment value" (determined by its yield in comparison with the yields of other securities of comparable maturity and quality that do not have a conversion privilege) and its "conversion value" (the security's worth, at market value, if converted into the underlying common stock). The credit standing of the issuer and other factors may also affect the investment value of a convertible security. The conversion value of a convertible security is determined by the market price of the underlying common stock. If the conversion value is low relative to the investment value, the price of the convertible security is governed principally by its investment value. To the extent the market price of the underlying common stock approaches or exceeds the conversion price, the price of the convertible security will be increasingly influenced by its conversion value.

Convertible debt securities purchased by the Fund, which are acquired for their equity characteristics, are not subject to minimum rating requirements.

Debt Securities

The Fund may invest in U.S. and foreign corporate and governmental debt securities of all kinds, including mortgage-backed, asset-backed or other debt securities, obligations of varying maturities (such as debentures, bonds and notes) and variable rate securities. The Fund's investments may include debt securities rated below investment grade.

Investment in Other Funds

When Clocktower Capital believes it is advantageous, the Fund may invest in the shares or units of other U.S. and foreign funds, whether closed- or open ended, listed or un-listed.

Short Sales

The Fund may make short sales of securities which it does not own or have the right to acquire, and may also make short sales of securities which the Fund owns or has the right to acquire at no added cost through conversion or exchange of other securities it owns (referred to as short sales "against the box"). The Fund will generally enter into short sale transactions to attempt to increase the Fund's total return and may also make short sales to hedge against a decline in the market price of securities that it holds or intends to buy.

There is no limit on the Fund's ability to enter into short sale transactions or on the ratio of its short positions to long positions. However, Clocktower Capital will monitor the Fund's obligations under short sale agreements, to attempt to ensure that they do not exceed the assets of the Fund available to satisfy its short sale obligations.

A short sale that is not made “against the box” is a transaction in which the Fund sells a security it does not own in anticipation of a decline in market price. When the Fund makes a short sale, the proceeds it receives are retained by the broker until the Fund replaces the borrowed security. In order to deliver the security to the buyer, the Fund must arrange through a broker to borrow the security and, in so doing, the Fund becomes obligated to replace the security borrowed at its market price at the time of replacement, whatever that price may be.

In a short sale “against the box,” the Fund would not immediately deliver the securities sold and would not receive the proceeds from the sale. The Fund is said to have a short position in the securities sold until it delivers the securities sold, at which time it receives the proceeds of the sale. The decision to make a short sale “against the box” may be a technique to hedge against the market risks when Clocktower Capital believes that the price of a security may decline, causing a decline in the value of a security owned by the Fund or a security convertible into or exchangeable for such security. In such case, any future losses in the Fund’s long position would be reduced by a gain in the short position.

Options, Futures and other Derivatives

The Fund may, when Clocktower Capital believes conditions warrant, purchase and sell put and call options for hedging purposes with respect to securities which the Fund owns or which are otherwise eligible for purchase by the Fund and with respect to the Standard & Poor’s 500 Stock Price Index or similar country, industry or sector indices. It may also employ straddles, spreads and other combinations of put and call options for hedging purposes. The Fund may also use options, futures or other derivatives, instruments and techniques for hedging purposes or to implement a strategy where investment in the underlying instrument is, in the opinion of Clocktower Capital, either not feasible or not in the best interests of the Fund.

Leverage

The Fund may leverage its investments by buying securities on margin (i.e., with credit supplied by the broker-dealer through which equity securities are purchased). Currently, the Fund may obtain margin for up to 50% of the price of the securities it purchases or sells short. Clocktower Capital will limit the extent of the Fund’s borrowing based on available investment opportunities, and generally will obtain the maximum margin only in unusual circumstances when it believes such borrowing will result in strategic and tactical advantage to the portfolio.

Currency Hedging

The Fund may enter into derivative positions such as foreign exchange forward contracts to “lock in” the Canadian dollar price of securities, or to hedge against the possibility that the currency of a foreign country in which it has investments may decline against the Canadian dollar. A forward currency contract is an obligation to purchase or sell a specific currency at a future date at a price set at the time of the contract.

Short-Term Investments

The Fund may from time to time invest a portion of its assets in money market funds, securities of the U.S. or other governments, or other cash equivalent investments, pending investment in other securities or for purposes of liquidity. In addition, during periods when Clocktower Capital believes that acceptable investments are not available, or under unusual market conditions, a substantial portion (or all) of the Fund’s assets may be temporarily invested in such securities.

Portfolio Transactions

There is no predetermined limit to the Fund’s annual portfolio turnover rate. A high rate of portfolio turnover will result in the Fund paying greater brokerage commissions on equity securities (other than those effected with dealers on a principal basis) than would otherwise be the case, which will be borne directly by the Fund and ultimately by its unitholders.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Clocktower Capital expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See “Risk Factors” below.

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Distressed Securities Fund

Investment Objective

The investment objective of the Distressed Securities Fund is to earn high absolute and risk-adjusted returns by investing in various classes of securities and other obligations of companies in financial or litigation related distress or which have recently emerged from a financial reorganization or lawsuit.

Investment Strategy

To achieve its objective, the Fund will primarily target investments in the securities of fundamentally sound companies, which are financially troubled. Typically, these difficulties are the result of events specific to each company or the country in which the company operates, such as over-leveraging, poor industry conditions, a failure by management to execute a business plan, litigation, or macro economic effects such as a currency devaluation. In these situations, the Fund will seek opportunities to purchase securities at depressed prices and capitalize on an increase in value based upon a financial restructuring. These purchases are typically evolutionary within a company’s capital structure as initial positions may be increased, often times in different classes of securities.

Schultze expects that a significant percentage of the Fund’s investments will be in classes of publicly traded and privately placed distressed securities in situations where Schultze believes that the operating business is sound and an increase in value is likely to result from a restructuring, liquidation or arbitrage between the classes of securities. Investments may be undertaken prior to, during or after a restructuring or bankruptcy.

The key element to capitalizing on these investment opportunities is application of a structured investment mandate, including taking long or short positions in equity and debt securities, trade claims, contingent value rights and bank loans and considering an investment in any class of securities or claims. Such securities or claims may be collateralized and may bear fixed, contingent or variable rates of interest along with conversion or exchange rights, or an inability to participate in revenues or profits.

Schultze believes that the Fund will benefit from the flexible mandate, which includes long and short investing.

Investment Style

Schultze’s approach to the distressed sector is different from that of the traditional, long-only, senior-only investment model. Schultze deploys a strategy that is

more flexible and opportunistic, characterized by five essential themes:

1. Schultze invests both long and short.
2. Schultze invests in a range of issuer securities across the capital structure. Each class of security offers unique opportunities during various stages of the bankruptcy process as it reacts to issuer distress.
3. Schultze pursues investment opportunities in all phases of the bankruptcy cycle; pre- through post-reorganization. Schultze focuses on liquid mid-cap companies in bankruptcy for long investments. Because of their size, these deals tend to be overlooked by larger investors and therefore trade at substantial discounts. Its well-developed network of boutique bankers, traders and restructuring professionals source many of these trades.
4. Schultze invests in both passive trading, and occasionally, in more active investor positions.
5. Schultze's deep fundamental investment research process benefits from a comprehensive review of legal issues in each bankruptcy by in-house Schultze attorneys.

At the core of this strategy is deep-rooted credit-based fundamental analysis, leveraging the Schultze team's distressed, legal, bankruptcy and fixed income expertise.

In addition, Schultze's investment approach is characterized by portfolio diversification in a portfolio governed by a thoroughly constructed set of risk management tools. Due to these factors, Schultze believes it can provide investors with strong risk-adjusted returns with relatively low volatility across a range of economic cycles.

Investment Restrictions

In the pursuit of its objective the Fund will observe, and the Manager and Schultze will ensure observance of, the following restrictions:

- No more than 20% of the gross assets of the Fund may be lent to or invested in the securities of any one issuer. This restriction shall not apply to securities issued or guaranteed by a government, government agency or instrumentality of any European Union or Organization for Economic Cooperation and Development ("OECD") member states or by any supernational authority of which one or more European Union or OECD member states are members.
- With the exception of the prime broker no more than 20% of the gross assets of the Fund may be exposed to the creditworthiness or solvency of any one counterparty.
- The Fund will adhere to the principle of risk spreading in respect of its derivative and money market trading activity.

The investment restrictions outlined above apply to any investment at the time that investment is made. Where any restriction is breached the Manager and Schultze shall ensure that immediate corrective action is taken except where the breach is due to appreciation or depreciation of the value of the investment, changes in exchange rates, or by reason of the receipt of rights, bonuses, benefits in the nature of capital or by reason of any other action affecting every holder of that investment. However, Schultze shall have regard to the investment restrictions when considering changes in the investment portfolio of the Fund.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in Fund should understand the investment approaches and techniques that Schultze expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Elkhorn US Long/Short Fund

Investment Objective

The objective of the Elkhorn US Long/Short Fund is to achieve superior capital appreciation with below average risk, by actively managing long and short positions, generally in U.S. equities.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will pursue a strategy of value investing, principally in long and short positions, in equity securities.

Investment Approach

Sanborn Kilcollin employs the investment philosophy that Mr. Sanborn has consistently followed during his entire 20-year career as a security analyst and portfolio manager. In evaluating potential investments, Sanborn Kilcollin seeks to determine, through "bottom up" analysis, a company's underlying value. Sanborn Kilcollin focuses on: (a) the company's core economics; (b) company management's ability and incentives to grow and realize underlying value per share; and (c) what a rational buyer would pay for the entire enterprise. Sanborn Kilcollin uses a long-term time frame in analyzing investments, which distinguishes the Fund from many other investment vehicles and, in Sanborn Kilcollin's view, provides a distinct advantage for the Fund's investors.

Sanborn Kilcollin uses a variety of investment research methods, relying mainly on the techniques Mr. Sanborn has developed, the investment experience of Mr. Sanborn and Mr. Kilcollin, and their extensive business contacts. In general, Sanborn Kilcollin puts little weight on conventional Wall Street research.

Sanborn Kilcollin will purchase or sell short a security for the Fund where the current market price is at a substantial discount or premium, respectively, to underlying long-term value. The long-term time frame applies on the short side as well as on the long side. While Sanborn Kilcollin seeks out the catalysts commonly associated with short selling, their existence is not a necessary element of Sanborn Kilcollin's strategy.

Risk Management and Restrictions

Within a carefully risk-controlled structure, Sanborn Kilcollin emphasizes a portfolio of concentrated positions. Concentration permits focus on Sanborn Kilcollin's best ideas. At the same time, Sanborn Kilcollin employs two key risk control measures. The first is Sanborn Kilcollin's value investment philosophy, which provides a margin of safety for each investment and for the entire portfolio. The second is a set of manager guidelines that limits the concentration of the portfolio. Generally, each long position in the Fund has a maximum position size of 12% of the Fund's Net Asset Value at market. Each short position has a maximum position size of 4% of the Fund's Net Asset Value at market.

The Fund's overall net exposure depends on the relative abundance of investment opportunities on the long and short sides. Sanborn Kilcollin expects relatively more long opportunities than short opportunities, so it is anticipated that the Fund will have a long bias over time. Sanborn Kilcollin will maintain 50-100% of the Fund's Net Asset Value gross long and 20-60% of the Net Asset Value gross short. This implies a net exposure of between 80% long and 10% short.

In addition to equity securities, the Fund may hold fixed income securities as well as securities options positions. The Fund will invest primarily in U.S. securities, but it also expects that attractive investment opportunities, long and short, will occur in non-U.S. securities over time. Accordingly, Sanborn Kilcollin has a guideline for the Fund of up to 25% of the Fund's Net Asset Value to be invested outside the U.S.

Sanborn Kilcollin will not invest more than 100% of the Fund Net Asset Value in long securities, nor more than 60% of the Fund's Net Asset Value in short securities. There may be periods when a significant portion of the Fund's Net Asset Value is invested in cash equivalents.

The Fund's adherence to the above guidelines will be monitored by Sanborn Kilcollin and the Manager.

It is expected that the majority of the Fund's activities will involve the purchase and sale of common shares. As well, the Fund may purchase and sell preferred shares, government bonds, corporate debentures, installment receipts, and other securities in accordance with the Fund's objective.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Sanborn Kilcollin uses in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Elmwood Fund

Investment Objective

The investment objective of the Elmwood Fund is to generate capital appreciation that exceeds the growth rate of major equity markets.

Investment Strategy

To achieve its objective, the Fund will invest and trade primarily in the securities of companies possessing a defensible intellectual property position and a definable product cycle. This strategy lends itself to investing in the technology, health care, energy technology sectors as well as special situations. However, the Fund has the authority to invest and trade in a wide variety of securities and financial instruments, domestic and foreign, of all kinds and descriptions, whether publicly traded or privately placed, including but not limited to equity, debt, convertible securities, preferred stock, options, warrants and monetary instruments. The Fund may engage in any investment activities not described herein, which Elmwood considers appropriate and consistent with the Fund's objective.

Investment Style

Long Equity. Elmwood will invest the Fund's assets primarily in the equity securities of companies operating in the technology and health care sectors. It is anticipated that the majority of the securities traded by the Fund will be issued by companies domiciled in the United States. Although the Fund will have a long bias, Elmwood will generally look to include both long and short positions in the Fund's portfolio.

The Fund will have a long bias and will employ a combination of bottom-up growth investing and short-term trading in an attempt to achieve high economic return. Generally, the long portion of the Fund's portfolio will generally be comprised of securities of issuers which have between \$100 million and \$1 billion in market capitalization and are believed by Elmwood to be undervalued. Elmwood will, on a short-term basis, also trade in the securities of large capitalization issuers.

Short Selling. Elmwood utilizes a disciplined approach to shorting individual stocks, rather than relying on index options or futures, as a means of attempting to reduce risk and increase performance. Stocks are shorted for a variety of reasons including: (i) temporary overvaluation due to short-term market euphoria for a sector; (ii) faulty business model; (iii) poor earnings; (iv) questionable accounting practices; (v) deteriorating fundamentals; and (vi) weak management unable to adapt to changes in technology, regulation or the competitive environment. Technical analysis will also be used to help in the decision making process. Elmwood believes that by focusing on specific companies that are experiencing any one or more of these elements, Elmwood should be able to identify profitable short sale candidates in most stock market environments.

Options. Elmwood believes in the judicious use of derivative securities, primarily options. Elmwood may purchase and write put and call options that are traded on national securities exchanges or over-the-counter markets, as well as on electronic communications networks (ECN's). Options can be used in many ways such as to increase market exposure (leverage), to reduce overall market exposure (hedge), to increase the portfolio's current income, or to reduce the cost basis of a new position. The Fund may also utilize certain options, such as various types of index or "market basket" options, in an effort to hedge against certain market related risks, as Elmwood deems appropriate. Elmwood believes that the use of options and other derivatives should help reduce risk and enhance investment performance.

Leverage. When Elmwood deems it appropriate to do so, the Fund may increase the number and extent of its "long" positions by borrowing. Entering into short sales also increases the Fund's use of leverage. Elmwood does not expect that the Fund will incur indebtedness in connection with its operations, other than interest on margin debts or deposits with respect to securities positions.

Unregistered Securities. Although the asset allocation utilized by the Fund is primarily centered on publicly traded equities in the technology and health care industries, Elmwood attempts to take advantage of opportunities in other asset classes if they meet Elmwood's standards of investment merit. In addition to investing in publicly traded common equities, the Fund's investment strategy includes investment in privately placed unregistered securities. Elmwood may invest up to 10% of the Fund's Net Asset Value at the time of the relevant investment, based on the cost thereof, in unregistered securities. Because the Fund may invest in unregistered securities, the Fund's portfolio will not be as liquid as would have been the case had the Fund invested solely in liquid securities.

Investment and Portfolio Monitoring. Elmwood will continually monitor the Fund's positions to ensure that the investment thesis behind each is intact. Elmwood will also monitor trading prices so that profits can be taken as trading and intrinsic values converge or losses can be minimized in the event of a significant shift in an investment's fundamental premise. Elmwood will further monitor investment positions in view of the portfolio as a whole in order to manage risk.

Development and Risks of Manager's Trading Strategy. The development of a trading strategy is a continuous process and the Fund's trading strategy and methods may therefore be modified from time to time. Elmwood's trading methods are proprietary and confidential and the descriptions of them in this Offering Memorandum are not exhaustive. The Fund's trading strategies may differ from those used by Elmwood with respect to other accounts it manages. Trading decisions require the exercise of judgment by Elmwood. Elmwood may, at times, decide not to make certain trades, thereby foregoing participation in price movements which would have yielded profits or avoided losses. Unitholders cannot be assured that the strategies or methods utilized by Elmwood will result in profitable trading for the Fund.

Investment Restrictions

In the pursuit of its investment objective the Fund will observe, and the Manager and Elmwood will ensure observance of the following restrictions:

- The Fund may not place more than 15% of its Net Asset Value at the time the investment is made, as measured by cost, in any single long or short position.
- On a position-by-position basis, margin requirements of the applicable exchange will be adhered to by the Fund. In the aggregate, the Fund's borrowings may not exceed 100% of its equity.
- The Fund may not place more than 10% of its portfolio, as measured by cost, in unregistered securities.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Elmwood expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Enso Global Fund

Investment Objective

The objective of the Enso Global Fund is to achieve superior investment returns with volatility less than that of the S&P 500 Index.

Structure of the Fund

The Fund expects to invest substantially all of its assets in Enso Global Equities Fund, Ltd. (the "Enso Feeder Fund"), a Cayman Islands exempted company incorporated with limited liability. The Enso Feeder Fund expects to invest substantially all of its assets in Enso Global Equities Master Partnership, LP (the "Enso Master Fund"), a Cayman Islands exempted limited partnership, which will then invest its assets globally in long and short equities using a process driven and exhaustive research approach.

Use of the master fund/feeder fund permits Enso Capital to offer its services in an administratively efficient manner to a wide variety of investors and to create multiple feeder funds which feed into (i.e. invest in), and are limited partners of, the Enso Master Fund, but whose accounts are maintained in different currencies. In addition to the Enso Feeder Fund, Enso Capital has sponsored the formation of a Delaware Limited Partnership (the "US Feeder"), which provides US taxable investors with access to the Enso Master Fund. The Enso Feeder Fund and the US Feeder invest in the Enso Master Fund on a pari passu basis. In the future, new feeder funds may be created with respect to the Enso Master Fund to provide different characteristics or will be otherwise tailored to provide access to the Enso Master Fund to investors with particular jurisdictional or structural needs.

For convenience of reference, the Enso Global Fund, the Enso Feeder Fund and the Enso Master Fund are sometimes referred to in this Offering Memorandum (collectively or individually, as the context may require) as the "Enso Fund". The following description of the investment strategy and restrictions provides information on how the Enso Master Fund will be managed, but it is subject to change from time to time without notice.

Investment Strategy and Restrictions of the Enso Fund

The Enso Fund will seek to achieve its investment objective primarily by investing both long and short in a diversified portfolio of global equity securities. The Enso Fund's portfolio will be broadly diversified with respect to both industry and geography, and will consist primarily of securities of public companies. The investment process will follow a rigorous evaluation of investment opportunities using primary bottom-up and top-down research and proprietary fundamental models while acting on investment catalysts.

Enso Capital will explicitly manage the long/short ratio based on perceived market risks, expected volatility and available opportunities. A flexible long/short portfolio has the added benefit of hedging investment performance, while lowering the Enso Fund's overall volatility, as short positions returns offset long position returns when equity markets gyrate.

Given the global nature of the economy, Enso Capital recognizes the importance of understanding the relative standing of companies and industries around the world. Enso Capital's conservative investment style will take advantage of the overall difference in the timing of business cycles across different geographies and industries. Industry diversification will serve to mitigate risk.

Enso Capital will devise investment hypotheses about individual companies, industries, or asset classes based on primary research, its proprietary valuation methodology, due diligence, and discussions with key executives in the industry. Investments, both on the long and short side, will be made on the basis of temporary value dislocations, changing perceptions by investors, relative company leadership position, and the expected length and position of a company in the business cycle.

Fundamental research will be the primary driver in selecting investments. Evaluating proprietary financial models, tracking the factors that drive company earnings, and valuing what a company is worth, will be at the core of the research process. In addition, balance sheet analysis and understanding the credit fundamentals will be a further element of analysis to distinguish the Enso Fund. The research process will involve keeping track of the movement of capital, goods, information, and raw materials in order to actively manage the Enso Fund's portfolio. As such, Enso Capital's proprietary database of major macro and industry fundamental trends will constantly be enhanced and updated.

In addition, Enso Capital will look for a catalyst that will help to accelerate the realization of value in an individual investment. Examples of catalysts include an important company event such as an earnings announcement; an important business event such as a bank meeting; an industry development such as the exiting of a major player or consolidation in the industry; a change in government policy such as a tax or regulatory change; a change in monetary policy such as the lowering of the federal funds rate; or a litigation settlement that could alter the nature of an industry or business for some time to come.

Enso Capital recognizes the importance of timing the purchase and sale of securities. General overbought/oversold conditions and other technical factors have an important role in the day-to-day pricing of securities. Enso Capital will use a variety of tools to optimize the timing of individual securities purchases including technical analysis, market analysis, and macroeconomic analysis.

Investment Approach

Enso Capital's investment professionals conduct comprehensive research by cooperating on top-down and bottom-up approaches and sharing primary research

across the Enso funds sponsored by Enso Capital. As discussed below, Enso Capital's fundamental research process is thorough and unique, relying on proprietary tools to maximize return while maintaining a primary goal of capital preservation. As the firm grows, Enso Capital will integrate each of its investment platforms to maximize research resources yet remain focused and responsive. Cooperation and teamwork are hallmarks of Enso Capital. Each of the investment professionals recognizes the benefits of synergies, and is dedicated to achieving the highest degree of teamwork. Enso Capital holds daily meetings, encourages information sharing, and undertakes joint research. A wide-ranging contact network of market participants, corporate leaders and governmental advisers enhance Enso Capital's information-gathering function and provide "ahead-of-the-curve" insights into market opportunities. Enso Capital's ownership structure provides an economic incentive for the portfolio managers of the various funds Enso Capital advises to collaborate. Enso Capital has a highly developed risk management process that is at the core of each of its Enso funds. The use of technology and universally accessible databases further enhance the collective knowledge of the firm and optimize cross-platform synergies.

Primary Research. Enso Capital will implement proprietary research methods to make the best investment decisions. Ideas will be generated both internally by the internal research team as well as by high placed sources around the world that comprise Enso Capital's research contacts.

Types of Investments. Enso Capital believes that investment opportunities for superior risk-adjusted returns are found in areas where there is inefficient information and investors behave erratically. As such, investments will be made globally where these two elements are present.

Global Investments. The principals of Enso Capital have significant experience managing global portfolios and have developed a network of informed sources abroad. As such, the Enso Fund will take advantage of global market opportunities and all industry research coverage will be performed on a global basis. In addition, Enso Capital will utilize its "sister" funds' analysis of macroeconomic trends and data to help navigate the global landscape.

Short Positions and Pairs Trades. As a part of its investment program, the Enso Fund generally will implement three types of short strategies for absolute return and hedging purposes: outright shorts, portfolio hedges, and pairs trades. The principals of Enso Capital have extensive experience shorting equity securities. Additionally, they have high yield credit work experience analyzing changes in company balance sheets and earnings quality. These analytical tools have been instrumental in identifying strong short candidates.

Value Companies. Enso Capital will seek to identify companies that create long-term shareholder value that can be acquired at prices less than their intrinsic worth. While Enso Capital places the private market value at the forefront of its analysis, a high priority is assigned to the quality of management and financial strength including return on capital versus cost of capital. Furthermore, Enso Capital will evaluate the sustainability of a company's industry position and its competitive advantages through discussions with industry suppliers, customers, competitors, and analysts. Enso Capital will seek to identify strong franchises with sustainable cash flow generation and growth potential at prices that are temporarily selling at a discount. Negative market and industry sentiment can often precipitate stock price declines creating opportunities to acquire these strong franchises at below market values.

Credit Research. Credit research will be used to determine the relative risk of a company's leverage and capital structure. Evaluating a company based on the creditor's viewpoint consists of assessing management's intentions, key balance sheet and income statement ratios, and future capital expenditures. Given that most companies have debt, the evaluation of a company's balance sheet and its access to capital markets plays an important determinant in its future financial success and hence its stock price. Just as the equity price captures what the firm is worth as expressed by the market, the bond or bank loan price expresses the broad assessment of the likeliness of company debt to be paid back in full. It also determines the cost of capital to the firm should it decide to issue more debt to Enso Fund expenditures.

Financially Levered Companies. Enso Capital will invest in companies that have high degrees of leverage. Enso Capital will assess the merits of an investment using proprietary financial models in conjunction with reviewing bond and bank loan market prices, understanding rating agency concerns, and contacting management. In taking a position, the key determinant will be the ability to service company debt, future capital needs (and how that is expected to affect the balance sheet), the amortization schedule, and the type of company (e.g., cyclical, industrial, growth). Enso Capital will take long positions where the balance sheet is expected to improve, but is not currently reflected in the stock price. In taking a short position, Enso Capital will assess the current capital structure and scenarios where companies are unlikely to meet fixed obligations - particularly upcoming interest payments and bank loan covenants. Credit analysis will often pinpoint key event dates and problems on the balance sheet before they are reflected in a company's stock price.

Turnaround Candidates. Enso Capital will evaluate turnaround companies where it is determined that the stock price is depressed for specific reasons related to the company's current strategic and financial position. In assessing turnaround candidates, Enso Capital will make extensive use of balance sheet, competitor, and scenario analysis. An investment will be taken where there is a clear catalyst to realize full shareholder value and the company is likely to have a stronger financial position due to: selling or spinning-off problematic divisions, enhancing its liquidity, changing its strategic position through a merger or acquisition, adding high profile experienced management, and/or changing its cost structure.

Restructured Companies Emerging from Bankruptcy. Enso Capital will invest in companies that it believes will emerge from the bankruptcy process in better shape than before. Enso Capital will actively evaluate companies in the final stages of the bankruptcy process and choose those that it judges as likely to emerge with a more appropriate and manageable capital structure as well as an improved competitive position. An assessment will be made that the valuation of the equity security is low relative to its new earnings prospects.

Complex Capital Structures. Enso Capital will evaluate companies with complex capital structures and take trading positions where balance sheet risk is likely to be reduced or enhanced through a refinancing. Given the extensive experience and industry contacts that the partners have developed in high yield markets, Enso Capital will be able to determine the impact of financings on a company's stock price. Enso Capital will seek to capture equity profits long and short as the markets reflect these capital structure changes.

Investment Monitoring

An important part of the investment process includes not only researching and implementing good investment ideas, but, in addition, a rigorous monitoring process to ensure that the maximum return is realized. Enso Capital will evaluate the investment portfolio with two main goals in mind: preservation of capital and superior, low volatility returns. As such, it will employ a number of qualitative risk monitoring control measures to ensure that the returns match the original investment thesis.

Risk Management

In order to have the tightest possible control on adverse price action within the Enso Fund's portfolio, Enso Capital will employ a unique risk management approach. Capital preservation is a primary goal. Enso Capital will work closely with a leading risk management firm to continuously assess portfolio exposure and to analyze risk. In addition, Enso Capital will conduct weekly meetings dedicated solely to risk analysis, in which the portfolio managers will explain and justify the risk profile of the portfolio of each Enso fund sponsored by Enso Capital. Not only will Enso Capital employ the traditional Value-at-Risk ("VaR") modeling and stress testing in managing the portfolio, but Enso Capital will also use a "Max Capital-at-Risk" approach.

By running the "Max Capital-at-Risk" model concurrently with a VaR model, Enso Capital should have superior risk control of the Enso Fund's entire portfolio. Enso Capital's risk approach is more attractive as a defined risk scenario because it does not rely on "historical norms" of volatility. Therefore, 4-sigma events will be more closely protected against. Since controlling downside risk to the portfolio is Enso Capital's primary goal, Enso Capital's risk management models will most

effectively reduce the impact of unexpected market shocks on the return of the Enso Fund's portfolio.

The following guidelines provide an investment framework for the Enso Fund:

1. Multi-tiered Risk Management Meetings - Enso Capital will continuously review global markets and key risk metrics to ensure the portfolio is aligned with current market conditions. Additionally, under normal circumstances, there will be a weekly review of all positions and their relevant risks at which the Chief Executive Officer, the portfolio managers of other Enso Funds sponsored by Enso Capital and outside risk consultants will be present.
2. External Review - In addition to Enso Capital's own internal risk controls, Enso Capital will work in conjunction with highly regarded outside risk management professionals. The final risk control will include a review of all Enso Fund operations by the Enso Fund's independent accountants in conjunction with the Chief Financial Officer of Enso Capital. Strategic advisors will also play a role in overall firm compliance and risk control.
3. Low Drawdowns - The Enso Fund will endeavor to never have a monthly loss in excess of 5%. Further, if the Enso Fund's performance in any given month approaches a loss of 3%, the Enso Fund normally will endeavor to reduce outstanding exposures by at least 25%.
4. Low Leverage - Leverage is generally expected to be minimal with leverage almost never exceeding 2X.
5. High Liquidity Emphasis - Enso Capital intends to maintain sufficient liquidity to enable the Enso Fund's entire portfolio to be convertible to cash within a reasonable time frame. Such liquidity will ensure that the Enso Fund can exit positions quickly if global events change. In addition, the Enso Fund expects to invest predominantly in G-10 countries. To the extent the Enso Fund invests in emerging markets, the Enso Fund will only invest in the most liquid instruments available in a particular market.
6. Low Net and Gross Exposure to Market - Enso Capital will endeavor to manage the long/short ratio within the range of 0.9x to 1.5x under normal circumstances and is unlikely to be 100% net long or 100% net short. Enso Capital will also monitor and manage the beta of individual positions as well as the overall portfolio beta with the stated intention of keeping the volatility of the portfolio less than the market.
7. Position Sizes - The Enso Fund will limit exposure to any one security, any one industry and any one geographic region. The Enso Fund also will implement pairs trades in higher volatility sectors.
8. Short Positions - Enso Capital intends to reduce or eliminate positions should losses exceed specified limits.

Cash Positions

Enso Capital may cause the Enso Fund to assume positions in short-term debt instruments, money market funds or similar temporary investments pending full investment of the Enso Fund's capital as well as at other times deemed appropriate by Enso Capital, such as for defensive purposes. It is not an investment goal of the Enso Fund to be fully invested at all times.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Enso Capital expects to use in the management of the Fund and the Enso Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Epic Capital Fund

Investment Objective

The objective of the Epic Capital Fund is to seek to maximize capital appreciation and income through equity and debt investments that offer exceptional risk/reward characteristics. The Fund intends to pursue a flexible and often aggressive investment style implementing both long and short strategies with debt and equity securities on a leveraged basis.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund will purchase and short sell primarily exchange-listed or over-the-counter securities. It is expected that the majority of the Fund's activities will involve the purchase and sale of common shares. As well, the Fund may purchase and sell preferred shares, government bonds, corporate debentures, installment receipts, and other securities in accordance with the Fund's objective.

Epic Capital's investment philosophy encompasses two important disciplines, stock selection and risk mitigating strategies. Epic Capital intends to maintain both long and short positions in the Fund at most times and its core stock selection is predicated on identifying competitive advantages through "bottom-up" analysis. Risk management will be performed through strict investment strategies. Although the assets will primarily be invested in Canadian securities, the Fund also has the ability to invest in the U.S. and internationally.

Investment Approach

Epic Capital's investment approach is to use fundamental research and analysis to identify investment opportunities. Analysis is value driven through "bottom-up" investing. Epic Capital looks to identify a business advantage (or disadvantage in the case of short positions) or a catalyst through detailed analysis. The Fund is also positioned to be able to take advantage of market efficiencies that occur from time to time, particularly in the smaller to mid-size capitalization companies. Epic Capital plans to maintain a focused portfolio whereby the Fund will hold core positions of approximately 20-30 stocks. The Fund may also invest in options or other derivatives to mitigate risk or enhance returns.

Risk Management

Epic Capital follows several strategies in managing the overall portfolio risk and volatility:

1. By focussing the Fund's portfolio on investments that provide exceptional value, Epic Capital believes that downside risk is limited, although there is no assurance that investments will not continue to trade at or below that value level.
2. Epic Capital will utilize "pairs trading" whereby the Fund will take a short position in a stock that has similar characteristics to a long position the Fund holds. For example, a short position may be in the same industry as the long position.
3. Epic Capital will invest in market neutral arbitrage strategies.
4. The Fund will hedge market risk through index hedging. One strategy the Fund will utilize is through derivatives on major equity indices.
5. It is Epic Capital's intent to maintain short positions such that the Fund does not have exposure only to the long positions in the portfolio.

Holding Period

Epic Capital generally establishes investment positions with expected short to medium term holding periods, although the Fund may hold core positions in select issuers for extended periods. As noted above, Epic Capital may reposition the Fund's portfolio from time to time, with resulting substantial turnover and heavy trading volume.

Cash Positions

Epic Capital may cause the Fund to assume positions in short-term debt instruments, money market funds or similar temporary investments pending full investment of the Fund's capital as well as at other times deemed appropriate by Epic Capital, such as for defensive purposes. It is not an investment goal of the Fund to be fully invested at all times.

Use of Leverage and Restrictions

The Fund will comply with the following restrictions:

1. The Fund is permitted to borrow monies in order to enhance investment leverage and to fund redemption requests provided always that the borrowed amounts do not exceed an amount equal to 100% of the Fund's Net Asset Value prior to the borrowing;
2. The Fund will not invest more than 15% of its Net Asset Value at the time of investment in the securities of one issuer;
3. The Fund will not invest more than 10% of its Net Asset Value at the time of investment in securities that are neither listed, quoted nor dealt with on any stock exchange or OTC market;
4. The Fund may not place more than 40% of its Net Asset Value at the time of investment, as measured by cost, in any single industry sector, except for basic materials, which will be 60%. As well, the net industry sector weighting (long positions less short positions) may account for no more than 25% of its Net Asset Value at the time of investment, as measured by cost, except for basic materials, which will be 40%.
5. The Fund may not commit more than 100% of its Net Asset Value to short positions. Epic Capital anticipates that short sale positions will rarely exceed 50% of the Fund's portfolio; and
6. The Fund will not invest directly in physical commodities or in real property.

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Epic Capital expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Goodwood Fund

Investment Objective

The objective of the Goodwood Fund is to maximize total return through the purchase and short sale of primarily North American exchange-listed or over-the-counter securities. It is expected that the majority of the Fund's activities will involve the purchase and sale of common shares. As well, the Fund may purchase and sell preferred shares, government bonds, corporate debentures, installment receipts, and other securities in accordance with the Fund's objective.

Investment Strategies and Restrictions

Goodwood will manage the Fund in accordance with the following strategies and restrictions:

Portfolio Management Approach

The Fund's cash and cash equivalents level will fluctuate and may at times be significant. However, it is Goodwood's intention to remain near fully-invested at most times. The proportion of the Fund's portfolio represented by cash will be a function of Goodwood's ability to find attractive long and short situations rather than a deliberate top-down policy.

Goodwood intends to maintain both long and short positions in the Fund at most times. The proportion of long positions versus short positions will be a function of the Goodwood's ability to find attractive situations in either category rather than a deliberate top-down policy.

In selecting long and short positions, Goodwood will utilize a "bottom-up" approach featuring intensive analysis of the individual company and associated industry conditions. Goodwood expects that the majority of short sales will be initiated with the expectation of generating a profit rather than as an offset or hedge against a long position.

Goodwood will not attempt to predict the general direction of the overall market, preferring to focus on specific companies and industry specific issues. It is expected that the Fund will maintain no more than approximately 25 to 35 holdings at a given time. Although this represents a relatively more concentrated approach to portfolio management than is typical, Goodwood believes that it enhances total return over the long term while still providing adequate diversification. In addition, it affords better monitoring by Goodwood of each individual investment or short sale position. The Fund's average holding period is expected to range between six months and three years.

Leverage will be utilized selectively to enhance returns. The Fund will be free to pursue investments and short sales in all market capitalization sectors of the market.

Long Positions

Goodwood will utilize a "value approach" to investing which stresses the purchase of securities trading below Goodwood's estimate of true, underlying worth. Goodwood will make a determination of the "intrinsic or fair value" of a potential investment, being the price at which an informed, rational business person would be willing to pay for the underlying business. Goodwood will then select for the Fund those securities which it believes have a market price significantly below the intrinsic or fair value of the business. Emphasis will be placed on such "value" situations that also offer rapidly improving business or industry fundamentals.

Goodwood expects to concentrate its long positions in the following general areas: (i) large capitalization companies with long records of profitable operations, high returns on capital employed and strong balance sheets, and which are trading below their intrinsic or fair values; (ii) small to medium capitalization, high growth companies that are not followed well by investors and are trading at price to earnings ratios and/or price to cash flow ratios appreciably below their going

forward likely earnings and/or cash flow growth rates; (iii) securities of companies involved in corporate mergers, acquisitions and spin-offs; (iv) securities of distressed and bankrupt companies; and (v) high yield instruments.

Short Positions

In selecting short sale candidates, Goodwood expects to focus on, but not be limited to, companies that are experiencing deteriorating business and industry conditions, have leveraged and/or cash poor balance sheets and, are facing capital expenditure requirements in excess of their internal cash generation abilities.

Relationship with Portfolio Companies and Investment Restrictions

The Fund will not ordinarily acquire investment positions with the intention of seeking control or substantially influencing the control of a particular issuer. However, there may be situations which, in the judgment of Goodwood, require active efforts to seek changes in particular management policies or strategies. In such situations, Goodwood may, either alone or with other investors, make its views known to management and may seek to influence, in a manner consistent with the Fund's investment objectives and resources, the management or policies of a particular issuer. In no circumstances will the Fund take legal or management control or become involved in the day to day management of a portfolio company.

The Fund is prohibited from trading in derivatives with the exception of exchange-listed or over-the-counter warrants, instalment receipts, convertible debt and convertible shares.

Use of Leverage and Restrictions

On a position-by-position basis, margin requirements of the applicable exchange will be adhered to by the Fund. In the aggregate, the Fund's borrowings may not exceed 100% of its equity.

The Fund may not commit more than 100% of its equity to short positions. Goodwood anticipates that short sale positions will rarely exceed 50% of the Fund's portfolio.

The Fund may not place more than 15% of its portfolio at the time of investment, as measured by cost, in any single long or short position. As well, no single position may account for more than 30% of the Fund's portfolio, as measured at market price.

The Fund may not place more than 40% of its portfolio at the time of investment, as measured by cost, in any single industry sector. As well, no single industry sector weighting may account for more than 60% of the portfolio, as measured at market price.

In addition to the foregoing, applicable securities legislation prohibits the Fund from acquiring 20% or more of the voting securities of an issuer and imposes restrictions on investments in related and connected issuers.

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Goodwood expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors" below.

High Yield Fund

Investment Objective

The objective of the High Yield Fund is to achieve a high level of income and potential capital gains with an attractive risk return profile and moderate volatility. The Fund's activities will involve the purchase, sale and short sales of high yield bonds and debt obligations of primarily publicly listed United States corporations. The Fund may also purchase or sell short common shares, preferred shares, government bonds, instalment receipts, options, futures and other securities in accordance with its investment objective, strategy and restrictions.

Investment Strategies and Restrictions

To achieve its objective, the Fund intends to invest primarily in, and may sell short, the securities of companies who are issuers of, or are anticipated to be issuers of non-investment grade debt securities. The Fund's strategy will include investing in securities of companies where the price of their securities has been, or is expected to be affected by a bankruptcy or otherwise "out-of-favour" distressed situation such as reorganizations, bankruptcies, distressed sales and other restructurings. The Fund's strategy will include investing in debt and equity securities and other financial instruments including bank debt, corporate bonds, trade claims, common shares, preferred shares, warrants and various credit and/or index derivatives. Marret may focus on event specific situations such as reorganizations, balance sheet arbitrage (a trade targeted at discrepancies in the relative value of various securities in a company's capital structure) or industry arbitrage (a trade targeted at differences in valuations of companies within the same industry). The Fund will take both long and short positions in portfolio securities, and will also make use of leverage.

The Fund may also invest in cash or cash equivalents if Marret believes there are not sufficient good values in other investments. The Fund may purchase, hold, sell or otherwise deal in commodities, commodity contracts, commodity futures, financial futures or options. The Fund may invest in forward currency exchange contracts or currency futures as a hedge against currency fluctuations.

Risk Management and Restrictions

The assets of the Fund will be invested in accordance with the Fund's investment objectives and strategy.

The Fund's business consists solely of: (i) investing in and selling short securities of companies who are issuers of, or are anticipated to be issuers of non-investment grade securities, (ii) temporarily holding cash and money market instruments for the purposes of paying expenses and fees of the Fund, and paying amounts payable by the Fund in connection with distributions of dividends, if any, to unitholders and redemptions of Units, (iii) investing in cash or cash equivalents if Marret believes there are not sufficient good values in other investments and (iv) doing all acts and things necessary or advisable to give effect to the Fund's business as set out in (i), (ii) and (iii) above.

The investment activities of the Fund will be conducted in accordance with certain restrictions, which include the following:

Diversification. The net amount invested by the Fund in the securities of any one issuer will not exceed 10% of Net Asset Value of the Fund, as determined at the time of such investment.

Liquidity. The Fund will not purchase an illiquid asset if, immediately after the purchase, more than 10% of the Net Asset Value would be represented by illiquid assets. If at any time more than 10% of Net Asset Value consists of illiquid assets, the Fund will, as quickly as is commercially reasonable (and in any event within 90 days) take all necessary steps to reduce the percentage of Net Asset Value represented by illiquid assets to 10% or less.

Purchasing Securities. The Fund will not purchase securities other than through normal market facilities unless the purchase price thereof approximates the prevailing market price as negotiated or established with parties who are at arm's length with the Manager and Marret.

Fixed Price. The Fund will not purchase any security which may by its terms require the Fund to make a contribution in addition to the payment of the purchase price (other than pursuant to a permitted derivative transaction), provided that such restriction will not apply to the purchase of securities which are paid for on an instalment basis where the total purchase price and the amount of all such instalments are fixed at the time the first instalment is paid.

Leverage. The Fund may purchase securities on margin or borrow cash provided that any such margin purchases together with any such cash loans do not exceed 50% of the Net Asset Value of the Fund.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Marret uses in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Japan Long/Short Fund

Investment Objective

The investment objective of the Japan Long/Short Fund is to achieve attractive risk-adjusted returns through investment in a diversified portfolio of assets.

Structure of the Japan Long/Short Fund

The Fund expects to invest substantially all of its assets in Invicta Chikara Japan Fund Limited (the "Invicta Feeder Fund"), a British Virgin Islands international business company incorporated on October 10, 2002 to operate as a private investment fund. The Invicta Feeder Fund expects to invest substantially all of its assets in Invicta Chikara Japan Master Partnership Fund Limited (the "Invicta Master Fund"), a British Virgin Islands international business company, which will then primarily invest the assets in long and short Japanese equities.

Use of the master fund/feeder fund permits Invicta to offer its services in an administratively efficient manner to a wide variety of investors and to create multiple feeder funds which feed into (i.e. invest in), and are limited partners of, the Invicta Master Fund, but whose accounts are maintained in different currencies. In the future, new feeder funds may be created with respect to the Invicta Master Fund to provide different characteristics or will be otherwise tailored to provide access to the Invicta Master Fund to investors with particular jurisdictional or structural needs.

For convenience of reference, the Fund, the Invicta Feeder Fund and the Invicta Master Fund are sometimes referred to in this Offering Memorandum (collectively or individually, as the context may require) as the "Japan Long/Short Fund". The following investment strategy and restrictions provides information on how the Invicta Master Fund will be managed, but it is subject to change from time to time without notice.

Alternatively, at the Manager's discretion, the assets of the Japan Long/Short Fund may be held in a separately managed account at a major prime brokerage. In this situation, the Manager will enter into an investment advisory agreement with Invicta whereby the assets of the Japan Long/Short Fund will be managed with the above investment objective and the following strategies and restrictions will apply.

Investment Strategy

To achieve its objective, the Japan Long/Short Fund will invest primarily in listed Japanese equities and convertible and seeks to manage its currency and stock market exposure through the use of derivative contracts and short equity positions.

Investment Style

Research Driven

The Japan Long/Short Fund is designed to remain fully invested in a select group of Japanese equities and equity linked instruments such as convertible bonds while at the same time hedging this long equity exposure via selected short equity positions and stock index futures. Potential investment opportunities are identified using proprietary research undertaken by Invicta. Invicta conducts detailed fundamental "bottom up" research and carries out approximately 750 company visits and company interviews a year.

The research is intended to identify equities that offer superior fundamental value on the long side and those that Invicta believes are selling significantly above their intrinsic value on the short side. Invicta determines whether an equity offers superior fundamental value by comparing its share price with an assessment of the equity's intrinsic value. The larger the gap between an equity's intrinsic value and its share price, the more attractive Invicta considers the equity's fundamental value. In Invicta's experience, equity investing along these lines provides superior returns on the long side with reduced risk of loss.

Investment Philosophy

The investment philosophy of Invicta focuses on the following six areas:

Quality of Management

Invicta believes that assessing the quality of management as well as identifying their priorities is vital in determining whether a company is suitable for long term investment. In Japan, more than anywhere else in the developed world, having management's interests aligned with shareholders is vital if an investment is to be fruitful. Many companies in Japan are managed not on behalf of shareholders, but on behalf of a broader group or social issues. The result is sub optimal returns on capital and hence poor share price performance. For potential longs, Invicta looks to identify companies where management has meaningful stakes in the business and where Invicta believes that the senior management regards rising returns on capital as important. Shorts tend to centre on companies which are part of keiretsu groups and where senior management rank shareholder returns poorly.

Stock Options

Stock option schemes are a relatively recent phenomenon in Japan as the first one was only introduced by Sony in 1996. Invicta believes that there is no more direct test of whether management's interests are aligned with shareholders than the existence of a substantial stock option scheme. Rising share prices will be good for both sides. Senior management's remuneration in Japan is very low relative to US and European standards and a stock option program makes a material difference to the rewards of top directors. Invicta looks to see that the scheme is widely spread throughout senior management so that it is not only the board members who are benefiting, but key top executives.

High Long Term Return on Invested Capital ("ROIC")

In the early 1970s, the vast majority of Japanese companies had returns on invested capital in excess of 10%. This seems hard to believe when the ROIC for the TOPIX was less than 2% for the financial year ending March 2000. Invicta's research for potential longs seeks to identify companies whose long term (greater than 15 years) ROIC exceeds 10%. In Japan there is a strong correlation between rising Economic Value Added (ROIC in excess of Weighted Average Cost of Capital) and rising share prices, and so this is a rewarding endeavour. Conversely, consistently low ROIC tends to be associated with poor share price performance, and so are excellent candidates for shorts.

Positive Free Cash Flow

Often in Japan, in Invicta's experience, capital expenditure plans are overly ambitious, ill timed and are carried out with scant regard to future potential investment returns. There are many examples of these in "Old Japan" industries such as construction, steel and chemicals. These types of companies tend to be a fruitful hunting ground for potential shorts. For longs, Invicta looks for companies that consistently finance capital expenditure out of operating cash flow so that resorting to bank finance tends to be unusual. Consequently, these companies will have strong balance sheets.

Dominant/Rising Market Share with High Value Added Products

High and growing market share in value added products tend to be associated with above average profit margins. This in turn leads to high returns on invested capital. Invicta is looking to identify as potential longs those companies that operate in niche areas and have not only high domestic, but also high global market shares. These companies tend not to produce commodity products, where the only advantage is to be the lowest cost producer, but products where the company has proprietary technology. This enables the company to control the pricing of their products. Companies such as these may be found, for example, in the Japanese machinery industry. Typical shorts would be general machinery makers who produce a variety of products where the determining factor tends to be cost. The products are not high value added and so the company's profitability is below average. Typical longs would be machinery parts makers which produce high value added products for their end users and each of these companies have high and growing market shares in their respective products.

Catalyst for Change

One of the key criteria that Invicta is looking for in a company is a 'catalyst for change'. An event that is likely to lead to greater than expected earnings growth in the medium term. Such catalysts for change may be:

- the appointment of a new President who is keen to raise the profitability of the company;
- the introduction of an effective restructuring program; or
- a loss making division turning profitable earlier than expected.

Such changes (if realistic) invariably lead to stock price out performance and the generation of a meaningful alpha.

Stock Selection

Invicta's bottom up fundamental research is facilitated by the computerized screening of equities based on quantitative considerations. Invicta maintains a database of key information on selected Japanese companies and this is the target universe from which most of the Master Fund's investments are chosen. This database comprises of historical fundamental data. Invicta has developed quantitative models that determine the initial intrinsic value of each individual company. This, together with an analysis of macro-economic and investment trends, provides a preliminary list of shares that seem attractive. This list is then subjected to rigorous analysis prior to possible inclusion in the portfolio.

Technical Analysis Overlay

Fundamental analysis must be confirmed by the individual stock's technical position. No investment (either long or short) will be initiated without reviewing a chart of the stock. Careful use of technical analysis adds significant value over time and this is especially important when identifying potential shorts.

Portfolio Structure

The Japan Long/Short Fund will invest in a select group of listed Japanese equities or convertible bonds (generally no more than 40 at any given time) that Invicta believes are selling at significantly below their intrinsic value and will perform better than the TOPIX over the medium term. Invicta will seek to hedge the resulting stock market exposure by initiating short equity positions (generally no more than 30 at any given time), and when necessary, through selling TOPIX and/or Nikkei futures. In some respects, the Japan Long/Short Fund represents an asset class that might be referred to as a Japan Equity Alpha (where Alpha refers to equity out performance). The Japan Long/Short Fund may establish a net negative exposure or net positive exposure to the Japanese stock market depending on Invicta's view of the future direction of the stock market. In any event, this exposure will be maintained within certain limits.

Investment Restrictions

The policy of the Japan Long/Short Fund will be to maintain a diversified portfolio so as to spread the investment risk and it will not:

1. Invest more than 20 per cent of its gross assets at the time of investment in the securities of any one issuer (this restriction will not apply in relation to investment in securities issued by a government, government agency or instrumentality of a European Union Member State or an OECD Member State or by any supranational authority of which one or more European Union or OECD Member States are members, and any other state approved for such purpose by the Irish Stock Exchange);
2. Expose more than 20 per cent of its gross assets at the time of investment to the creditworthiness or solvency of any one counterparty;
3. Invest more than 40 per cent of its gross assets at the time of investment in the units or shares of other collective investment schemes, provided that no more than 20 per cent in aggregate of its gross assets at the time of investment may be invested in collective investment schemes which are funds of funds and that no investment will be made in any collective investment scheme unless it operates on the principle of risk spreading and provided further that Invicta satisfies itself that adequate custody arrangements have been entered into by any such scheme and monitors the underlying investments of the scheme to ensure that, in aggregate, it does not breach the restrictions referred to in (1) and (2);
4. Invest in real property or physical commodities; or

5. Take or seek to take legal or management control of any issuer in which it invests.

The restriction referred to in (2) above will not apply to any transaction between the Japan Long/Short Fund and the prime broker or between the Japan Long/Short Fund and any principal broker. The restriction referred to in (2) will further not apply to any counterparty which advances full and appropriate collateral to the Japan Long/Short Fund in respect of the transaction.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that Invicta expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

PMC Global Long/Short Fund

Investment Objective

The investment objective of the PMC Global Long/Short Fund is to maximize absolute return by investing in a globally diversified portfolio of equity and fixed income securities.

Structure of the Fund

The Fund expects to invest substantially all of its assets in PMC Global Equity Hedge Fund Inc. (the "PMC Offshore Fund"), a company organized as an open-end investment fund under the laws of, and domiciled in, the Cayman Islands. PMC Capital Management LLC ("PMC Capital") is the PMC Offshore Fund's Investment Advisor.

Use of the PMC Offshore Fund permits PMC Capital to offer its services in an administratively efficient manner to a wide variety of investors and to maintain accounts in different currencies. For convenience of reference, the PMC Global Long/Short Fund and the PMC Offshore Fund are sometimes referred to in this Offering Memorandum (collectively or individually, as the context may require) as the "PMC Global Fund". The following investment strategy and restrictions provides information on how the PMC Offshore Fund will be managed, but it is subject to change from time to time without notice.

Investment Strategy and Restrictions of the PMC Global Fund

To achieve its objective, the PMC Global Fund uses a "long/short" investment strategy and generally maintains net exposures of 50% short to 50% long of the net assets of the PMC Global Fund. The PMC Global Fund focuses on large, mid and small capitalization companies and uses a bottom-up, relative value investment approach. The PMC Global Fund will be subject to the investment restrictions and practices described under "Investment Restrictions" below.

To achieve the PMC Global Fund's investment objective, PMC Capital, in selecting investments, will generally:

- focus on companies with a global presence and dominance in their industry;
- focus on companies in sectors that demonstrate value because of increasing margins (for example, companies in a sector with significant pricing power);
- seek out companies that are trading at a discount to earnings, assets or cash flow compared to their global peers;
- look for short term trading opportunities in companies with impaired valuations caused by temporary events (for example, lower than anticipated quarterly financial results or market overreaction to negative corporate news);
- look for strategic short sale opportunities in overvalued companies (for example, companies whose fundamentals are deteriorating and such deterioration is not reflected in the stock price).
- engage in matched pair type trading (for example, within an industry, buying the stock of a company that the Advisor believes to be the leader or dominant player or undervalued, and shorting the stock of a competitor believed to be lagging or overvalued).

The PMC Global Fund may invest in securities from emerging markets where political volatility has led to deeply discounted stock and bond prices, and "pre-emerging" markets where a lack of brokerage research coverage has left many productive assets undervalued.

In addition to a core basket of equity and fixed income securities representing PMC Capital's selection of higher value, more secure investments, the PMC Global Fund's portfolio may also include:

- listed securities which, due to risk, liquidity or custodial concerns, may not be suitable for traditional mutual fund investment;
- futures contracts, including such derivatives as foreign currency futures, securities index futures and interest rate futures;
- options on stocks, bonds, futures, currencies or market indices which allow the Fund to leverage its returns from specific securities or timely market calls, in limited instances;
- options which hedge against sudden fluctuations in markets;
- where financial analysis has identified companies which are believed to be overvalued, short sale equity positions in marketable securities;
- closed-end funds that offer exposure to regions and individual emerging stock markets and that often sell at sizable discounts to net asset values; and
- investment trusts and partnerships, including real estate investment trusts.

From time to time, the PMC Global Fund also may invest in "new issues," i.e., initial public offerings of equity securities, as described more fully herein, and other underwritten primary offerings of securities, private placements and Regulation S offerings.

Investment Restrictions

PMC Capital will manage the PMC Global Fund in accordance with the following investment restrictions:

1. The PMC Global Fund will invest in (i) common shares, preferred shares, and securities convertible into common shares and preferred shares of publicly-traded companies, unquoted companies or other entities, (ii) fixed income securities, (iii) futures contracts and options thereon, (iv) options on stocks, fixed income securities, currencies or market indices which allow the PMC Global Fund to leverage its returns from specific securities or timely market calls or options which hedge against sudden fluctuations in markets, and (v) forward currency contracts which allow the PMC Global Fund to hedge against currency risks; provided, however, that the PMC Global Fund will not invest in futures contracts of any kind or options

thereon unless PMC Capital and the appropriate persons associated with PMC Capital, if required, are registered as commodity pool operators and commodity trading advisers with the Commodity Futures Trading Commission and the National Futures Association.

2. The PMC Global Fund may borrow or purchase marketable securities on margin.
3. The PMC Global Fund may assume short sale equity positions in marketable securities.
4. The PMC Global Fund may invest in securities of unquoted companies or other illiquid entities with an emphasis on emerging markets where listed equity opportunities are limited.
5. The PMC Global Fund will not own more than ten percent (10%) of the securities of any one class of the securities of any one issuer or purchase securities of an issuer for purposes of exercising control or management of such issuer.
6. The PMC Global Fund may lend portfolio securities.
7. To the extent that the Fund utilizes leverage, it shall comply with the following restrictions:
 - a. The PMC Global Fund may utilize the following forms of leverage to a maximum of 200% (at the time of investment), in the aggregate, of the PMC Global Fund's Net Asset Value:
 - b. the PMC Global Fund may purchase marketable securities on margin or with borrowed funds provided that:
 - i. the maximum limit (including principal and interest) does not exceed 200% (at the time of investment) of the PMC Global Fund's Net Asset Value;
 - ii. only "marketable securities" may be purchased using this form of leverage, being securities for which a ready market exists and that can be sold easily and quickly;
 - iii. all borrowings by the PMC Global Fund for this purpose must be from arm's length financial institutions and must be on normal commercial terms; and
 - iv. all purchases on margin must comply with the margining requirements of any applicable stock exchange or other regulatory body;
 - c. the PMC Global Fund may take short sale positions in respect of stocks which are listed on a recognized stock exchange up to 200% (at the time of investment) of the PMC Global Fund's Net Asset Value (less the amount of any other leverage of the PMC Global Fund at the time of investment). Margined short sales must meet minimum margin requirements set by the applicable regulatory authorities;
 - d. The PMC Global Fund may invest in uncovered options provided that:
 - i. all options invested in by the PMC Global Fund must be traded on recognized options exchanges;
 - ii. the options must be in respect of publicly listed stocks or bonds, a recognized stock or bond index or currencies;
 - iii. the options invested in must be sold through a broker and must conform with standardized rules issued by applicable exchanges; and
 - iv. to the extent that the PMC Global Fund invests in uncovered options, such investments will not exceed 200% (at the time of investment) of the PMC Global Fund's Net Asset Value (less the amount of any other leverage of the PMC Global Fund at the time of investment).
8. The PMC Global Fund will not:
 - a. guarantee the securities or obligations of any issuer;
 - b. purchase or sell commodities, mortgages, securities issued by non-money market mutual funds or real estate or interests therein, other than securities of entities the principal business of which is investing in real estate; or
 - c. act as an underwriter.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that PMC Capital expects to use in the management of the PMC Global Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

WF Asia Fund

Investment Objective

The investment objective of the WF Asia Fund is to achieve capital appreciation through investment primarily in the securities of companies which are listed, quoted or traded on stock exchanges and the over-the-counter markets in Asia and through investment in American Depository Receipts ("ADRs") and/or Global Depository Receipts ("GDRs") representing securities companies in Asia. The Fund will also take short positions in order to both reduce net market exposure and to achieve profit. The Fund may also invest in fixed income securities issued by both governments and corporations, including convertible bonds.

Investment Strategies and Restrictions

The Fund will seek to achieve its investment objective by maintaining a net long bias most of the time through the purchase of attractive securities and the establishment of short positions in unattractive securities. The investment advisor believes that this long/short component of the investment strategy will be conducive to the Fund's goal to preserve and grow capital. The Fund may also use futures and options to adjust the market exposure.

Ward Ferry will seek to invest in reasonably priced growth companies generating strong free cash flow, maintaining a high return on equity and carrying low levels of debt on the balance sheet while also attempting to identify undervalued opportunities where a catalyst to superior growth has been identified. Investments will also be made in companies undergoing restructuring that will lead to future earnings growth and improvement in balance sheet quality. Other strategies in stock selection may also be employed depending on the market environment.

Among those stocks that Ward Ferry will sell short are stocks judged to be overvalued with insufficient growth rates, companies with problematic business models and situations where Ward Ferry perceives a catalyst that will lead to price depreciation in a security.

Ward Ferry will make use of screening techniques to identify attractive investments, which will then be followed by bottom-up fundamental research including frequent company visits. Among those factors researched will be the outlook for the industry in which a company operates, the strategy of the company within the industry and the management's likelihood of success in executing its business plan. Screening and fundamental research will also be important components of the investment process with regard to the short sale of securities.

Ward Ferry will not be constrained by the composition of indices and will seek to add value through investment in securities deemed attractive regardless of whether they are constituents of reference benchmark indices. As former manager of the LG Asian Smaller Companies Fund, Mr. Ward, a director of Ward Ferry, has significant experience investing in emerging growth companies at an early stage.

The Fund will also invest in fixed income securities and convertible debt instruments, investments in which Peter Ferry, a director Ward Ferry, has significant experience by virtue of over 12 years experience in Asian fixed income sales. The Fund may also invest in foreign exchange, futures, options and other derivatives.

The Fund may invest in ADRs and GDRs representing securities of companies located in Asia. ADRs are depository receipts typically issued by a U.S. bank or trust company which evidence ownership of underlying securities issued by a foreign corporation. GDRs are typically issued by foreign banks or trust companies, although they also may be issued by U.S. banks of trust companies, and evidence ownership of underlying securities issued by either a foreign or a United States corporation. Generally, depository receipts in registered form are designed for use in the U.S. securities market, and depository receipts may not necessarily be denominated in the same currency as the underlying securities into which they may be converted. In addition the issuers of the securities underlying unsecured depository receipts are not obligated to disclose material information in the United States; and, therefore, there may be less information available regarding such issuers and there may not be a correlation between such information and the market value of the depository receipts. For purposes of the Fund's investment policies, the Fund's investments in depository receipts will be deemed to be investments in the underlying securities.

Cash Positions and Foreign Currency

Ward Ferry may cause the Fund to assume positions in short-term debt instruments, money market funds or similar temporary investments pending full investment of the Fund's capital as well as at other times deemed appropriate by Ward Ferry, such as for defensive purposes. It is not an investment goal of the Fund to be fully invested at all times. The Fund also may hold foreign currency.

Use of Leverage and Restrictions

The Fund will comply with the following restrictions:

1. The Fund is permitted to borrow monies in order to enhance investment leverage and to fund redemption requests provided always that the borrowed amounts do not exceed an amount equal to 100% of the Fund's Net Asset Value prior to the borrowing;
2. The Fund will not invest more than 10% of its Net Asset Value at the time of investment in the securities of one issuer;
3. The Fund will not invest in securities that are neither listed, quoted nor dealt with on any stock exchange or OTC market;
4. The Fund will not hold more than 10% of any class of securities issued by a single issuer unless such security, if fully converted, represents less than 10% of any class of securities;
5. The Fund will not invest more than 5% of its Net Asset Value at the time of investment in other funds;
6. No short sale may be made which will result in the Fund's liability to deliver exceeding 70% of its total Net Asset Value at the time of investment; and
7. The Fund will not invest directly in physical commodities or in real property.

Except as identified above, the investments of the Fund will not be subject to restrictions.

Inherent Risks

An investment in the Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Fund should understand the investment approaches and techniques that the Manager expects to use in the management of the Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors" below.

RISK FACTORS

An investment in any of the Funds involves significant risks. Investors should consider the following risk factors before investing.

Business Risks: While the Manager believes that each Fund's investment policies will be successful over the long term, there can be no guarantee against losses resulting from an investment in Units of the Funds and there can be no assurance that a Fund's investment approach will be successful or that its investment objective will be attained. A Fund could realize substantial losses, rather than gains, from some or all of the investments described herein.

Lack of Operating History: The Funds were established by Trust Indentures, as amended, governed by the laws of the Province of Ontario as follows:

Fund	Date of Original Trust Indenture	Fund	Date of Original Trust Indenture
Multi-Strategy Fund	January 1, 2002	ENSO Global Fund	July 31, 2002
Global Long/Short Fund	June 29, 2001	Epic Capital Fund	January 1, 2002
Focus Fund ¹	June 29, 2001	Goodwood Fund	June 29, 2001
Enhanced Income Fund	January 1, 2005	High Yield Fund ³	January 1, 2002
Clocktower Global Fund ²	January 1, 2000	Japan Long/Short Fund	April 30, 2004
Distressed Securities Fund	May 21, 2003	PMC Global Long/Short Fund ⁴	May 25, 2001
Elkhorn US Long/Short Fund	August 31, 2002	WF Asia Fund	June 29, 2001
Elmwood Fund	July 31, 2005		

¹Prior to June 30, 2005, the name for this Fund was Arrow North American MultiManager Fund.

²Prior to September 30, 2004, the name for this Fund was Arrow Clocktower Platinum Global Fund and prior to December 31, 2002, the name for this Fund was Arrow Capital Advance Fund.

³Prior to July 19, 2004, the name for this Fund was Arrow Milford Capital Fund.

⁴Prior to January 31, 2005, the name for this Fund was Arrow BPI Long/Short Fund and prior to July 31, 2003 the name for this Fund was Arrow Eagle & Dominion Fund.

Thus some of the Funds do not have a significant operating history, and any other Underlying Fund may also have no significant operating history. See "Management of the Funds – The Investment Advisors" below.

Net Asset Value: The Net Asset Value of each Fund and the Class Net Asset Value of the Units of each Fund will fluctuate with changes in the market value of each Fund's investments. Such changes in market value may occur as a result of various factors, including material changes in the intrinsic value of an issuer whose securities are held by the Fund. In addition, the calculation of the Net Asset Value of the MultiManager Funds may be based on estimated values or out-of-date values provided by the Investment Advisors of the Underlying Funds. No adjustment will be made to the Net Asset Value of a Fund if these estimated values are

subsequently determined to differ from the final values eventually obtained for an Underlying Fund.

Potential Lack of Diversification: The Funds do not, and any other Underlying Fund may not, have any specific limits on holdings in securities of issuers in any one country, region or industry. Unlike many mutual funds which are required by applicable securities laws to diversify portfolio holdings so that no more than a fixed percentage of their assets is invested in any industry or group of industries, the Funds have not adopted, and any other Underlying Fund may not adopt, fixed guidelines for diversification. Although each Fund's portfolio will generally be diversified, this may not be the case at all times if the Manager, on the advice of a Fund's respective Investment Advisor, if any, deems it advantageous for the Fund to be less diversified. Accordingly, the investment portfolio of the Funds may be subject to more rapid change in value than would be the case if there were a requirement to maintain a wide diversification among companies, industries, regions, types of securities and other asset classes.

Margin Trading; Short Sales: Each Fund, and any other Underlying Fund, may engage in short sales, hedging, option trading, leverage and other strategies from time to time. A short sale will result in a gain if the price of the securities sold short declines between the date of the short sale and the date on which securities are purchased to replace those borrowed. A short sale will result in a loss if the price of the securities sold short increases. Any gain is decreased, and any loss is increased, by the amount of any payment, dividend or interest that may be required to be paid with respect to the borrowed securities, offset (wholly or partly) by short interest credits. In a generally rising market, short positions may be more likely to result in losses because securities sold short may be more likely to increase in value. A short sale involves a finite opportunity for appreciation, but a theoretically unlimited risk of loss. Hedging strategies in general are usually intended to limit or reduce investment risk, but they can also be expected to limit or reduce the potential for profit.

Trading on margin and other leveraging strategies can increase the profit potential of a securities portfolio, but concomitantly increase the risk of loss. Any of such strategies that a Fund or any other Underlying Fund employs should be expected to increase transaction costs, interest expense and other costs and expenses. In addition, margin trading requires the pledge of securities as collateral, and margin calls can result in a Fund or any other Underlying Fund being required to pledge additional collateral or to liquidate securities holdings, which can result in the necessity for selling portfolio securities at substantial losses that would not otherwise be realized. No assurance can be given that short sales, hedging, leverage and other techniques and strategies will not result in material losses for a Fund or any other Underlying Fund.

Use of Options: Subject to the restrictions on the use of options described under each Fund's "Investment Objective" and "Investment Strategies and Restrictions", each Fund, and any other Underlying Fund may purchase and write exchange-traded put and call options on debt and equity securities and indices (both narrow and broad-based), and national securities exchange-traded put and call options on currencies. A put option on securities or currencies gives the purchaser of the option, upon payment of a premium, the right to deliver a specified amount of the securities or currencies to the writer of the option on or before a fixed date at a predetermined price. A put option on a securities index gives the purchaser of the option, upon payment of a premium, the right to a cash payment from the writer of the option if the index drops below a predetermined level on or before a fixed date. A call option on securities or currencies gives the purchaser of the option, upon payment of a premium, the right to call upon the writer to deliver a specified amount of the securities or currencies on or before a fixed date at a predetermined price. A call option on a securities index gives the purchaser of the option, upon payment of a premium, the right to a cash payment from the writer of the option if the index rises above a predetermined level on or before a fixed date.

The ability of a Fund or any other Underlying Fund to close out a position as a purchaser or seller of a listed put or call option is dependent, in part, upon the liquidity of the option market.

Call options may be purchased for speculative purposes or to provide exposure to increases in the market (e.g., with respect to temporary cash positions) or to hedge against an increase in the price of securities or other investments that a Fund or any other Underlying Fund intends to purchase. Similarly, put options may be purchased for speculative purposes or to hedge against a decrease in the market generally or in the price of securities or other investments. Buying options may reduce a Fund's or any Underlying Fund's returns, but by no more than the amount of the premiums paid for the options.

A "put" gives a holder the right, in return for the premium paid, to require the writer of the put to purchase from the holder a security at a specified price. A "call" gives a holder the right, in return for the premium paid, to require the writer of the call to sell a security to the holder at a specified price. An option on a securities index (such as a stock index) gives the holder the right, in return for the premium paid, to require the writer to pay cash equal to the difference between the closing price of the index and the exercise price of the option, expressed in dollars, times a specified multiplier.

Put and call options are derivative securities traded on exchanges, including the American Stock Exchange, Chicago Board Options Exchange, Philadelphia Stock Exchange, Pacific Stock Exchange and New York Stock Exchange. Additionally, the Fund or any other Underlying Fund may purchase dealer options that are not traded on a securities exchange and options which trade on foreign exchanges.

The Funds or any other Underlying Fund may also write (sell) listed covered options. Call options written give the holder the right to buy the underlying securities at a stated exercise price; put options give the holder the right to sell the underlying security. A call option is covered if the owner owns the security underlying the call or has an absolute and immediate right to acquire that security without additional cash consideration upon conversion or exchange of securities currently held. A put option is covered if the owner maintains cash or cash equivalents equal to the exercise price in a segregated amount. If a written option expires unexercised, a gain is realized equal to the premium received at the time the option was written. If a purchased option expires unexercised, a capital loss is realized equal to the premium paid.

Prior to the earlier of exercise or expiration, an option written may be closed out by an offsetting purchase or sale of an option. The Fund or any other Underlying Fund will realize a gain from a closing purchase transaction if the cost of the closing transaction is less than the premium received from writing the option; if it is more, the Fund or any other Underlying Fund will realize a capital loss. If the premium received from a closing sale transaction is more than the premium paid to purchase the option, the Fund or any other Underlying Fund will realize a gain; if it is less, the Fund or any other Underlying Fund will realize a loss.

The Fund or any other Underlying Fund may also employ certain combinations of put and call options. A "straddle" involves the purchase of a put and call option on the same security with the same exercise prices and expiration dates. A "strangle" involves the purchase of a put option and a call option on the same security with the same expiration dates but different exercise prices. A "spread" involves the sale of an option and the purchase of the same type of option (put or call) on the same security with the same or different expiration dates and different exercise prices. The Fund or any other Underlying Fund may, at the same time it employs certain combination of options, also have a position in the underlying security, and a holding of segregated collateral as part of its "coverage" of short options. Thus, the Fund's or any other Underlying Fund's entire position related to a particular security or index may be complex.

Purchasing and writing put and call options are highly specialized activities and entail greater than ordinary market risks.

Forward Contracts: Each Fund, and any other Underlying Fund, may engage in forward contracts for hedging purposes and to participate in foreign markets. A forward contract is an obligation to purchase or sell an underlying asset, including currency and stocks, for an agreed price at a future date. The use of forward contracts as a hedging strategy may not be effective and may result in losses greater than if hedging had not been used. There may be an imperfect historical correlation between changes in the market value of the investment being hedged and the hedging derivative. Hedging against a decline in the value of the currency or stock or bond market does not eliminate fluctuations in the prices of portfolio securities or prevent losses if the prices of such securities decline. It may also preclude an opportunity for gain if the value of the hedged currency or stock or bond market should rise, because the derivative would incur an offsetting loss. Moreover, there is no assurance that a market will exist to purchase the forward contract when the Fund or any other Underlying Fund wants to close out

its position. If a Fund or any other Underlying Fund is unable to close out a position, it will be unable to realize its profits or limit its losses until such time as the forward contract terminates. Forward contracts traded in foreign markets may offer less liquidity and greater credit risks than derivatives traded in North American markets, because North American markets are generally larger and more active.

Foreign Exchange Hedge: Since it is expected that some of the Underlying Investments will not be denominated in the same currency as a unitholder has invested, the MultiManager Funds will, on an on-going basis, use best efforts to hedge the currency exposure to the fluctuation of the Underlying Investments currency compared to the unitholder's currency by using over the counter foreign exchange forward contracts and foreign exchange spot transactions. The performance of the MultiManager Funds and the performance of each Class of the Funds may be impacted by the cost of foreign exchange hedges, and will not benefit from the appreciation of those currencies compared to the unitholder's currency as a result of the foreign exchange hedges.

Portfolio Turnover: The operation of a Fund or any other Underlying Fund will likely result in a high annual portfolio turnover rate. The Funds have not placed, and any other Underlying Fund may not place, any limit on the rate of portfolio turnover and portfolio securities may be sold without regard to the time they have been held when, in the opinion of the Manager, investment considerations warrant such action. A high rate of portfolio turnover involves correspondingly greater expenses than a lower rate (e.g., greater transaction costs such as brokerage fees) and may result in different tax consequences.

Arbitrage: Arbitrage has unique risk factors. Merger arbitrage focuses on companies involved in a merger or acquisition. The key risks in merger arbitrage are (i) that the deal may not be consummated; (ii) the deal may be significantly delayed; and (iii) the deal is re-priced to the detriment of the vendor. Special situations arbitrage is a non-standard, unique arbitrage opportunity. The risks associated with a given special situation will generally be unique to that arbitrage.

Earnings Surprises: There can be no assurance that the investments will report earnings in the manner expected. A Fund or any other Underlying Fund, may hold stocks that disappoint earnings expectations and decline rapidly, and a Fund, or any other Underlying Fund, may short stocks that exceed earnings expectations and rise rapidly, in both cases producing losses.

Counterparty Risk: Each Fund, and any other Underlying Fund, bears the risk of loss of the amount expected to be received under options, forward contracts or securities lending agreements in the event of the default or bankruptcy of a counterparty to such contracts or agreements.

Use of a Prime Broker to hold Assets: Special risks exist where the assets of a Fund, or any other Underlying Fund, are held by a prime broker rather than through a conventional custodial arrangement with a bank or trust company. Due to the use of leverage and the presence of short positions, some or all of the assets of a Fund, or the assets of any other Underlying Fund, may be held in one or more margin accounts which may provide less segregation of customer assets than would be the case with a more conventional custody arrangement. In the event that the prime broker experiences severe financial difficulty, the assets of a Fund or the assets of any other Underlying Fund could be frozen and inaccessible for withdrawal or subsequent trading for an extended period of time while the prime broker's business is liquidated, resulting in a potential loss to the Fund or any other Underlying Fund's investment due to adverse market movements while the positions cannot be traded. Furthermore, if the prime broker's pool of customer assets is determined to be insufficient to meet all claims, the Fund or any other Underlying Fund could suffer a loss.

Currency Fluctuations: A Fund, and any other Underlying Fund, may have significant exposure to different foreign currencies, of which the exposure may or may not be "hedged". Accordingly, significant fluctuations or events with respect to global currencies, markets or economies may result in significant losses to the Fund, or any other Underlying Fund.

Interest Rate Fluctuations: In the case of interest rate sensitive securities, the value of a security may change as the general level of interest fluctuates. When interest rates decline, the value of such securities can be expected to rise. Conversely, when interest rates rise, the value of such securities can be expected to decline.

Low Rated or Unrated Debt Obligations: A portion of a Fund's or any other Underlying Fund's portfolio may consist of instruments that have a credit quality rated below investment grade by internationally recognized credit rating organizations or may be unrated. These securities involve significant risk exposure as there is uncertainty regarding the issuer's capacity to pay interest and repay principal in accordance with the terms of the obligations. Low rated and unrated debt instruments generally offer a higher current yield than that available from higher grade issuers, but typically involve greater risk.

Investment Advisor: There can be no assurance that all of the current personnel of each Investment Advisor will continue to be associated with the Investment Advisor for any length of time. Given that Investment Advisors to some of the Funds or to any other Underlying Funds may be resident outside Canada and all or substantially all of their assets are located outside of Canada, unitholders, the Manager, the Funds and any other Underlying Funds may have difficulty in enforcing any legal rights they may have against the Investment Advisors. Certain Investment Advisors to some of the Funds or to any other Underlying Funds are exempt from registration as an advisor with the Canadian regulatory authorities and the regulatory authorities of the jurisdiction where they are resident.

Risks Relating to Markets: The value of those securities in which the Funds or any other Underlying Funds invest and that are traded on exchanges or over-the-counter and the risks associated therewith vary in response to events that affect such markets and that are beyond the control of the Funds or any other Underlying Funds. Market disruptions such as those that occurred during October of 1987 and September of 2001 could result in substantial losses to the Funds or any other Underlying Funds.

There is no guarantee that securities exchanges and markets can at all times provide continuously liquid markets in which a Fund or any other Underlying Fund can close out its positions in those securities that are publicly traded, in particular because a Fund or any other Underlying Fund may invest in securities that are thinly traded or traded infrequently. Each Fund or any other Underlying Fund could experience delays and may be unable to sell securities purchased through a broker or clearing member that has become insolvent. In that event, positions could also be closed out fully or partially without a Fund's or any other Underlying Fund's consent.

Newly Established and Smaller Capitalization Companies: A substantial portion of a Fund's or any other Underlying Fund's assets may be invested at any time in the equity securities of smaller and less well established companies. The earnings and stock prices of such smaller companies tend to be more volatile and the markets for their stocks tend to be less liquid, with resulting higher risk of loss, when compared to investments in larger and more established companies.

Reliance on Manager and Investment Advisor: The Manager may retain various Investment Advisors to manage the investment portfolio of each Fund, on a discretionary basis, subject to the supervision of the Manager and may retain other Investment Advisors to manage the investment portfolio of any other Underlying Fund. Each of these Investment Advisors has, or may have, substantial discretionary authority to identify, structure, execute, administer, monitor and liquidate investments of the applicable Fund, or the investments of any other Underlying Fund, consistent with the applicable investment objective, authority, strategy and restrictions as described in this Offering Memorandum or any other Underlying Fund's offering memorandum and as the same may be altered by the Manager from time to time. In exercising its authority, an Investment Advisor has no responsibility to consult with any unitholders or any other person. Substantially all other decisions with respect to the management of a Fund's affairs are made exclusively by the Manager (although it may also delegate administrative responsibilities from time to time). Unitholders have no right or power to take part in the management of a Fund or any other Underlying Fund. Accordingly, no person should purchase Units unless such person is willing to entrust all aspects of the management and all investment decisions of a Fund or any other Underlying Fund to the Manager, the applicable Investment Advisors and their officers, employees and agents from time to time.

Broad Authority of the Manager: The Trust Indentures and Management Agreements give the Manager broad discretion over the conduct of each Fund's business, over the specific companies, or in the case of the MultiManager Funds, the specific Underlying Funds, in which a Fund invests and over the types of securities

transactions in which a Fund or any other Underlying Fund engages. The constating documents and material contracts of other Underlying Funds may give similar broad discretion to the managers or Investment Advisors of such Underlying Funds.

Conflicts of Interest: Certain inherent conflicts of interest are likely to arise as a result of the Manager, the Investment Advisors and affiliated persons carrying on similar investment activities both for themselves and for clients other than the Funds. The Manager and such other persons are or may be engaged in other business activities. The Manager and such persons will not be required to refrain from any other activity or to disgorge any profits from any such activity, and will not be required to devote all of their time and efforts to the Funds and their affairs. Similar conflicts of interest may arise in the case of any other Underlying Fund.

The Funds, any other Underlying Funds, other investment funds in which the Manager, the Investment Advisors and their affiliates may participate as an investor or serve as a manager and other investment management and consulting clients that the Manager and such other persons or their affiliates may have from time to time may share administrative offices and utilize common services, facilities, investment research and management. The Manager and such other persons may also determine from time to time that some investment opportunities are appropriate for certain investment management clients and not others, including the Funds or any other Underlying Funds, due to differing objectives, time horizons, liquidity needs or availability, tax consequences and assessments of general market conditions and of individual securities. It may also occasionally be necessary to allocate limited investment opportunities among the Funds and any other Underlying Funds and others on a basis deemed appropriate by the Manager or the respective Investment Advisors, which may mean that the Manager, the respective Investment Advisors or other accounts managed by any of them achieve profits that the Funds or any other Underlying Funds do not or avoid losses that the Funds or any other Underlying Funds suffer.

The Manager and the applicable Investment Advisors have complete discretion regarding the selection of those registered securities broker-dealers and other financial intermediaries with and through which each Fund and any other Underlying Fund executes and clears its portfolio transactions, the commissions and fees payable to a broker and the prices at which a Fund or any other Underlying Fund buys and sells its investments. It is expected that the Manager and the applicable Investment Advisors will allocate portfolio transaction business generally on the basis of best available execution and net results for a Fund or any other Underlying Fund, but they may also allocate a Fund's or any other Underlying Fund's portfolio transactions based in part on the provision of or payment for other products or services (including but not limited to investment research) to a Fund, any other Underlying Fund, the Manager, such Investment Advisors or affiliated persons. Such products or services may not be used for the direct or exclusive benefit of a Fund or any other Underlying Fund and may reduce the overhead and administrative expenses otherwise payable by the Manager under the terms of the Management Agreements. These "soft dollar" or "directed brokerage" arrangements could also give the Manager and the applicable Investment Advisors an incentive to "churn" a Fund's or any other Underlying Fund's account by trading more actively in order to produce more credits with the securities firms providing the soft dollar or directed brokerage benefits. The Manager also expects to allocate portfolio transactions to broker-dealers who refer investors to a Fund or another Underlying Fund and other investment funds and accounts managed by the Manager, the applicable Investment Advisors or other affiliated persons. The Manager or any of such persons may also determine in the future to establish or become affiliated with a securities broker-dealer and to execute transactions for a Fund or any other Underlying Fund through such affiliated broker-dealer.

International Securities: Each Fund, and any other Underlying Fund, may invest a portion of its assets in securities of issuers domiciled or operating in one or more foreign countries or in securities issued by international governments. Investing in these securities involves considerations and possible risks not typically involved in investing in securities of companies domiciled and operating in Canada, including instability of some international governments, the possibility of expropriation, limitations on the use or removal of funds or other assets, changes in governmental administration or economic or monetary policy (in Canada or abroad) or changed circumstances in dealings between nations. The application of international tax laws (for example, the imposition of withholding taxes on dividends, interest payments or capital gains) or confiscatory taxation may also affect investments in international securities. Higher expenses may result from investments in international securities than would be the case for investments in U.S. securities because of costs incurred in connection with conversions between various currencies and higher international brokerage commissions. International securities markets also may be less liquid, more volatile and less subject to governmental supervision than in Canada. Investments in international countries could be affected by other factors not present in Canada, including lack of uniform accounting, auditing and financial reporting standards and potential difficulties in enforcing contractual obligations.

Emerging Markets: Many securities markets in developing and/or emerging markets have substantially less volume and are subject to less government supervision than in Canada and other developed country securities markets. Securities of many issuers in emerging markets may be less liquid and more volatile than securities of comparable Canadian and other developed country issuers. In addition, there is generally less governmental regulation of securities exchanges, securities dealers and listed and unlisted companies and less stringent reporting requirements in emerging markets than in Canada and other developed countries. Emerging markets may have slower clearance and settlement procedures, higher transaction costs and restrictions on investment in certain instruments, which may restrict or delay investments in such markets by the Fund. In addition, certain governments may require approval for, or otherwise restrict, the repatriation of investment income, capital or proceeds of sales of securities by foreign investors. War, governmental intervention, lack of capital, generally smaller size companies with less management depth and expertise or lack of availability of capital are also common risks in these markets.

Illiquid Assets: Although it is expected that the portfolio of each Fund, and any other Underlying Fund, will be highly liquid, securities that were liquid at the time of purchase may become less so over time as a result of numerous factors. As a result, a Fund, and any other Underlying Fund, may be required to liquidate all or a portion of its investment in a particular security at a time when it might not otherwise wish to effectuate such liquidation.

Hedging: Various hedging techniques may be used in an attempt to reduce certain risks, including but not limited to currency risks associated with investments denominated in foreign currencies. For example, hedging in options may reduce the risks of both short-selling and taking long positions in certain transactions. Recalculations and adjustments to specific position hedges will be performed as market conditions warrant. However, such position hedges entail risks of their own. For example, unanticipated changes in currency exchange rates may result in an overall poorer performance than if currency risks had not been hedged. If market conditions are analyzed incorrectly or a risk reduction strategy is employed that does not correlate well with a Fund's, or any other Underlying Fund's, investments, the Fund's, or any other Underlying Fund's, risk reduction techniques could result in a loss, regardless of whether the intent was to reduce risk or increase return.

Securities Believed to be Undervalued or Incorrectly Valued: Securities which an Investment Advisor believes are fundamentally undervalued or incorrectly valued may not ultimately be valued in the capital markets at prices and/or within the time frame the Investment Advisor anticipates. As a result, a Fund, or any other Underlying Fund, may lose all or substantially all of its investment in any particular instance. In addition, there is no minimum credit standard that is a prerequisite to a Fund's, or any other Underlying Fund's, investment in any instrument and some obligations and preferred stock in which the Fund, or any other Underlying Fund, invests may be less than investment grade.

Unitholder Liability: Each Trust Indenture provides that no unitholder or annuitant shall have any personal liability in his or her capacity as a holder of Units or a fraction of a Unit, and no resort shall be had to a unitholder's property for satisfaction of any obligation or claim arising out of or in connection with any contract or obligation of the applicable Fund, the Manager or the Trustee or out of or in connection with any obligation which a unitholder would otherwise have to indemnify the Trustee for any liability incurred by it in its capacity as trustee under the Trust Indenture, but rather that the assets of the Fund exclusively are to be extended and subject to levy or execution for such satisfaction. Notwithstanding the foregoing statement in the Trust Indentures, because of uncertainties in the law relating to trusts such as the Funds, there is a risk that a unitholder could be held personally liable for obligations of a Fund to the extent that claims are not satisfied out of the assets of the Fund. It is intended that each Fund's operation will be conducted in such a way as to minimize any such risk. In particular, the Manager will follow the investment restrictions of each Fund and will use its best efforts to avoid such liability being placed upon the unitholders. Based upon

these measures being adhered to by a Fund, it is considered by the Manager that the risk of unitholder liability is remote in the circumstances. In any event, the risk of personal liability of unitholders is minimal in view of the large anticipated equity of each Fund relative to its anticipated indebtedness and liabilities, each Fund's investment approach and the intention that any agreement which is related to the borrowing of money by a Fund or the creation of potential liabilities of a Fund include an express disavowal of liability of unitholders. In the event that a unitholder should be required to satisfy any obligation of a Fund, such unitholder will be entitled to reimbursement from any available assets of the Fund. However, neither the Funds nor the unitholders of the Fund are expected to have any exposure in respect of any Underlying Funds which are corporations. In order to better protect unitholders from liability, each Fund may elect, without the consent of its unitholders, to become subject to any new trust legislation which would limit the liability of unitholders.

Lack of Insurance: The assets of a Fund are not, and of any other Underlying Fund may not be, insured by any government or private insurer except to the extent portions may be deposited in bank accounts insured by a government agency such as the Canada Deposit Insurance Corporation or the Federal Deposit Insurance Corporation (United States) or with brokers insured by the Canadian Investor Protection Fund, or the Securities Investor Protection Corporation (United States) and such deposits and securities are subject to such insurance coverage (which, in any event, is limited in amount). Therefore, in the event of the insolvency of a depository or custodian, a Fund or any other Underlying Fund may be unable to recover all of its funds or the value of its securities so deposited.

MANAGEMENT OF THE FUNDS

The Manager

The Funds are managed by the Manager pursuant to management agreements (the "Management Agreements"), as amended from time to time. The Manager is responsible for the day-to-day business of the Funds, including management of each Fund's investment portfolio. The Manager was incorporated under the laws of Ontario on December 2, 1999 and is registered with the Ontario Securities Commission as an investment counsel, portfolio manager, commodity trading manager and limited market dealer. The principal office of the Manager is 36 Toronto Street, Suite 750, Toronto, Ontario M5C 2C5.

Each Management Agreement may be terminated by the Trustee immediately in writing without prior notice to the Manager in the case of criminal conviction or events of insolvency or bankruptcy of the Manager. The Manager may resign or terminate the Management Agreements on 90 days' notice. In the event that the Manager resigns, the Trustee shall call a meeting of unitholders of the applicable Fund to appoint a new Manager and the Trustee may nominate a person to assume the duties of the Manager. If no new manager is appointed, the applicable Fund shall be terminated. The Management Agreements, unless terminated as described above, will continue in effect until the termination of the Funds.

The services of the Manager under the Management Agreements are not exclusive to the Funds, and nothing in the Management Agreements will prevent the Manager, or any affiliate thereof, from providing similar services to other investment funds and other clients (whether their investment objectives and policies are similar to those of the Funds) or from engaging in other activities. See "Risk Factors — Broad Authority of the Manager and Conflicts of Interest".

The Trustee

Arrow Hedge Partners Inc. acts as the Trustee of the Funds pursuant to the provisions of the Trust Indentures.

Pursuant to the Trust Indentures, the Manager may remove the Trustee and appoint a successor trustee from time to time. The Trustee may transfer, sell or assign the performance of any of the trusts and powers vested in it under the Trust Indentures. The Trustee or any successor appointed pursuant to the terms of the Trust Indentures may resign upon 90 days' written notice to unitholders during which period the Manager shall use its best efforts to arrange for a successor trustee. If the Manager is unable to arrange for a successor Trustee, the unitholders of the applicable Fund may appoint a successor to the Trustee at a meeting called to obtain their consent. If no successor Trustee is appointed the applicable Fund shall be terminated.

Each Trust Indenture provides that the Trustee has a right of indemnification in carrying out its duties under the Trust Indenture except in cases of negligence, wilful default, dishonesty or lack of good faith or in cases where the Trustee fails to act honestly and in good faith with a view to the best interests of the Fund and the unitholders or to exercise the degree of care, diligence and skill that a reasonably prudent person would exercise in comparable circumstances. In addition, the Trust Indentures contains provisions limiting the liability of the Trustee and indemnifying the Trustee in respect of certain liabilities incurred by it in carrying out its duties.

The Investment Advisors

MultiManager Funds

Management of the MultiManager Funds' investment portfolios will be conducted by an investment team headed by the Manager. The underlying investments of the MultiManager Funds are themselves separate hedge funds each advised by a different Investment Advisor.

Clocktower Global Fund

The Manager has retained Clocktower Capital to provide investment advice to the Manager in respect of the Clocktower Global Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Clocktower Capital Advisory Agreement") dated as of November 30, 2002. Clocktower Capital, located in Beverly Hills, California, was formed September, 2002 as a California limited liability company and is controlled by David Benwell. Mr. Benwell previously worked on behalf of Platinum Asset Management of Sydney, Australia in North America, providing research coverage of North American markets. Mr. Benwell was associated with Rader Reinfrank & Co., a private equity investment firm based in Beverly Hills, California for most of the four-year period from 1997 to 2000. From 1997 to 1999 he was a Principal of Rader Reinfrank & Co., and during 2000 he served as the Chief Financial Officer of a telecommunications services company in which Rader Reinfrank & Co. had a substantial interest. Previously, he worked as an analyst from 1993 to 1995 with Strome-Susskind & Co., an investment management firm that managed investment partnerships and an offshore fund. Clocktower Capital is registered as an investment adviser under California law. Mr. Benwell graduated from the Graduate School of Business at Stanford University with an MBA in 1986, and also holds a Bachelor of Commerce degree from Queen's University in Canada. For providing investment advisory services, Clocktower Capital is paid a fee by the Manager.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Fund's portfolio securities are made by Clocktower Capital, subject to the Clocktower Global Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Clocktower Capital Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Clocktower Capital. It contains provisions limiting the liability of Clocktower Capital and, except in certain circumstances, indemnifying Clocktower Capital in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Clocktower Capital Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Clocktower Global Fund, including that provided indirectly by Clocktower Capital.

Distressed Securities Fund

The Manager has retained Schultze to provide investment advice to the Manager in respect of the Distressed Securities Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Schultze Advisory Agreement") dated as of May 21, 2003. Schultze is registered as an investment advisor with the U.S. Securities Commission and is a Delaware (USA) limited liability company that was formed in 1998 and is controlled by George J. Schultze.

George Schultze is Managing Member and Portfolio Manager of Schultze. He chairs the Research and Strategy Committees and, together with his team, makes final decisions on all investments for the portfolio. Mr. Schultze has been an active investor for over 13 years and has over ten years of distressed experience. While in graduate school and afterwards, he managed a family account (between November 1994 and December 1998), which invested in distressed and special situations. From 1996-98, Mr. Schultze was a senior analyst at MD Sass where he worked in the distressed group as one of three professionals investing a \$1.3 billion portfolio. While in graduate school, Mr. Schultze was employed at Fiduciary Partners, Mayer Brown & Platt, the Law Office of Grant Herrmann Schwartz & Klinger, and at Merrill Lynch. Mr. Schultze is a joint-graduate of Columbia Business School and Columbia Law School, JD/MBA ('95/96) and he earned a BA from Rutgers College with a joint major in Economics/Political Science.

Edward Petit III is a Managing Director of Schultze responsible for fixed income trading, business development and investor relations. Mr. Petit has been servicing institutional clients in the fixed income area for over 16 years. He also sits on the Schultze Research and Strategy Committees. Prior to joining Schultze, Mr. Petit was an Associate in fixed income sales for Bear Stearns & Co. Inc serving a diversified base of institutional clients. Before Bear Stearns, Mr. Petit was Vice President of the Philadelphia-based fixed-income brokerage firm A. Webster Dougherty and Co., Inc. His career further includes various positions in operations and sales at Merrill Lynch Capital Markets in both Boston and Atlanta. His career began in sales of mutual funds, retirement packages and IRA accounts with Fidelity Investments in Boston. Mr. Petit earned a Bachelor of Science degree from Babson College in 1983. He also holds a Masters in Business Administration degree from University of North Carolina where he concentrated on finance and securities analysis.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Fund's portfolio securities are made by Schultze, subject to the Distressed Securities Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Schultze Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Schultze. It contains provisions limiting the liability of Schultze and, except in certain circumstances, indemnifying Schultze in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Schultze Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Distressed Securities Fund, including that provided indirectly Schultze.

Elkhorn US Long/Short Fund

The Manager has retained Sanborn Kilcollin to provide investment advice to the Manager in respect of the Elkhorn US Long/Short Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Sanborn Kilcollin Advisory Agreement") dated as of August 31, 2002. Sanborn Kilcollin is exempt from registration as an investment advisor under the Investment Advisors Act of 1940. Sanborn Kilcollin is a Delaware (USA) limited liability company that was formed in June 2001 and is controlled by Robert J. Sanborn and T. Eric Kilcollin.

Robert J. Sanborn is a co-founder of Sanborn Kilcollin Partners and is responsible for making all investment decisions for Sanborn Kilcollin. Mr. Sanborn has over 20 years experience in portfolio management and investment analysis and has been a strong and consistent proponent of value investing. Mr. Sanborn was the portfolio manager of The Oakmark Fund, the flagship mutual fund of Harris Associates, L.P., from Oakmark's launch in August 1991 through March 2000. During this period, The Oakmark Fund's assets grew from \$100,000 to over \$9 billion. In 1998, Lipper, Inc. ranked Oakmark in the top 10% of value mutual funds, and Barron's named Mr. Sanborn the 1997 Fund Manager of the Year. Mr. Sanborn was a long-time member of Harris Associates' Board of Directors and Stock Selection Committee. Before joining Harris in 1988, he was a security analyst and equity portfolio manager for the Ohio State Teachers Retirement System, from 1983 to 1988. Mr. Sanborn holds a BA from Dartmouth College (1980) and an MBA from the University of Chicago (1983).

T. Eric Kilcollin is a co-founder of Sanborn Kilcollin Partners and is responsible for the business and operational aspects of Sanborn Kilcollin. Mr. Kilcollin has extensive business management experience as well as expertise in business development, investment management operations, and the evaluation and management of financial risk. He was President and Chief Executive Officer of the Chicago Mercantile Exchange (CME) from 1996 to 1999. While at the CME, Mr. Kilcollin was instrumental in the development of over 100 new financial products, as well as the development of what is now the worldwide standard methodology for financial clearinghouses to evaluate and manage portfolio risk. He was also instrumental in many innovations in trading, including the first global electronic trading system (GLOBEX). From 1994 to 1996 Mr. Kilcollin served as Chief Executive Officer of The Investments Group and a member of the Executive Committee of Wells Fargo Nikko Investment Advisors (now Barclays Global Investors), a registered investment adviser with over \$200 billion under management at that time. From 1981 to 1994, Mr. Kilcollin was the Chief Economist and then the Chief Operating Officer for the Chicago Mercantile Exchange. He started his career as an economist at the Board of Governors of the Federal Reserve System in Washington, DC. Mr. Kilcollin holds a Ph.D. in Economics from the University of Chicago (1980) where he also received an MA in Economics (1975). He holds a BA in Economics from Georgetown University (1971).

Investment decisions as to the purchase or sale of the Elkhorn US Long/Short Fund's portfolio securities are made by Sanborn Kilcollin, subject to the Elkhorn US Long/Short Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Sanborn Kilcollin Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Sanborn Kilcollin. It contains provisions limiting the liability of Sanborn Kilcollin and, except in certain circumstances, indemnifying Sanborn Kilcollin in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Sanborn Kilcollin Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Elkhorn US Long/Short Fund, including that provided indirectly by Sanborn Kilcollin.

Elmwood Fund

The Manager has retained Elmwood to provide investment advice to the Manager in respect of the Elmwood Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Elmwood Advisory Agreement") dated as of July 31, 2005. Elmwood, incorporated under the laws of Ontario on January 24, 2001, is registered with the Ontario Securities Commission as an investment counsel, portfolio manager and limited market dealer and is controlled by Rick Serafini and Scott Coleman.

Rick Serafini, CFA, is a founding partner of Elmwood and has worked in the investment industry since 1987, with over 15 years' experience as a professional money manager. Prior to Elmwood, Rick served as Lead Manager of the Trimark Discovery Fund ("Trimark Fund"). Trimark Fund was launched in 1996 and grew from minimal assets to a peak of CAD\$2.2 billion in 2000. The Trimark Fund was focused on investing in small capitalization growth companies primarily in the fields of technology and genomics. It outperformed the Russell 2000 and the NASDAQ under Mr. Serafini's management. Rick also performed media and marketing functions for the Trimark Fund. Rick joined Trimark Investments in 1994 as a portfolio manager with the international equities team, specializing in technology equities. Prior to Trimark, Rick worked at Mutual Asset Management, now owned by Legg Mason, and Credit Suisse Canada. At both firms, Rick performed portfolio management and analyst duties. Rick is a Chartered Financial Analyst and a member of the Toronto Society of Financial Analysts; he graduated from the University of Toronto in 1987.

Scott Coleman, CFA, is a founding partner of Elmwood and has worked in the investment industry since 1996, with 4 years' experience as a professional money manager. Prior to Elmwood, Scott worked at CI Mutual Funds where he performed analyst duties for the Harbour stable of funds. Scott worked alongside fund manager Gerry Coleman from inception of Harbour helping the Fund group successfully grow assets in excess of \$1.5 billion. Prior to CI Mutual Funds, Scott worked at Sagestone Capital Management as an investment analyst. Prior to his start in the investment business, Scott worked in the technology industry as founder of Cloudnine Webworks, an early Canadian web design firm. Scott is a Chartered Financial Analyst and a member of the Toronto Society of Financial Analysts; he graduated from the University of Western Ontario with a Bachelors degree in Economics.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Elmwood Fund's portfolio securities are made by Elmwood, subject to the Elmwood Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Elmwood Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Elmwood. It contains provisions limiting the liability of Elmwood and, except in certain circumstances, indemnifying Elmwood in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Elmwood Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Elmwood Fund, including that provided indirectly by Elmwood.

Enso Global Fund

The Manager has retained Enso Capital to provide investment advice to the Manager in respect of the Enso Global Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Enso Capital Advisory Agreement") dated as of July 31, 2002. Enso Capital is exempt from registration as an investment advisor under the Investment Advisors Act of 1940. Enso Capital, a Delaware Limited Liability Company, was formed in January 2002 and is controlled by Joshua Fink.

Prior to establishing Enso Capital, Joshua Fink, CEO and President of Enso Capital, was a Managing Director at Argonaut Capital Management where he operated as both the portfolio manager and analyst for Argonaut Global Equities Partnership, LP, a global long/short equities hedge fund, which he established under the Argonaut umbrella. Previously, Mr. Fink held positions with Morgan Stanley Assets Management, Tiger Management Corporation, Friedman, Billings, Ramsey, Inc. and Kramer Spellman, LP. Mr. Fink holds a B.A. from the University of Pennsylvania.

Paul Durose, Senior Managing Director, was most recently a Senior Research Analyst for Triton Partners. Previously, Mr. Durose helped manage the top High Yield Fund and a Worldwide Income Portfolio at Morgan Stanley Asset Management. He has also held various positions at Neuberger Berman, Toronto Dominion Securities, and The First Boston Corporation. Mr. Durose holds an M.B.A. from Columbia Business School and a B.S. from Trinity College, University of Toronto.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Enso Global Fund's portfolio securities are made by Enso Capital, subject to the Enso Global Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Enso Capital Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or upon the occurrence of certain specific events as detailed in the Enso Capital Advisory Agreement. It contains provisions limiting the liability of Enso Capital and, except in certain circumstances, indemnifying Enso Capital in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Enso Capital Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Enso Global Fund, including that provided indirectly by Enso Capital.

Epic Capital Fund

The Manager has retained Epic Capital to provide investment advice to the Manager in respect of the Epic Capital Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Epic Capital Advisory Agreement") dated as of January 1, 2002. Epic Capital, incorporated under the laws of Ontario on November 1, 2000 and registered with the Ontario Securities Commission as an investment counsel and portfolio manager, is controlled by David Fawcett and Tom Schenkel.

Prior to establishing Epic Capital, David Fawcett, CFA, was a Research Analyst at Deutsche Bank Securities in charge of covering senior Canadian oil & gas companies in the context of a global oil team. The Deutsche team was ranked as one of the top five Oil & Gas Research Teams in 1999 by Institutional Investor and Mr. Fawcett was a nationally ranked analyst in the Brendan Woods institutional survey. Prior to Deutsche Bank, Mr. Fawcett covered oil & gas companies at First Marathon Securities (currently National Bank Financial) where his analysis was weighted towards emerging international oil & gas companies. Prior to First Marathon, Mr. Fawcett was with Middlefield Group, a merchant bank where his responsibilities included analyzing and offering recommendations on venture capital opportunities and assisting in managing a mutual fund. Mr. Fawcett graduated from Wilfrid Laurier University with a Master of Arts Degree in Business Economics and holds an Honors Bachelor of Arts Degree in Economics from the University of Western Ontario.

Prior to establishing Epic Capital, Tom Schenkel, CFA, was a Consumer Products/Special Situations analyst at BMO Nesbitt Burns. During his seven years with BMO Nesbitt Burns, Mr. Schenkel's broad range of analytical experience included sectors such as consumer products, industrial products, telecommunications and media, mining and special situations and he was a nationally ranked analyst in the Brendan Woods institutional survey. Prior to being appointed an analyst in 1997 at BMO Nesbitt Burns, Mr. Schenkel focused on the Consumer Product and Media/Communication sectors. He also has analytical experience in the mining sector, with a focus on gold and diamonds. Mr. Schenkel graduated from Wilfrid Laurier University with a Master of Arts Degree in Business Economics (1994) and holds an Honors Bachelor of Arts Degree in Economics from Queen's University (1992).

Investment decisions as to the purchase or sale of the Epic Capital Fund's portfolio securities are made by Epic Capital, subject to the Epic Capital Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Epic Capital Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Epic Capital. It contains provisions limiting the liability of Epic Capital and, except in certain circumstances, indemnifying Epic Capital in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Epic Capital Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Epic Capital Fund, including that provided indirectly by Epic Capital.

Goodwood Fund

The Manager has retained Goodwood to provide investment advice to the Manager in respect of the Goodwood Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Goodwood Advisory Agreement") dated as of June 29, 2001. Goodwood, a corporation incorporated under the laws of Ontario, is an investment dealer in the Province of Ontario. The principals of Goodwood are Peter H. Puccetti and Cameron MacDonald.

Peter Puccetti founded Goodwood in October 1996 with the sole focus being the investment management of a Canadian long/short fund. Prior to Goodwood in 1993 Mr. Puccetti founded the investment firm, Puccetti Farell Capital Corporation, raising in excess of \$100 million within a three year period toward Canadian equity financings. In 1990, Mr. Puccetti joined Sprott Securities Limited as a special situation analyst, thereafter becoming a member of the firm's Steering Committee. Mr. Puccetti earned a Bachelor of Arts in Economics (B.A.), Dalhousie University and has been awarded the Chartered Financial Analyst (C.F.A.) designation.

Cameron MacDonald joined Goodwood in November 2000. Prior to joining Goodwood, Mr. MacDonald was a Director, shareholder, and Principal of Connor Clark Private Trust since May of 1990. In April 1999, The Royal Bank of Canada purchased 100% of Connor Clark Private Trust. In May 1983, Mr. MacDonald joined Wood Gundy as an Account Executive, thereafter becoming a Vice President of the firm. Mr. MacDonald earned a Bachelor of Arts in Economics (BA), Wilfrid Laurier University and a Chartered Financial Analyst (C.F.A.) designation.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Goodwood Fund's portfolio securities are made by Goodwood, subject to the Goodwood Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Goodwood Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Goodwood. It contains provisions limiting the liability of Goodwood and, except in certain circumstances, indemnifying Goodwood in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Goodwood Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Goodwood Fund, including that provided indirectly by Goodwood.

High Yield Fund

The Manager has retained Marret to provide investment advice to the Manager in respect of the High Yield Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Marret Advisory Agreement") dated as of July 19, 2004. Marret is a corporation incorporated under the laws of the Province of Ontario that was formed on November 14, 2000 and is controlled by Barry Allan. Marret is registered with the Ontario Securities Commission as an investment counsel, portfolio manager, commodity trading manager and limited market dealer.

Barry Allan is the founder, President, Chief Executive Officer, Chief Investment Officer and a Director of Marret. Mr. Allan has over 22 years of experience in the investment field including six years as an investment manager with Altamira Management Ltd. ("Altamira"). From August 1995 to August 2000, Mr. Allan managed the Altamira High Yield Bond Fund. From February 1997 to June 2000, Mr. Allan managed the Triax Diversified High-Yield Trust. Prior to joining Altamira in 1994, Mr. Allan was Vice President and Director of Nesbitt Thomson Deacon Inc., the predecessor firm to BMO Nesbitt Burns Inc. ("Nesbitt"). After joining Nesbitt in 1987, Mr. Allan founded and developed a fixed income derivative department responsible for structuring and trading of all non-traditional fixed income products including distressed corporate debt, emerging market sovereign debt and foreign currency corporate debt. At Altamira, he was responsible for a wide range of functions including management of a high yield mutual fund, a global bond mutual fund and several varied institutional mandates relating to high yield corporate bonds and global bonds and currencies.

Investment decisions as to the purchase or sale of the High Yield Fund's portfolio securities are made by Marret, subject to the High Yield Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Marret Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice on certain terms set out in the Marret Advisory Agreement or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or de facto control of Marret. It contains provisions limiting the liability of Marret and, except in certain circumstances, indemnifying Marret in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Marret Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the High Yield Fund, including that provided indirectly by Marret.

Japan Long/Short Fund

Management of the Japan Long/Short Fund's investment portfolio will be conducted by the Manager. The Manager expects to invest substantially all of the assets of the Japan Long/Short Fund in the Invicta Feeder Fund. The Invicta Feeder Fund is a company organized as an open-end investment fund under the laws of, and domiciled in, the British Virgin Islands. Invicta Investment Management Limited, a British Virgin Islands company, is the manager of the Invicta Feeder Fund and the Invicta Master Fund.

Alternatively, at the Manager's discretion, the assets of the Japan Long/Short Fund may be held in a separately managed account at a major prime brokerage. In this situation, the Manager will enter into an investment advisory agreement with Invicta whereby the assets of the Japan Long/Short Fund will be managed with the above investment objective and the following strategies and restrictions will apply.

Invicta is the Invicta Master Fund's investment advisor. Invicta, which was formed on September 16, 2003 as a limited liability partnership in England and Wales, is regulated by the Federal Services Authority in the United Kingdom. Sanjai Dhar, Ramiz Hasan and Simon Donne will be responsible for performing the obligations of Invicta.

Sanjai Dhar is one of the founders of Invicta and a Director of the Invicta Master Fund. He spent 8 years with Nikko Securities in New York and London as a Japanese equities salesman. He then spent a further year with Credit Lyonnais in the London office in the same field. In 1995, Mr Dhar established Atherstone Investment Partners which was the first offshore convertible bond private placement boutique specialising in Japanese equity linked securities. Atherstone Investment Partners has built up a reputation as one of the leading offshore Japanese convertible bond private placement houses since 1995 with transactions totaling over US\$450 million.

Ramiz Hasan is one of the founders of Invicta. He spent four years with Deloitte and Touche, two years with JP Morgan in London, nearly five years as a Japanese equities investment advisor with Orbis Investment Advisory Limited in London and one year with Hermes Pensions Management Limited as a Japanese Investment Manager. During his time at Orbis, Mr Hasan was a member of the research team supporting the Orbis Global Equity Fund. He was also the investment advisor to the Orbis Japan Fund.

Simon Donne joined Invicta in January 2004. He graduated from Magdalene College Cambridge in 1992 with a degree in Mathematics. He worked for 2 years with Guinness Flight Global Asset Management as an assistant on the Far East Desk covering Japan and Australia. In 1995 he joined Threadneedle Investment Management as a fund manager on the Japan desk which runs over \$1 billion. During his 8 years at Threadneedle, Simon was responsible for managing the offshore, institutional and retail funds including small cap. Under his management the Threadneedle Japan Growth Fund was awarded an A rating by S&P/Micropal. He was also Head of the Global Autos Sector team and in charge of economic forecasting for Japan.

PMC Global Long/Short Fund

Management of the PMC Global Long/Short Funds' investment portfolio will be conducted by the Manager. The Manager expects to invest substantially all of the assets of the PMC Global Long/Short Fund in the PMC Offshore Fund. The PMC Global Long/Short Fund is a company organized as an open-end investment fund under the laws of, and domiciled in, the Cayman Islands. Arrow Hedge Partners International Inc. ("Arrow International"), a Barbados corporation, is the manager of the PMC Offshore Fund. Arrow International is 97% indirectly owned by Tralee Investments Inc. ("Tralee") and in addition, each of three individuals owns 1%. Tralee is a private Ontario corporation wholly-owned, indirectly, by James L. McGovern. Mr. McGovern's biographical information can be found under the heading "Directors and Officers of the Manager".

PMC Capital Management LLC ("PMC Capital") is the PMC Offshore Fund's Investment Advisor. PMC Capital, which was formed on January 13, 2005 as a Delaware limited liability company, is a registered investment adviser under the Investment Advisors Act of 1940 (United States) that provides investment advice to investment companies and discretionary portfolio management for individuals, corporations, trusts, estates, pension and profit sharing plans, and charitable and other institutions.

Paul Holland, Managing Director of PMC Capital, has primary responsibility for the investment and management of the PMC Offshore Fund's assets. Paul Holland has been a Managing Director of PMC Capital since January 13, 2005. Prior to joining PMC Capital, he was portfolio manager and managing director at BPI Global Asset Management, LLP ("BGAM") from March 1997 through December 2004. From December 1987 until his move to BGAM, he held the position of Vice President of Investments with A.G. Edwards & Sons in Fargo, North Dakota.

Matt Miller has been a Managing Director of PMC Capital since January 13, 2005. Matt was the Head Trader at BGAM from April 1997 through December 2004. He was responsible for the majority of the hedge fund trading at BGAM as well as portfolio management responsibilities on several funds. Matt joined BGAM from ZPR Investment Management where he specialized in trading US small cap equities and fixed income securities from December 1995 through March 1997. Matt earned his B.A. from Stetson University in 1995 specializing in corporate finance.

WF Asia Fund

The Manager has retained Ward Ferry to provide investment advice to the Manager in respect of the WF Asia Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Ward Ferry Advisory Agreement") dated as of June 29, 2001. Ward Ferry was incorporated in the British Virgin Islands on November 1, 2000 and has received a license to provide management services issued by the Registrar of Mutual Funds in the British Virgin Islands. Scobie Ward and Peter Ferry are the officers of Ward Ferry and are responsible for advising on the investments of the Fund.

Scobie D. Ward, CFA, is director of Ward Ferry which he co-founded in November 2000. He is graduate cum laude both of Philips Academy Andover and Harvard College. Prior to the establishment of Ward Ferry, Mr. Ward was Chief Investment Officer of Lloyd George Management where he was a founding director and responsible for managing several of Lloyd George Management's major accounts. Among those accounts managed by Mr. Ward were the LG Asian Smaller Companies Fund and the LG Asian PLUS Fund. Between 1989 and 1991, Mr. Ward served as investment analyst and then investment manager at Indosuez Asia Investment Services where he managed the US\$100 million Himalayan Fund.

Peter C. Ferry is a director of Ward Ferry which he co-founded in November, 2000. He graduated with a B.A. from the University of Pennsylvania in 1979 and an MBA from Hong Kong University in 1993. Prior to the establishment of Ward Ferry, he was Chief Marketing Officer and fixed income investment specialist at Lloyd George Management. He has over 20 years of experience in investment banking, the majority of which was with Morgan Stanley and CSFB. Mr. Ferry was an Executive director and Head of Fixed Income Sales for Non-Japan Asia for Morgan Stanley from 1987 to 1992, and for CSFB from 1992 to 1996.

Investment decisions as to the purchase or sale of the WF Asia Fund's portfolio securities are made by Ward Ferry, subject to the WF Asia Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Ward Ferry Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Ward Ferry. It contains provisions limiting the liability of Ward Ferry and, except in certain circumstances, indemnifying Ward Ferry in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Ward Ferry Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the WF Asia Fund, including that provided indirectly by Ward Ferry.

DIRECTORS AND OFFICERS OF THE MANAGER

The names and municipalities of residence of the directors and senior officers of the Manager and the positions and offices held with the Manager are as follows:

Name	Position with the Manager	Municipality of Residence
JAMES L. MCGOVERN	Director, Managing Director and Chief Executive Officer	Toronto, Ontario
FREDERICK F. DALLEY	Director, Managing Director, Portfolio Management	Toronto, Ontario
ROBERT W. MAXWELL, MBA, CMA, CAIA	Director, Managing Director and Chief Financial Officer	Toronto, Ontario
MARK R. PURDY, CFA	Director, Managing Director, Chief Investment Officer	Ajax, Ontario
ROBERT PARSONS, MBA	Managing Director and Chief Operating Officer	Toronto, Ontario

James L. McGovern, Director, Managing Director and Chief Executive Officer, founded the Manager in December 1999. Prior to founding Arrow Hedge Partners Inc., Mr. McGovern was co-founder, President and Chief Executive Officer of BPI Financial Corporation ("BPI"), a public corporation with its shares listed on The Toronto Stock Exchange that, through its subsidiaries and affiliates, managed or administered over \$6 billion on behalf of primarily Canadian and U.S. investors. All of the shares of BPI were acquired, directly or indirectly, by C.I. Fund Management Inc. in a public take-over bid transaction that was completed in August 1999. Mr. McGovern had held senior management positions with BPI or its predecessors since 1986. Mr. McGovern also serves on a number of offshore hedge fund company boards.

Frederick F. Dalley, Director, Managing Director, Portfolio Management, joined the Manager in December 1999. Prior to joining Arrow Hedge Partners Inc., Mr. Dalley was Executive Vice President, Portfolio Management of BPI and led a team of 8 investment professionals directly managing over \$3.5 billion on behalf of Canadian investors. Mr. Dalley has more than 15 years' experience in the investment industry.

Robert W. Maxwell, MBA, CMA, Director, Managing Director and Chief Financial Officer, joined the Manager in February 2000. Prior to joining Arrow Hedge Partners Inc., Mr. Maxwell was Corporate Controller of BPI. Mr. Maxwell had held management positions with BPI since 1994.

Mark R. Purdy, CFA, Director, Managing Director, and Chief Investment Officer, joined the Manager in June 2000. Prior to joining Arrow Hedge Partners Inc., Mr. Purdy was Vice-President of Business Development for internet start-up, BayStreetDirect.com. From 1997 to 1999 Mr. Purdy was associate Vice-President of Sales at BPI. Prior to BPI, he held various financial, sales and marketing roles with IBM over a ten-year period.

Robert Parsons, Managing Director and Chief Operating Officer, started his career with RBC Dominion Securities ("RBC") in 1993 as an Investment Advisor eventually rising to become a Vice President and Branch Manager. During his tenure at RBC, Mr. Parsons managed several different offices in Vancouver and Toronto, as well as having spending two years running the sales training program for the company's Investment Advisor force. Prior to joining Arrow Hedge Partners Inc. in September 2002, Mr. Parsons entered the hedge fund industry early in 2002 in a similar capacity.

FEES AND EXPENSES

Management Fees

For providing its services pursuant to the Management Agreements, the Manager receives from the Funds management fees. Each class of Units is responsible for the management fee referable to that class. The management fee paid by each Fund to the Manager is as follows:

	Class "A" Units	Class "F" Units	
Single Manager Funds, except Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund and Japan Long/Short Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund and Japan Long/Short Fund	2.50%	1.75%	
	Class "A2" Units	Class "F2" Units	Class "O" Units
	Class "U2" Units	Class "G2" Units	
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class "O" investor

Management fees are calculated and paid as of the last Valuation Date of each month. The Manager will charge reduced management fees to ensure that any investments made by the MultiManager Funds in Underlying Funds managed by the Manager will not result in a duplication of management fees paid to the Manager. In the case of each Underlying Fund managed by a third party, the Manager may charge the Fund a management fee that is reduced by the amount of management fee payable in respect of the Underlying Investment. In the case of PMC Global Long/Short Fund and the Japan Long/Short Fund, the Manager will charge the Fund a management fee reduced by the amount of the management fee payable by the PMC Offshore Fund and the Invicta Feeder Fund, respectively.

From time to time to encourage very large holdings by investors in a Fund, the Manager may charge a reduced management fee that it otherwise would be entitled to receive from the Fund. If the Manager so reduces the management fees, the Fund will distribute an amount equal to the reduction to such unitholder. The reduction of management fees is negotiable between the Manager and a unitholder and is based on the size of the holdings of such unitholder, among other factors. Management fee distributions will be made monthly by the Fund to the relevant unitholder, first out of net income and capital gains (net of applicable losses) and thereafter out of capital. All management fee distributions of the Fund will be automatically reinvested in additional Units of the same class of the same Fund unless otherwise requested. See "Income and Capital Gains Distributions".

Performance Fees

The Manager is also entitled to receive from each Single Manager Fund, other than the Japan Long/Short Fund and the PMC Global Long/Short Fund, an annual Performance Fee equal to 20% of the increase in the Net Asset Value of each individual investment by a unitholder in the applicable Fund. The MultiManager Funds will be charged an annual Performance Fee equal to 20% of the increase during the year in the value of each investment by the MultiManager Funds in securities of the Underlying Funds. Performance Fees will be reduced to ensure that any investments made by the MultiManager Funds in Underlying Funds managed by the Manager will not result in a duplication of Performance Fees paid to the Manager. In the case of each Underlying Investment managed by a third party, the MultiManager Funds may reduce the Performance Fee paid by it in respect of such investment by the amount of the Performance Fee payable by such Underlying Investment.

The PMC Global Long/Fund will be charged an annual Performance Fee equal to 20% of the increase during the year in the value of each investment by the PMC Global Long/Short Fund in securities of the PMC Offshore Fund. Performance Fees will be reduced such that when combined with the Performance Fee charged by the PMC Offshore Fund the total annual Performance Fee will be equal to 20%.

At the date of this Offering Memorandum, the Japan Long/Fund will be charged an annual Performance Fee equal to 20% of the increase during the year in the value of each investment by the Japan Long/Short Fund in securities of the Invicta Feeder Fund. Performance Fees will be reduced such that when combined with the Performance Fee charged by the Invicta Feeder Fund the total annual Performance Fee will be equal to 20%. At its discretion, the Manager, alternatively, may charge an annual Performance Fee equal to 20% of the increase in the Net Asset Value of each individual investment by a unitholder in the Japan Long/Short Fund.

To the extent that the Net Asset Value of such Units or the value of each underlying investment declines in any year the negative amount will be carried forward and deducted from the Net Asset Value or the value of the investment, as the case may be, used to calculate the Performance Fee in future years. (In other words, the Performance Fee will be based on a "high water mark") The Performance Fee will be calculated and payable on the last Valuation Date of each calendar year, except where a unitholder redeems Units of a Fund in which case the Performance Fee will be payable by the applicable Fund in respect of the redeemed Units and the redemption proceeds payable to the unitholder will be reduced by such amount.

The respective Investment Advisors may receive a percentage of the Performance Fees.

Administration Fees and Expenses

Each Fund is responsible, on a separate basis, for the payment of all fees and expenses relating to its establishment and operation, including registrar and transfer agent fees and expenses, audit, accounting, administration (other than advertising and promotional expenses which are paid for by the Manager), record keeping and legal fees and expenses, custody and safekeeping charges, all costs and expenses associated with the qualification for sale of the Units in the Offering Jurisdictions, providing financial and other reports to unitholders and convening and conducting meetings of unitholders, all taxes, assessments or other governmental charges levied against the Fund, interest and all brokerage and other fees relating to the purchase and sale of the assets of the Fund. Each Fund is generally required to pay GST at the rate of 7% on the management fee, the performance fee and most administration fees and expenses which it pays. Each class of Units is responsible for the operating expenses incurred by the Fund relating to the offering of Units and the expenses specifically related to that class and a proportionate share of expenses that are common to all classes of Units. See "Portfolio Evaluation and Net Asset Value".

The Manager may from time to time pay for certain operating expenses of the Funds to maintain the Funds' management expense ratios at a competitive level. The management expense ratio is the fees and operating expenses (including GST) paid by a Fund expressed as a percentage of its average net assets during the year.

INVESTING IN THE FUNDS

Each Fund may have an unlimited number of classes of units and may issue an unlimited number of units in each class. Each of the classes offered in this Offering Memorandum are offered for sale on a continuous basis and are distributed by Registered Dealers in the Offering Jurisdictions at an offering price equal to the Class Net Asset Value per Unit at the time of purchase. (See "Portfolio Valuation and Net Asset Value").

Classes of Units

Class "A" Units are offered for sale by the Single Manager Funds and are available to all investors investing in Canadian dollars under the Sales Charge Option. Class "A2" Units are offered for sale by the MultiManager Funds, which are available to all investors investing in Canadian dollars under the Sales Charge Option and the Deferred Sales Charge Option.

Class "F" Units are offered for sale by the Single Manager Funds and Class "F2" Units are offered for sale by the MultiManager Funds to investors investing in Canadian dollars, and Class "G2" Units are offered for sale by the MultiManager Funds to investors investing in U.S. dollars. Class "F", "F2" and "G2" Units are available only to investors who participate in certain programs or are members of certain groups including:

1. investors who participate in fee-based programs through their Registered Dealer. These investors pay their Registered Dealer an annual fee for ongoing financial planning advice. The Manager pays no commissions or service fees to their financial advisor; and
2. certain other groups of investors in the sole discretion of the Manager, provided the Manager incurs no distribution costs.

The Manager charges a lower management fee on Class "F", "F2" and "G2" Units because distribution and servicing costs are reduced. An investor may purchase Class "F", "F2" and "G2" Units only with the approval of the investor's Registered Dealer and the Manager. Each Registered Dealer's participation in a Class "F", "F2" and "G2" Units program is subject to the Manager's terms and conditions.

If the Manager becomes aware that an investor no longer qualifies to hold Class "F", "F2" or "G2" Units, the Manager may exchange the investor's Class "F", "F2" or "G2" Units for another Class of Units of the same Fund after giving the investor 30 day's notice. Any exchange of Units of one Class to Units of a different Class will trigger the payment of any redemption charges and accrued performance fees in respect of the Units being exchanged and will be treated for performance fee

purposes as a new investment in Units of the new Class. See below for additional features of the Class "G2" Units.

The Class "U2" and Class "G2" Units are available to all investors investing in U.S. dollars and are offered for sale only by the MultiManager Funds. As the MultiManager Funds are denominated in Canadian dollars, investors who purchase the Class "U2" or Class "G2" Units will be exposed to fluctuations in the Canadian/U.S. exchange rate. To offset this exposure, the Manager will use its best efforts to hedge the currency risk. If the Manager is successful, the returns of the Class "U2" and Class "G2" Units will be similar to the returns of the Class "A2" and Class "F2" Units, respectively. Several factors may result in the returns not being equal, including, but not limited to, any expenses incurred by any of these Funds in hedging the currency and the timing of an investor's investment relative to when the Manager is able to hedge the currency of the Fund. Therefore, there is no guarantee that the Manager will be successful in hedging this currency exposure.

The Class "O" Units are available to investors who have invested a minimum of \$5,000,000 in Manager sponsored funds and who have entered into a Class "O" Unit agreement with the Manager. The Class "O" Units are offered for sale only by the MultiManager Funds under the Sales Charge Option. The Manager may waive the minimum investment level for institutional accounts which are expected to exceed the minimum investment within a period of time acceptable to the Manager. To qualify to purchase Class "O" Units, an investor must also enter into a Class "O" Unit agreement with the Manager that will specify the management fee and operating expense rates applicable to the investor's account. The Manager will give an investor 30 days written notice of any applicable change in the minimum investment amounts or other conditions for Class "O" Units.

The Manager may discontinue the offering of any Class of Units at any time and end or restrict purchases under the Deferred Sales Charge Option at any time. This offering of Units of each Fund is not subject to any minimum subscription level and therefore any funds received from an investor are available to the applicable Fund and need not be refunded to the investor. Units may be redeemed at the holder's request at the applicable Class Net Asset Value per Unit less any short term trading redemption charge as described under "Redemption of Units".

Purchase of Units

Investors may purchase Units of the Funds offered pursuant to this Offering Memorandum through Registered Dealers in the Offering Jurisdictions. Registered Dealers may charge a sales commission as negotiated between the investor and the Registered Dealer. Registered Dealers will send orders to the Manager at its principal office on the day such orders are placed by courier or telecommunications facilities without charge to the investor. Investors who wish to subscribe for Units of a Fund must complete, execute and deliver the Investment Application which accompanies this Offering Memorandum to a Registered Dealer, together with a cheque or bank draft in an amount equal to the purchase price (together, if applicable, with the amount of any commission payable by the investor to the Registered Dealer). To qualify to purchase Class "O" Units, an investor must also enter into a Class "O" Unit agreement with the Manager. The purchase price is an amount equal to the applicable Class Net Asset Value per Unit subscribed for. The Class Net Asset Value per Unit for subscriptions which are received and accepted by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time) or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a Valuation Date, will be calculated as of that Valuation Date. The Class Net Asset Value per Unit for subscriptions received and accepted after 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a Valuation Date, will be calculated on the next Valuation Date. See "Portfolio Valuation and Net Asset Value". The Manager reserves the right to accept or reject orders, provided that any decision to reject an order must be made promptly and any monies received with a rejected order will be refunded immediately after such determination has been made by the Manager. If the Manager does not receive by the third business day following the relevant Valuation Date payment for the Units purchased, together with a fully and correctly completed Investment Application (if applicable), the Manager may redeem the Units so purchased. If the proceeds of redemption exceed the cost of the Units purchased, the applicable Fund will retain the excess. However, if the proceeds of redemption are less than the cost of the Units purchased, the investor or his or her Registered Dealer will be responsible for paying the difference to the applicable Fund and any associated costs.

Minimum Investment

The minimum investment in each Fund for residents in the Offering Jurisdictions is \$150,000 which has been determined in accordance with applicable securities laws. This amount is referred to as the "Private Placement Threshold". Purchases of Units for more than one Fund cannot be aggregated to achieve a Private Placement Threshold.

In addition, the Manager, in its sole discretion and subject to certain securities law requirements, may accept minimum investments of \$25,000 or more by investors who qualify as Accredited Investors. Investors should consult their Registered Dealer and other advisors and refer to the representations, warranties and certifications contained in the Investment Application which accompanies the Offering Memorandum to determine whether they qualify as Accredited Investors. The Private Placement Threshold does not apply to investors who qualify as Accredited Investors.

The Manager reserves the right to change the minimum amounts for investments in the Funds at any time and from time to time.

Purchases Under the Sales Charge Option

Under this option, a sales charge is deducted from the amount of the subscription and paid to the investor's Registered Dealer. Sales charges are negotiable between investors and their Registered Dealers. The remaining amount is divided by the applicable Class Net Asset Value per Unit, as described under "Purchase of Units", to determine the number of applicable Units of the Fund purchased. The maximum sales charge for the Funds is 5% of the total amount invested. Units purchased on a reinvestment of distributions are not subject to a sales charge. There is no sales charge on the purchase of Class "F", "F2" and "G2" Units.

Purchases Under the Deferred Sales Charge Option

Class "A2" Units of the MultiManager Funds are also offered with a Deferred Sales Charge Option whereby the entire amount of an investor's subscription is applied to the purchase of DSC Units at a price per DSC Unit equal to the Class Net Asset Value per DSC Unit, as described under "Purchase of Units", without the deduction of a sales charge. The Manager will pay a selling commission of 5% to the investor's Registered Dealer in respect of DSC Units purchased on this basis. No selling commission is paid for Class "A2" Units acquired through the automatic reinvestment of distributions on DSC Units.

The Manager, or such person as the Manager directs, will charge an investor the following redemption charges, and the Fund will collect such amount for the Manager, if DSC Units are redeemed within the following time periods after purchase:

Year(s) Since Purchased	Redemption Charge as a Percentage of the Cost of DSC Units Redeemed	Year(s) Since Purchased	Redemption Charge as a Percentage of the Cost of DSC Units Redeemed
Year 1	5.5%	Year 5	3.5%
Year 2	5.5%	Year 6	2.5%
Year 3	4.5%	Year 7	1.5%
Year 4	4.0%	Thereafter	nil

The Deferred Sales Charge Option may be modified or cancelled by the Manager at any time.

For purposes of calculating the redemption charge, the cost of a redeemed DSC Unit is the Class Net Asset Value per DSC Unit at which the DSC Unit was originally acquired. However, the cost of each DSC Unit is adjusted downwards when additional Class "A2" Units are issued through automatic reinvestment of distributions paid on DSC Units.

Securities Law Exemptions

Units are offered to investors resident in the Offering Jurisdictions who have invested the Private Placement Threshold pursuant to exemptions from the prospectus requirements under NI 45-106 or pursuant to discretionary relief (collectively, the "Private Placement Exemptions") and to Accredited Investors pursuant to exemptions under NI 45-106 or under exemptive relief.

Additional Investments

Additional investments in Units are permitted pursuant to the exemptions from the prospectus requirements or pursuant to discretionary relief provided the investor acquired Units under the Private Placement Exemption and the Units held by the investor have an aggregate acquisition cost or Net Asset Value equal to \$150,000 or the additional investment in a Fund is being made by an Accredited Investor.

Notwithstanding the foregoing, each additional investment, other than the reinvestment of distributions made by a Fund, must be in increments of at least \$5,000. At the time of making each additional investment in a Fund, each unitholder will be deemed to have repeated to the Fund certain representations contained in the Investment Application documents delivered by the investor to the Fund at the time of the initial purchase. The Manager reserves the right to change the minimum amount for additional investments in the Funds at any time and from time to time.

Following each purchase of Units, unitholders will receive a written confirmation indicating details of the purchase transaction including the dollar amount of the purchase order, the applicable Class Net Asset Value per Unit and the number of Units purchased. For additional investments, the written confirmation will indicate the cumulative total of all Units held by the unitholder.

Exchanging Units

An investor may exchange Units of one Fund for Units of the same Class of a different Fund. Each exchange must qualify as either a minimum investment or additional investment in the new Fund. See "Investing in the Funds – Minimum Investment" and "Investing in the Funds – Additional Investments". In such circumstances, the investor will not be required to pay any redemption charges to effect the exchange, but the investor may have to pay a redemption charge when he or she redeems the Units acquired through the exchange. The redemption charge will be calculated based on the cost of the original Units and the date on which the investor bought the original Units. Investors may have to pay their Registered Dealer a fee based on the value of the Units exchanged. Exchange fees are negotiable between investors and their Registered Dealers to a maximum charge of 2% of the total amount exchanged. A short-term early redemption charge of 5% also applies to Units that are exchanged within 180 days of purchase. Class "F", "F2" and "G2" Units may also be exchanged by the Manager if the Manager becomes aware that the Unitholder is no longer entitled to hold such Units. See "Redemption of Units" and "Classes of Units".

DEALER COMPENSATION

Class "A", "A2", "F", "F2", "U2", "G2" and "O" Units are distributed by Registered Dealers in the Offering Jurisdictions. The Manager provides the compensation programs described below to Registered Dealers placing orders, whose clients purchase Class "A", "A2", "F", "F2", "U2", "G2" and "O" Units, to assist them in their distribution efforts.

Sales Charges

Where purchases are made under the Sales Charge Option, a sales commission of up to 5% will be deducted from the purchase order and paid by the investor to the Registered Dealer. The remaining amount is invested in the Fund. Sales charges may be negotiated with your Registered Dealer. There is no sales charge on the purchase of Class "F", "F2" and "G2" Units. See "Investing in the Funds – Purchases Under the Sales Charge Option".

Where purchases are made under the Deferred Sales Charge Option, no amount is deducted from the purchase order and the Manager will pay the Registered Dealer a fixed commission of 5% of the invested amount. This sales option may be cancelled at any time by the Manager. A redemption charge payable to the Manager or such person as the Manager directs (and collected by the Fund for the Manager) will generally apply to DSC Units if they are redeemed within seven years from the date of issue. See "Investing in the Funds – Purchases Under the Deferred Sales Charge Option".

Servicing Commissions

A servicing commission is a portion of the Manager's management fee shared with an investor's Registered Dealer. The servicing commissions pay for ongoing advice and service which the investor is entitled to receive from the investor's Registered Dealer so long as the investor's investment remains in the Funds.

Servicing commissions are calculated monthly and payable monthly or quarterly to Registered Dealers with client assets invested in the Funds. Servicing commissions are based on the daily total client assets invested in the Funds at an annual rate of 1.0% for Class "A", "A2" and "U2" Units purchased under the Sales Charge Option. Servicing commissions for Class "A2" of the MultiManager purchased under the Deferred Sales Charge Option are based on an annual rate of 0.50%. Servicing commissions may be modified or discontinued by the Manager at any time.

In addition, the Manager may from time to time elect to share up to 10% of its Performance Fees for each of the Class "A", "A2", "F", "F2", "U2" and "G2" Units with Registered Dealers with client assets invested in the Funds. This portion of the Performance Fees would be paid at least annually.

Sales Incentives

Co-operative Marketing Programs – The Manager may from time to time fund on a co-operative basis with Registered Dealers up to 50% of the direct costs of certain sales communications and investor seminars to provide educational information concerning the Funds, the Manager or mutual funds in general. Investors will be given written notice in the sales communication or seminar that the Manager has paid in part for the sales communication or investor seminar.

Conferences and Other Educational Programs – The Manager may financially participate in or provide product support at Registered Dealer conferences, the primary purpose of which is the provision of educational information about financial planning, investing in securities, mutual fund industry matters, the Funds, the other Underlying Funds, or the Manager, but will not subsidize more than 10% of the total direct cost (excluding travel and accommodation costs) of such conferences. The Manager may reimburse Registered Dealers for up to the total cost of the fees for educational courses, the primary purpose of which is the provision of educational information about financial planning, investing in securities, mutual fund industry matters, the Funds, the other Underlying Funds or the Manager, taken by salespersons. The Manager may also host seminars or conferences for salespersons or Registered Dealers, the primary purpose of which is the provision of educational information about financial planning, investing in securities, mutual fund industry matters, the Funds, the other Underlying Funds or the Manager, although the Manager will not pay or subsidize Registered Dealers travel and accommodation costs to attend such seminars or conferences.

Promotional and Other Items – The Manager may give promotional items of minimal value to Registered Dealers and salespersons and may engage in

reasonable business promotional activities with Registered Dealers and salespersons.

INCOME AND CAPITAL GAINS DISTRIBUTIONS

It is each Fund's policy to distribute at least annually to investors its net income and sufficient net realized capital gains so that the Fund will not be liable for any Canadian federal income tax under Part I of the Tax Act.

All distributions on Units will be automatically reinvested in additional Units of the applicable Class, without charge, at the Class Net Asset Value per Unit determined as of the date of distribution in accordance with securities legislation in the applicable Offering Jurisdiction or exemption orders obtained by the Funds. No sales charge is payable with respect to any purchase of Units made under the reinvestment program. In the sole discretion of the Manager, a Fund may allocate the performance fees paid by the Fund and make distributions to individual unitholders in a manner that effectively reflects the actual performance of each investment by each unitholder in the Fund during the year or to the time of redemption, as applicable. Certain management fee distributions may be made first out of net income and capital gains (net of applicable losses) and thereafter of capital. Such distributions will be distributed monthly. See "Fees and Expenses - Management Fees".

Distributions of net income and/or net realized capital gains of a Fund are calculated separately for each class of Units.

Distributions will be made on Units of a particular class in an amount that reflects expenses attributable to that class. As a result, the amount of distribution per Unit of one class will likely be different from the amount of distributions per Unit of another class. In addition, where the expenses attributable to a particular class exceed that class' proportionate share of a Fund's net income, including taxable capital gains, the amount of such excess ("excess class expenses") will be applied by the Manager in such reasonable manner as the Manager may determine in its sole discretion. The Manager may use the excess class expenses for a particular class of units of a Fund to reduce the distributions of net income (including taxable capital gain) made by the Fund to unitholders of other classes of Units of the Fund. However, the excess class expenses for a particular class of Units of a Fund will not reduce the net asset value of any other class of the Fund.

Distributions may include distributions out of capital. A distribution of capital is a non-taxable return of part of the investor's original capital investment.

A record of distributions paid by a Fund since the Fund's inception is contained in the annual financial statements.

PORTFOLIO VALUATION AND NET ASSET VALUE

The Manager will determine the Net Asset Value of each Fund, of each Class and of each Unit as of every Valuation Date. The Net Asset Value of each Fund is determined in accordance with the provisions of its Trust Indenture by valuing the assets of the Fund and deducting all liabilities. A separate Net Asset Value per Unit for each Class is calculated by subtracting the liabilities specifically related to that Class from its proportionate share of the difference between the assets and liabilities of a Fund that are not specifically related to any Class. The Class Net Asset Value of a particular Class of a Fund is divided by the number of Units outstanding (before redemptions and subscriptions) at the close of business on a Valuation Date to determine the Class Net Asset Value per Unit. The Class Net Asset Value per Unit will be reported in Canadian currency and may also be reported in such other currencies as the Manager may from time to time determine, based on the rate or rates of exchange, as the case may be, reported by any report in common use.

The value of the assets and, if applicable, liabilities of each Fund is determined as follows:

- (a) the value of any cash on hand, on deposit or on call, bills, demand notes and accounts receivable, prepaid expenses, cash dividends and interest accrued and not yet received, shall be deemed to be the full amount thereof unless the Manager has determined that any of the foregoing is not worth the full amount thereof, in which event the value thereof shall be deemed to be such value as the Manager determines to be the fair value thereof;
- (b) the value of any security which is listed on a stock exchange shall be its current value, being the last sale price on that day or, if there is no such sale price, the average of the bid and asked price at that time, all as reported by any report in common use or authorized as official by such stock exchange;
- (c) the value of any security which is traded on an over-the-counter market shall be its current value, being the average of the closing bid and the closing asked price, all as reported by the financial press;
- (d) the value of the securities of a fund in which the Fund is invested shall be the net asset value or similar value of the securities of the fund as provided by the manager, administrator or party acting in a similar capacity of the fund and available to the Manager as of a date proximate to the relevant Valuation Date, whether or not the securities of such fund are listed or dealt with on a stock exchange. If a net asset value or similar value of the fund as of a time reasonably proximate to the Valuation Date is not available to the Manager, the value shall be based on an estimate provided by the manager, administrator or other party acting in a similar capacity of the fund or in such other manner as the Manager shall determine. For the purposes of the foregoing rules any values or quotations that are supplied to the Manager by the manager, an administrator or any party acting in a similar capacity of a fund may be relied upon by the Manager. The Manager shall not be required to make any investigation or inquiry as to the accuracy or validity of such values or quotations and shall be held harmless and shall not be responsible nor held liable whatsoever for any loss or damage in so relying;
- (e) the value of any security or asset for which a market quotation is not readily available or to which, in the opinion of the Manager, the above principles cannot be applied shall be the fair value thereof determined in such manner, consistent with industry practices, as the Manager from time to time determines;
- (f) "restricted securities" (as defined by the Canadian securities administrators) shall be valued at the lesser of (1) the value thereof based on reported quotations in common use; and (2) that percentage of the market value of securities of the same class, the trading of which is not restricted or limited by reason of any representation, undertaking, or agreement or by law, equal to the percentage that the Fund's acquisition cost was of the market value of such securities at the time of acquisition, provided that a gradual taking into account of the actual value of the securities may be made where the date on which the restrictions will be lifted is known;
- (g) long and short positions in equity securities (except as provided for above), clearing corporation options, options on futures, over-the-counter options, debt-like securities and listed warrants shall be valued at the current market value thereof;
- (h) where a clearing corporation option, option on futures or over-the-counter option is written, the premium received by the mutual fund shall be reflected as a deferred credit which shall be valued at an amount equal to the current market value of the clearing corporation option, option on futures or over-the-counter option that would have the effect of closing the position. Any difference resulting from revaluation shall be treated as an unrealized gain or loss on investment. The deferred credit shall be deducted in arriving at the Net Asset Value of the Fund. The securities, if any, which are the subject of a written clearing corporation option or over-the-counter option shall be valued at their current market value;
- (i) the value of a futures contract, or a forward contract, shall be the gain or loss with respect thereto that would be realized if, on the valuation date, the position in the futures contract, or the forward contract, as the case may be, were to be closed out unless "daily limits" are in effect, in which case fair value shall be based on the current market value of the underlying interest; and
- (j) margin paid or deposited in respect of futures contracts and forward contracts shall be reflected as an account receivable and margin consisting of assets other than cash shall be noted as held as margin;

provided that, for purposes of paragraph (b), if on any Valuation Date a stock exchange is closed for business, the value of any security which is listed solely on that exchange shall be its value on such exchange on the immediately preceding trading day and provided further that, notwithstanding the foregoing, the value of any asset referred to in paragraph (b) shall be determined in accordance with applicable securities legislation;

For the purpose of all necessary conversion of funds from another currency to Canadian currency, such reasonable conversion rate as the Manager from time to time determines will be applied on a consistent basis by each Fund.

For the purposes of determining the Net Asset Value of a Fund, the liabilities of the Fund shall be deemed to include all liabilities of the Fund of whatsoever kind and nature except liabilities represented by outstanding Units and, for greater certainty but without limitation, include:

- (a) all bills, notes and accounts payable;
- (b) all administrative expenses payable or accrued (including fees payable pursuant to the Management Agreement);
- (c) all contractual obligations for the payment of money or property, including liabilities under derivative securities and the amount of any accrued and unpaid distributions to the Unitholders but not yet paid on the day before the day as of which the Net Asset Value of the Fund is being determined;
- (d) all allowances for taxes (if any) or contingencies; and
- (e) all other liabilities of the Fund of whatsoever kind and nature, except liabilities represented by outstanding Units.

In calculating Class Net Asset Value per Unit of each Fund:

- (a) the issue or redemption of Units shall be reflected in the computation of Net Asset Value of the Fund or any Class Net Asset Value per Unit not later than the next computation of Net Asset Value of the Fund and any Class Net Asset Value per Unit made after the time at which the Net Asset Value of the Fund and any Class Net Asset Value per Unit is determined for the purpose of the issue or redemption of Units; and
- (b) each portfolio transaction will be reflected in the first computation of Net Asset Value of the Fund and Class Net Asset Value per Unit no later than the Valuation Date after the date on which the transaction becomes binding.

The Manager may declare a suspension of the determination of Net Asset Value of a Fund for the whole or part of any period in which the right of redemption has been suspended. See "Redemption of Units".

UNITS OF THE FUNDS

An investment in a Fund is represented by Units. Unitholders of a Fund are not entitled to vote except for the purposes set out in the Fund's Trust Indenture. In such circumstances, each whole Unit is entitled to one vote at meetings of unitholders of a Fund, except meetings at which the holders of another class of Units are entitled to vote separately as a class. In lieu of a meeting, Unitholder approval may be given by the written consent of not less than the majority of the outstanding Units of a Fund. Unitholders of a class will participate in distributions declared by a Fund with respect to the class and in the net distributable assets of the Fund with respect to the class on liquidation, in each case based on their holdings of whole and fractional Units of that class and in accordance with its Trust Indenture and may receive distributions and assets on liquidation in a manner which reflects the actual investment performance of each unitholder. There is no limit on the number of Units that may be issued by a Fund. Units may only be issued as fully-paid and non-assessable upon receipt of the full consideration for which they are to be issued and are not subject to further call or assessment and no pre-emptive rights attach to them. The Manager may, at any time, direct the registrar and transfer agent to sub-divide or consolidate all Units outstanding. Fractions of Units may be issued. Fractional Units carry the rights and privileges and are subject to the restrictions and conditions, applicable to whole Units in the proportions which they bear to one Unit. No certificates representing Units shall be issued by the Manager or the Trustee. The rights of unitholders of a Fund are contained in the Fund's Trust Indenture and may be modified, amended or varied only in accordance with the provisions contained in the Trust Indenture. Units are transferable on the register only by a registered unitholder or his or her legal representative, subject to compliance with securities laws. Unitholders are entitled to redeem their Units, subject to the Manager's right to suspend the right of redemption. The Fund is authorized to redeem the Units held by a Unitholder in limited circumstances. See "Redemption of Units".

Each Fund is authorized to issue multiple classes of units. As at the date hereof, Class "A", "A2", "F", "F2", "I", "K", "U", "U2", "G", "G2", "J" and "O" Units have been authorized for issuance by the MultiManager Funds. As at the date hereof Class "A", "F", "I", "X" and "Y" Units of the Single Manager Funds have been authorized for issuance by the Single Manager Funds. Only Class "A2", "F2", "U2", "G2" and "O" Units of the MultiManager Funds are offered for sale under this Offering Memorandum. Only Class "A" and "F" Units of the Single Manager Funds are offered for sale under this Offering Memorandum.

REDEMPTION OF UNITS

Unitholders may redeem their Units on a Valuation Date at the Class Net Asset Value per Unit, except for the MultiManager Funds, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund and the High Yield Fund whereby Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit. The effective day of the redemption order is called the "redemption trade date". Redemption orders must be in writing and the unitholder's signature guaranteed by a Registered Dealer, Canadian chartered bank, trust company, a member of a stock exchange in Canada or otherwise guaranteed to the satisfaction of the Manager. Redemption orders may be made directly to a Fund or through the unitholder's Registered Dealer. If a unitholder's Units are registered in the name of an intermediary such as a Registered Dealer, clearing agency or its nominee, redemption orders must be made through such intermediary. Redemption orders must be received by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a redemption trade date, except for (i) redemption orders for the MultiManager Funds, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund or the PMC Global Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least ten business days prior to the redemption trade date and for (ii) the Distressed Securities Fund or the Japan Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least twenty business days prior to the redemption trade date. If the redemption order is received by the applicable time, Units will be redeemed at the Class Net Asset Value per Unit calculated on the applicable Valuation Date and orders received after that time will be effective on the next applicable Valuation Date. The amount payable to a unitholder from a Fund for each Unit redeemed will be an amount equal to the applicable Class Net Asset Value per Unit on the redemption trade date, less an amount equal to the Performance Fee payable by the Fund to the Manager in respect of such Unit. In the sole discretion of the Manager, a Fund may redeem Units held by an individual unitholder to ensure that the Performance Fee paid by the Fund effectively reflects the actual performance of each investment by the unitholder in the Fund during the year. The Fund may also redeem Units where the Unitholder ceases to qualify to hold a Class of Units, where the Unitholder is a non-resident or designated beneficiary under the Tax Act, where a Unitholder has withdrawn consent to disclosure of information as set out in the Investment Application which accompanies this Offering Memorandum or on the direction of the Manager for any or no reason on not less than 30 days' written notice to the Unitholder.

Payment for Units which are redeemed will be made by a Fund either by cheque or, if the Units are to be redeemed in Canadian dollars and the unitholder provides a void personal cheque with the redemption order, by direct deposit to the unitholder's bank account. Payment will generally be made under normal industry settlement guidelines, but the Manager reserves the right to settle redemptions up to thirty days after the redemption trade date.

Each Fund may suspend the redemption of Units in the following circumstances:

- (a) for any period when normal trading is suspended on any stock, options or other exchange or market, within or outside of Canada on which securities are listed and traded, or on which derivatives are traded which represent more than 50% by value or underlying market exposure of the

total assets of the Fund, without allowance for liabilities; or

(b) provided that such suspension or postponement complies with applicable securities legislation.

Any redemption request of a unitholder which has been deferred because of a suspension of redemptions of a Fund will be completed by the Trustee on the first Valuation Date following the termination of the suspension unless earlier withdrawn by the unitholder.

The right of unitholders to redeem their Units or the Fund to redeem Units held by Unitholders are contained in the respective Trust Indentures. See "Units of the Funds".

Subject to the short term trading redemption charge described below, no redemption charges apply to Units purchased under the Sales Charge Option. A redemption charge as described under "Investing in the Funds – Purchases Under the Deferred Sales Charge Option" will apply if the Units purchased under this option are redeemed within seven years of the date of purchase. Any redemptions of Units by a unitholder will be first applied to the Units which are not subject to redemption charges. In order to minimize redemption charges, Units subject to redemption charges are redeemed on a "first in, first out" basis.

Short Term Trading Redemption Charge

A redemption charge of 5% of the net asset value of the redeemed Units may be charged to the unitholder and paid to the Fund if Units are redeemed within 180 days of such Units having been acquired. This charge does not apply to systematic transactions. Further purchase orders from the same unitholder may be refused by the Manager. The short term trading redemption charge is in addition to any other fees a unitholder is otherwise subject to under this Offering Memorandum.

CERTAIN CANADIAN FEDERAL INCOME TAX CONSIDERATIONS

The following summary outlines certain income tax considerations under the Tax Act relevant to the Funds and to unitholders of the Funds who, for the purposes of the Tax Act, are individuals resident in Canada, hold their Units as capital property and deal with the Funds at arm's length. This summary is based upon the current provisions of the Tax Act, all specific proposals to amend the Tax Act publicly announced by the Minister of Finance Canada (the "Minister") prior to the date hereof (the "Tax Proposals") and the Manager's understanding of the current published administrative and assessing policies of the Canada Revenue Agency or any successor agency. Other than the Tax Proposals, this summary does not take into account or anticipate any other changes in law whether by legislative, administrative or judicial action, and it does not take into account provincial or foreign income tax legislation or considerations. The tax consequences to a unitholder of acquiring, owning and disposing of Units (including the tax treatment of any fees or other expenses incurred by the unitholder in connection with an investment in Units) will depend on many factors including whether the unitholder is an individual, corporation, trust or other entity, the unitholder's jurisdiction of residence and the manner and frequency in which Units are acquired and disposed of by the unitholder. **Unitholders are urged to consult their own tax advisors regarding the tax treatment to them of acquiring, holding and disposing of Units in their particular circumstances, including the tax treatment of any fees or other expenses incurred by the unitholder. This outline is not, and is not intended to be, tax advice to any particular unitholder.**

Based on information provided by the Manager, each of the Funds qualifies, or is expected to qualify, as a "mutual fund trust" as such term is defined in the Tax Act, effective from the date of its creation and at all material times thereafter. This summary is based on the assumption that each of the Funds qualifies and will continue to so qualify at all material times.

Each Fund intends to distribute to unitholders in each year its net income and net realized capital gains, if any, and will deduct amounts in computing its income for purposes of the Tax Act, to such an extent that it will not be liable in any year for income tax under Part I of the Tax Act (after taking into account applicable losses and any capital gains tax refund of the Funds). Each Fund is required to compute its net income and net realized capital gains in Canadian dollars for purposes of the Tax Act and may, as a consequence, realize a foreign exchange gain or loss by virtue of changes in the value of any foreign currencies or foreign currency derivative investments acquired or disposed of by the Fund, relative to the Canadian dollar. Also, where a Fund accepts subscriptions or makes payments for redemptions or distributions in US dollars or other foreign currency, it may experience a foreign exchange gain or loss between the date the order is accepted or the distribution is calculated and the date the Fund receives or makes payment. This summary does not consider the tax consequences to a Fund of particular revenues earned by a Fund or particular expenses or fees incurred by a Fund. The tax treatment of a particular revenue item, fee or other expense will depend on many factors. For example, a Fund generally will include gains and deduct losses on income account in connection with its derivatives activities, certain arbitrage activities and other transactions on income account and will recognize such gains or losses for tax purposes at the time they are realized by the Fund. Gains or losses realized by a Fund upon dispositions of securities of the Fund will constitute income gains or losses of the Fund in the year realized if the Fund is considered to be trading or dealing securities or otherwise carrying on a business of buying and selling securities or the Fund has acquired the securities in a transaction or transactions considered to be an adventure in the nature of trade. All of a Fund's deductible expenses, including expenses common to all classes of the Fund and fees and other expenses specific to a particular class of a Fund, will be taken into account in determining the income or loss of the Fund as a whole and applicable taxes payable by the Fund as a whole.

On July 18, 2005, the Minister introduced revised Tax Proposals regarding the taxation of investments in foreign investment entities ("FIEs"). These Tax Proposals will apply for taxation years beginning after 2002. In general, as currently released, these rules require a Fund, if it invests in a "participating interest" (as defined in the Tax Proposals) of a FIE, to include in income for income tax purposes each year, (i) an amount equal to a prescribed percentage of the Fund's designated cost of its participating interest in the FIE; (ii) if certain conditions are met, any gain (or loss) on such participating interest for the year on a mark-to-market basis whether or not such gain (or loss) has been realized, or (iii) if certain conditions are met, the Fund's proportionate share of the FIE's income (or loss) calculated using Canadian tax rules with the assumptions and modifications set out in the Tax Proposals. In limited circumstances, the resulting gain (or loss) under the mark-to-market regime may be treated on capital account. Accordingly, if these Tax Proposals apply to a Fund, the Fund may be required to include in income amounts that the Fund has not earned or received and unitholders will be taxable on the portion of such amounts payable to them by the Fund as described below.

Unitholders of each Fund are generally required to include in their income (in Canadian dollars) for tax purposes for a particular year the amount of net income and net taxable capital gains, if any, paid or payable to them in the year and deducted by the Fund in computing the Fund's income, including such amounts reinvested in additional Units, management fee distributions and distributions in connection with Performance Fees. To the extent that distributions by a Fund in any year exceed the net income and the net realized capital gains of the Fund for the year, such distributions will generally be a return of capital and will not be taxable but will reduce the adjusted cost base of a unitholder's Units.

Each Fund will designate, to the extent permitted by the Tax Act, the portion, if any, of the net income distributed to unitholders that may reasonably be considered to consist of taxable dividends received by the Fund on securities of taxable Canadian corporations and net taxable capital gains of the Fund. Any such designated amount will be deemed for tax purposes to be received or realized by unitholders in the year as a taxable dividend and as a taxable capital gain, respectively. The dividend gross-up and tax credit treatment normally applicable to taxable dividends paid by a taxable Canadian corporation will apply to the amounts designated as taxable dividends to unitholders. Tax proposals announced by the Minister on November 23, 2005 would provide for an enhanced dividend tax credit in respect of "eligible dividends" paid after 2005. However, no assurance can be given that these tax proposals will be enacted. Capital gains so designated will be subject to the general rules relating to the taxation of capital gains, which are described below. In addition, each Fund may make designations in respect of its income from foreign sources so that, for the purpose of computing any foreign tax credit to a unitholder, the unitholder will be deemed to have paid its proportionate share of such foreign income tax paid by the Fund. Unitholders will be advised each year of the composition of amounts distributed to them.

Unitholders are required to compute their net income and net realized capital gains in Canadian dollars for purposes of the Tax Act and may, as a consequence, realize income or capital gains by virtue of changes in the value of the United States dollar relative to the value of the Canadian dollar in connection with U.S. dollar denominated holdings of Funds purchased in U.S. dollars.

Upon the actual or deemed disposition of a Unit, including any redemption of a Unit by the Funds and the exchange of Units of one Fund for Units of another Fund, a capital gain (or a capital loss) will generally be realized to the extent that the proceeds of disposition of the Units exceed (or are exceeded by) the aggregate of the adjusted cost base to the unitholder of the Unit and any reasonable costs of disposition. The proportion of a capital gain to be included in a taxpayer's income is one-half.

The reclassification of Units of a Class into units of another Class of the same Fund will not be considered a disposition for tax purposes and accordingly a holder of Units will realize neither a gain nor loss as a result of a reclassification.

The Tax Act provides for an alternative minimum tax on individuals and certain trusts and estates. To compute taxable income subject to the alternative minimum tax, various adjustments are made to the unitholder's taxable income including adjustments with respect to realized capital gains and taxable dividends received from taxable Canadian corporations. Accordingly, such income may affect the unitholder's liability for alternative minimum tax.

Each of the Funds qualifies, or is expected to qualify, as a mutual fund trust within the meaning of the Tax Act, effective from the date of its creation and at all material times thereafter, with the result that Units will be qualified investments for Tax Deferred Plans.

REPORTING TO UNITHOLDERS

Holders of Units will receive an annual and semi-annual statement showing the Units held by the unitholders and any transactions for the preceding period.

In addition, unitholders will receive the applicable tax form(s) identifying the unitholder's distributions (including dividends from taxable Canadian corporations, interest, taxable capital gains, capital gains dividends and foreign source dividend and interest income) and, if applicable, the unitholder's share of each Fund's foreign taxes paid for such year.

The fiscal year end of the Fund is December 31. The audited annual and unaudited semi-annual financial statements of the Fund will be prepared and sent to Unitholders who elect to receive the financial statements in conformity with applicable securities law requirements, as these may be amended from time to time.

AMENDMENT OF THE TRUST INDENTURES AND TERMINATION OF THE FUNDS

The Manager may determine to amend a Fund's Trust Indenture at any time, without notice to unitholders provided that no amendment shall be made which adversely affects the pecuniary interests of any unitholder or which amends any other matter or thing stated in the Trust Indenture as requiring to be consented to or approved by the unitholders or restricts any protection provided to the Trustee or increases the responsibilities of the Trustee hereunder.

Any amendment which cannot be made in accordance with the above may be made, at any time, by the Manager and the Trustee with the consent of unitholders as provided for in the Trust Indentures.

Each Fund may be terminated on the occurrence of certain events stipulated in its Trust Indenture. The Manager may resign as manager of a Fund and if no successor is appointed the Fund will be terminated. On termination of a Fund, the Trustee will distribute the assets of the Fund in cash or in kind in accordance with its Trust Indenture. See also "Management of the Funds — The Manager and The Trustee".

MATERIAL CONTRACTS

Each Fund, from time to time, enters into distribution and administration agreements with Servicers in order to facilitate the distribution of Units of the Fund. Except for these distribution agreements, and the respective Trust Indentures, Management Agreements and the prime broker margin account agreements which are referred to in this Offering Memorandum, no material contract has been entered into by or on behalf of the Funds.

Each Fund has entered into a Management Agreement, as amended, with the Manager as follows:

Fund	Date of Original Management Agreement	Fund	Date of Original Management Agreement
Multi-Strategy Fund	January 1, 2002	Enso Global Fund.	July 31, 2002
Global Long/Short Fund	June 29, 2001	Epic Capital Fund	January 1, 2002
Focus Fund	June 29, 2001	Goodwood Fund.	June 29, 2001
Enhanced Income Fund	January 1, 2005	High Yield Fund	January 1, 2002
Clocktower Global Fund	January 1, 2000	Japan Long/Short Fund	April 30, 2004
Distressed Securities Fund	May 21, 2003	PMC Global Long/Short Fund	May 25, 2001
Elkhorn US Long/Short Fund	August 31, 2002	WF Asia Fund	June 29, 2001
Elmwood Fund	July 31, 2005		

A copy of the Trust Indentures, the Management Agreements and the prime broker margin account agreements (the "Material Contracts") may be inspected at the office of the Manager during normal business hours. To the extent there is any inconsistency or conflict between any of the Material Contracts and this Offering Memorandum, the provisions of the Material Contracts shall prevail.

PROMOTER

The Manager may be said to be the promoter of the Funds, having taken the initiative in its establishment.

REGISTRAR AND TRANSFER AGENT

The registrar and transfer agent of the Class "A", "A2", "F", "F2", "U2", "G2" and "O" Units of the Funds is Citigroup Fund Services Canada Inc., 2900 Matheson Blvd East, Mississauga, Ontario L4W 5J4.

PRIME BROKERS

TD Securities Inc., TD Tower, 66 Wellington Street West, 7th Floor, Toronto, Ontario M5K 1A2, is custodian of some of the assets of the Multi-Strategy Fund pursuant to an institutional margin account agreement dated as of September 26, 2002.

TD Securities Inc., TD Tower, 66 Wellington Street West, 7th Floor, Toronto, Ontario M5K 1A2, is custodian of some of the assets of the Global Long/Short Fund pursuant to an institutional margin account agreement dated as of September 24, 2002, as amended.

UBS Securities LLC, 677 Washington Blvd., Stamford, CT 06901, is custodian and prime broker of most of the assets of the Clocktower Global Fund pursuant to a prime brokerage account agreement dated as of November 30, 2002.

Bank of America Securities LLC, 100 West 33rd Street, New York, NY, 10001, is custodian and prime broker of most of the assets of the Distressed Securities Fund pursuant to a prime broker agreement dated as of January 31, 2004.

Bank of America Securities LLC, 233 South Wacker Drive, Suite 2800, Chicago, Illinois 60606, is custodian and prime broker of most of the assets of the Elkhorn US Long/Short Fund pursuant to a prime broker agreement dated as of August 31, 2002.

Goldman Sachs & Co, One New York Plaza, 44th Floor, New York, NY 10004, is custodian and prime broker of most of the assets of the Elmwood Fund pursuant to a prime brokerage agreement dated as of July 31, 2005.

Goldman Sachs & Co, One New York Plaza, 44th Floor, New York, NY 10004, is custodian and prime broker of most of the assets of the Enso Master Fund.

TD Securities Inc., TD Tower, 66 Wellington Street West, 7th Floor, Toronto, Ontario M5K 1A2, is custodian and prime broker of most of the assets of the Epic Capital Fund pursuant to an institutional margin account agreement and prime brokerage services schedule dated as of April 30, 2003.

The securities and cash from time to time owned by the Goodwood Fund are primarily held by Correspondent Network/National Bank Financial Limited at its principal office in Toronto, Ontario.

TD Securities Inc., TD Tower, 66 Wellington Street West, 7th Floor, Toronto, Ontario M5K 1A2, is custodian and prime broker of most of the assets of the High Yield Fund pursuant to an institutional margin account agreement and prime brokerage services schedule dated as of July 19, 2004.

Goldman Sachs International, Peterborough Court, 133 Fleet Street, London, United Kingdom, EC4A 2BB, is custodian and prime broker of most of the assets of the Invicta Master Fund.

Goldman Sachs International, Peterborough Court, 131 Fleet Street, London EC4A 2BB, England, is custodian and prime broker of most of the assets of the WF Asia Fund pursuant to a prime brokerage agreement dated as of July 27, 2001.

Goldman Sachs & Co, One New York Plaza, 44th Floor, New York, NY 10004, is custodian and prime broker of most of the assets of the PMC Offshore Fund.

AUDITORS

The auditors of the Funds are PricewaterhouseCoopers LLP, Royal Trust Tower, Toronto Dominion Centre, Toronto, Ontario M5K 1G8.

CONSOLIDATED OFFERING MEMORANDUM

Since many of the attributes of the Funds and their respective Units are identical, a single offering memorandum is being used to offer the Class "A", "A2", "F", "F2", "U2", "G2" and "O" Units of the Funds. Each Fund is responsible for the disclosure relating to it, but does not assume liability for any misrepresentation of or failure to provide information in relation to any other Fund.

The information contained in this Offering Memorandum, including the purchasers' statutory or contractual rights of action in Schedule "A" are referred to collectively herein as the Offering Memorandum.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in the attached Schedule "A".

TO:

**ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10
(\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106**

CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")

Date: March 17, 2006

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed)

James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed)

Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed)

Frederick F. Dalley
Director

Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed)

James L. McGovern
Chief Executive Officer

SCHEDULE "A" - PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION FOR DAMAGES OR RESCISSION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers where there is a Misrepresentation are set forth below for each of the provinces and territories of Canada. Where the rights of action and rescission are required to be provided to purchasers under securities legislation, purchasers should refer to the applicable provisions of securities laws for the complete text of these rights or consult with a legal advisor.

For the purposes of the following, "Misrepresentation" means an untrue statement of a material fact, or an omission to state a material fact that is required to be stated, or that is necessary to make a statement not misleading in the light of the circumstances in which it was made.

In some provinces, a purchaser has a statutory right of action, which is described below. In other provinces, no statutory rights exists but a contractual right of action is offered, where the Fund is required to do so by securities legislation or where the Fund has determined to do so on a voluntary basis. Any contractual rights of action and rescission described below are in addition to, and without derogation from, any right or remedy available at law to the purchaser and are subject to the defences contained in those laws. These remedies must be exercised by the purchaser within the time limits set out below.

Statutory Rights

Alberta (\$150,000 Minimum Exemption)

If a purchaser has purchased Units in reliance on the \$150,000 minimum exemption in NI 81-106, where this Offering Memorandum, or a record incorporated by reference into the Offering Memorandum, or any amendment to it contains a Misrepresentation, every purchaser in Alberta to whom this Offering Memorandum was delivered has certain statutory rights. Each such purchaser shall be deemed to have relied on the Misrepresentation if it was a Misrepresentation at the time of purchase, and has a right of action for damages against the Fund and each person who signed the Offering Memorandum, or, alternatively, for rescission, against the Fund provided that no action may be commenced to enforce either right of action unless it is commenced:

- (a) in the case of rescission, on notice given to the Fund not later than 180 days from the day of the transaction that gave rise to the right of action; or
- (b) in the case of damages, on notice given to the Fund not later than the earlier of
 - (i) 180 days from the day that the purchaser first had knowledge of the facts giving rise to the right of action, or
 - (ii) three years from the day of the transaction that gave rise to the right of action,

and provided also that:

- (c) the Fund or a person who signed the Offering Memorandum will not be held liable under this paragraph if the person or the Fund proves the purchaser purchased the Units with knowledge of the Misrepresentation;
- (d) a person who signed the Offering Memorandum will not be held liable under this paragraph if the person proves that the Offering Memorandum was sent to the purchaser without their knowledge or consent and that upon becoming aware of its being sent, gave reasonable notice to the Fund that it was sent without their knowledge or consent;
- (e) a person who signed the Offering Memorandum will not be held liable under this paragraph if the person proves that, upon becoming aware of the Misrepresentation in the Offering Memorandum, they withdrew their consent to the Offering Memorandum and gave reasonable notice to the Fund of the withdrawal and the reason for it;
- (f) a person who signed the Offering Memorandum will not be held liable under this paragraph for any part of the Offering Memorandum purporting to be made on the authority of an expert if the person proves that they had no reasonable grounds to believe and did not believe that it contained a Misrepresentation or that the Offering Memorandum did not fairly present the report, opinion or statement of the expert;
- (g) a person who signed the Offering Memorandum will not be held liable under this paragraph for any part of the Offering Memorandum not made on the authority of an expert if they conducted an investigation sufficient to provide reasonable grounds for a belief that there had been no Misrepresentation and believed there had been no Misrepresentation;
- (h) in an action for damages, the Fund, will not be liable for all or any portion of those damages that they prove do not represent the depreciation in value of the Units as a result of the Misrepresentation; and
- (i) in no case will the amount recoverable under this paragraph exceed the price at which the Units were sold to the purchaser.

New Brunswick

In the event that any information relating to the offering which has been provided to purchasers of the Units contains a Misrepresentation, a purchaser of Units in New Brunswick shall be deemed to have relied upon the Misrepresentation if it was a Misrepresentation at the time of purchase and will have a statutory right of action against the Fund on whose behalf the distribution is made for damages or, alternatively, for rescission, provided that no action shall be commenced to enforce a right of action more than,

- (a) in the case of an action for rescission, 180 days after the date of the transaction that gave rise to the cause of action; or
- (b) in the case of any action, other than an action for rescission, the earlier of,
 - (i) one year after the plaintiff first had knowledge of the facts giving rise to the cause of action, and
 - (ii) six years after the date of the transaction that gave rise to the cause of action;

and also provided that:

- (c) the Fund on whose behalf the distribution is made will not be liable if it proves that the purchaser purchased the Units with knowledge of the Misrepresentation;
- (d) in any action for damages, the Fund on whose behalf the distribution is made will not be liable for all or any portion of those damages that it proves do not represent the depreciation in value of the Units as a result of the Misrepresentation;
- (e) the Fund will not be liable where it is not receiving any proceeds from the distribution of the Units and the Misrepresentation was not based on information provided by the Fund unless the Misrepresentation (i) was based on information that was previously publicly disclosed by the Fund, (ii) was a Misrepresentation at the time of its previous public disclosure, and (iii) was not subsequently publicly corrected or superseded by the Fund before the completion of distribution of the Units; and
- (f) in no case will the amount recoverable under this paragraph exceed the price at which the Units were sold to the purchaser.

Nova Scotia

In the event that this Offering Memorandum, a record incorporated by reference in or deemed incorporated into this Offering Memorandum or any amendment to it or any advertising or sales literature (as defined in the Securities Act (Nova Scotia)) contains a Misrepresentation that was a Misrepresentation at the time of purchase, a purchaser of Units in Nova Scotia shall be deemed to have relied upon the Misrepresentation and will have a statutory right of action for damages

against the Fund. Alternatively, the purchaser may elect to exercise a statutory right of rescission against the Fund, in which case the purchaser shall have no right of action for damages. The right of action of damages or rescission is exercisable not later than 120 days after the date on which payment was made for the Units, provided that:

- (a) the Fund will not be liable if it proves that the purchaser purchased the Units with knowledge of the Misrepresentation;
- (b) in any action for damages, the Fund will not be liable for all or any portion of those damages that it proves do not represent the depreciation in value of the Units as a result of the Misrepresentation; and
- (c) in no case will the amount recoverable under this paragraph exceed the price at which the Units were sold to the purchaser.

Ontario

If this Offering Memorandum, together with any amendments to it, contains a Misrepresentation, a purchaser in Ontario who purchases Units during the period of distribution shall be deemed to have relied on the Misrepresentation and shall have a statutory right of action for rescission or, alternatively, for damages, against the Fund provided that no action shall be commenced to enforce a right of action more than,

- (a) in the case of an action for rescission, 180 days after the date of the transaction that gave rise to the cause of action; or
- (b) in the case of any action, other than an action for rescission, the earlier of,
 - (i) 180 days after the plaintiff first had knowledge of the facts giving rise to the cause of action, or
 - (ii) three years after the date of the transaction that gave rise to the cause of action;

and also provided that:

- (c) the Fund will not be liable if it proves that the purchaser purchased the Units with knowledge of the Misrepresentation;
- (d) in an action for damages, the Fund will not be liable for all or any portion of those damages that it proves do not represent the depreciation in value of the Units as a result of the Misrepresentation; and
- (e) in no case will the amount recoverable exceed the price at which the Units were sold to the purchaser.

Contractual Rights

British Columbia, Alberta Accredited Investors, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, Newfoundland and Labrador, Prince Edward Island, Yukon, Northwest Territories and Nunavut

If this Offering Memorandum, together with any amendments to it, contains a Misrepresentation, a purchaser in British Columbia, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, Newfoundland and Labrador, Prince Edward Island, Yukon, Northwest Territories or Nunavut who purchased Units under this Offering Memorandum, or an Accredited Investor in Alberta does not have any statutory rights under applicable securities laws, nor do the securities laws require the Fund to contractually provide any rights of action for damages or rescission. The Fund is voluntarily providing purchasers in those provinces and territories with rights of action for damages, or alternatively, for rescission similar to those provided for in the Securities Act (Ontario).



Amendment No. 1 dated February 1, 2007 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the "Offering Memorandum") as amended for the Class "A2", Class "F2", Class "U2", Class "G2" and Class "O" Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund and Class "A" and Class "F" Units of Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund and Arrow WF Asia Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Arrow Canadian Income Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Arrow Canadian Income Fund, the Class "A" Units and Class "F" Units of which are available for purchase on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading "Glossary of Terms":

(a) The definition of "Investment Advisors" is replaced with the following:

"**Investment Advisors**" mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, Catapult and the investment advisors to any other Underlying Funds and "**Investment Advisor**" means the applicable investment advisor;

(b) The definition of "Single Manager Funds" is replaced with the following:

"**Single Manager Funds**" means the Goodwood Fund, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund, the WF Asia Fund, the Canadian Income Fund, the Clocktower Global Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund and the PMC Global Long/Short Fund;

(c) The following definitions are added:

"**Catapult**" means Catapult Financial Management Inc.;

"**Canadian Income Fund**" means Arrow Canadian Income Fund;

2. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Investment Objective, Strategies and Restrictions":

Canadian Income Fund

Investment Objective

The investment objective of the Canadian Income Fund is to achieve a high level of income and potential capital gains with an attractive risk-adjusted return with moderate volatility.

Investment Strategy

To achieve its objective, Catapult primarily invests the Canadian Income Fund in, and may sell short, dividend paying common shares and Canadian income trusts. The Canadian Income Fund may also purchase and sell short non-dividend paying common shares, preferred shares, MLPs, investment grade and non-investment grade corporate debt, options, futures and other securities in accordance with the Canadian Income Fund's investment objective and restrictions. The Canadian Income Fund intends to invest primarily in North American securities, however it may invest in other global markets should attractive opportunities arise.

At times the Canadian Income Fund may invest in companies whose main source of revenues is the production and sales of crude oil and/or natural gas. Catapult intends, at its discretion, to hedge up to 100% of its commodity price exposure. The Canadian Income Fund's exposure will be measured as its proportionate amount of oil or gas production relative to the percentage of total shares and/or units held by the Canadian Income Fund. The hedging strategy may involve the use of "collars" on the portfolio (buying a put option to limit downside risk while selling a call option that will limit upside opportunities. The Canadian Income Fund may also hedge its exposure to non-energy commodities, changes in interest rates and currency fluctuations.

Investment Style

Long Positions

Catapult's "bottom-up" research approach focuses on equities and trusts in the small to mid capitalization area (generally market capitalization will range from \$100 million to \$1 billion). This style of investing concentrates on companies with defensible niche markets and/or better growth prospects than their larger capitalization competitors. The lack of research coverage by sell side brokerage firms also helps in uncovering undervalued companies relative to larger cap competitors. Catapult relies primarily on its in-house research for all long and short positions.

The Canadian Income Fund will have a long bias and employs a rigorous analysis of each company it owns. The investments in the Canadian Income Fund go through an analytical process which uncovers various facts about our investments such as: (i) free cash flow generation, (ii) free cash flow growth, (iii) quality of management, (iv) balance sheet considerations, (v) financial transparency and (vi) defensible market strategy/product.

Short Positions

Catapult employs a disciplined approach to short selling individual stocks. The Canadian Income Fund will primarily employ an event driven strategy when shorting securities. Short positions will likely have an average hold period much shorter than our long positions. Stocks and/or trusts may be shorted for a variety of reasons, which may include: (i) cash generation shortfall, (ii) cut in dividends/distributions, (iii) questionable accounting practices, (iv) declining earnings, (v) declining market share. Investors should expect that short positions might increase just before most companies release their quarterly and/or annual financial results.

Investment Restrictions

Diversification. The net amount invested by the Canadian Income Fund in the securities of any one issuer will not exceed 10% of the Net Asset Value of the Canadian Income Fund, as determined at the time of such investment.

Exposure Outside Canada. A maximum of 50% of the Net Asset Value of the Canadian Income Fund will be invested in securities outside of Canada, measured at the time of such investment.

Liquidity. Illiquid assets and/or private placements will not make up more than 20% of the Net Asset Value of the Canadian Income Fund, as determined at the time of such investments. Any single illiquid asset and/or private placement will not make up more than 5% of the Net Asset Value of the Canadian Income Fund, as determined at the time of such investment.

Leverage. The Canadian Income Fund may purchase securities on margin or borrow cash provided that any such margin purchases together with any such cash loans do not exceed 100% of the Net Asset Value of the Canadian Income Fund.

Currency Hedging. The Canadian Income Fund may enter into derivative positions such as forward contracts to “lock in” the Canadian dollar price of securities, or to hedge against the possibility that the currency of a foreign country in which it has investments may decline against the Canadian dollar.

Short Term Investments. The Canadian Income Fund may from time to time invest a portion of its assets in money market funds, securities of the Canada government or other cash equivalents. In addition, during periods in which Catapult believes that acceptable investments are not available, or under unusual market conditions a substantial portion (or all) of the Canadian Income Fund’s assets may be temporarily invested in such securities.

Inherent Risks

An investment in the Canadian Income Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Canadian Income Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Canadian Income Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the Canadian Income Fund should understand the investment approaches and techniques that Catapult expects to use in the management of the Canadian Income Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See “Risk Factors”.

Except as identified above, the investments of the Canadian Income Fund will not be subject to restrictions.

3. The following is added to the Offering Memorandum under the heading “Risk Factors – Lack of Operating History”:

Fund	Date of Trust Indenture
Canadian Income Fund	February 1, 2007

4. The following is added to the Offering Memorandum under the heading “Management of the Funds – The Investment Advisors”:

Canadian Income Fund

The Manager has retained Catapult to provide investment advice to the Manager in respect of the Canadian Income Fund’s investment portfolio pursuant to an agreement (the “**Catapult Advisory Agreement**”) dated as of February 1, 2007. Catapult, incorporated under the laws of Alberta on October 20, 2004, is registered with the Alberta Securities Commission as a portfolio manager and is a wholly owned subsidiary of Overlord Financial Inc (“Overlord”). Overlord, a public company listed on the TSX Venture Exchange, is an investment manager with expertise in the junior oil and gas sector, energy-based trusts, oil and gas property management, private equity and high-yield structured products.

Ben Cheng joined Catapult in December of 2006 as Vice President, Portfolio Management and has over 17 years experience in portfolio management and investment analysis. From March 2005 to December 2006, Mr. Cheng was Managing Director of Fortress Investment Group ULC; a premier New York based private equity and hedge fund company. While at Fortress, Mr. Cheng worked on several private equity investments and managed Canada’s first collateralized debt obligation product backed by a diversified portfolio of income trusts and equities. From 1997 up until March 2005, Mr. Cheng was Vice President and Portfolio Manager for the CI Signature High Income Fund, one of Canada’s largest income trust and high yield funds and winner of the Income Trust Fund of the Year in 2004. Mr. Cheng was also portfolio manager for the CI Signature Dividend Fund, winner of the Dividend Fund of the Year in 2002. From 1990 until 1997, Mr. Cheng was Assistant Vice President for Sceptre Investment Counsel. While at Sceptre, Mr. Cheng was a fixed income analyst specialising in investment grade corporate bonds and commercial real estate mortgage debt. Mr. Cheng is a Chartered Financial Analyst and a member of the Toronto Society of Financial Analysts. He holds a Bachelor of Commerce from the University of Toronto (1989).

Eric Tremblay has acted as Executive Chairman of Overlord since August 2006 and Chief Executive Officer of Catapult since September 2006. Prior to joining Overlord, Mr. Tremblay was employed by Enerplus Resources Fund. In 1993, Mr. Tremblay began his career at Enerplus Resources Fund, as Manager, Corporate Development, and continuously

advanced into more senior roles, culminating in the position of Senior Vice President of Capital Markets. During his tenure at Enerplus, Mr. Tremblay was instrumental in growing the trust's Oil & gas production and market cap by more than 50 times. From 1987 to 1993, he pursued a career as a structural design engineer in the North American aerospace industry. Mr. Tremblay held positions with Bombardier/Canadair and Boeing Airplane Company. Mr. Tremblay graduated from Ryerson University In Toronto with a Bachelor of Engineering degree in Aerospace Engineering.

Joanne Hruska joined Overlord, as Manager, Investments in August of 2004 and is currently the Vice President, Portfolio Management. Ms. Hruska became Chief Financial Officer of Catapult in October 2004 and President in January of 2006. Ms. Hruska has spent the last thirteen years investing in the Canadian junior oil and gas sector. She brings strong analytical skills from her positions as an analyst and investment advisor at the brokerage firms referred to below, where she covered both the junior oil and gas sector and income trusts. Ms. Hruska is a portfolio manager and currently manages two other junior oil and gas investment funds. She has been focused on small and micro cap companies in the junior oil and gas sector over the course of her time in the investment business. Ms. Hruska was an Investment Advisor at Emerging Equities Inc. from December of 2002 to August of 2004. Prior thereto, Ms. Hruska was an Investment Advisor at CIBC Wood Gundy from 1998 to 2002. Prior thereto, Ms. Hruska was employed by Canaccord Capital Corporation from 1994 to 1998 in positions of increasing responsibility, the last being Research Analyst in the oil and gas sector. Ms. Hruska graduated from the University of Calgary with a Bachelor of Commerce degree in 1994 and obtained her Chartered Financial Analyst Designation in 1999.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Canadian Income Fund's portfolio securities are made by Catapult, subject to the Canadian Income Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Catapult Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Catapult. It contains provisions limiting the liability of Catapult and, except in certain circumstances, indemnifying Catapult in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Catapult Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Canadian Income Fund, including that provided indirectly by Catapult.

5. The first sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:

For the Clocktower Global Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Epic Capital Fund, the Goodwood Fund and the WF Asia Fund Unitholders may redeem their Units on a Valuation Date at the Class Net Asset Value per Unit. For the MultiManager Funds, the High Yield Fund, the Elmwood Fund, the Canadian Income Fund, the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund, the PMC Global Long/Short Fund and the Distressed Securities Fund Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit.

6. The following is added under the heading "Material Contracts":

Fund	Date of Management Agreement
Canadian Income Fund	February 1, 2007

7. The following is added under the heading "Prime Brokers":

Scotia Capital Inc., 40 King Street West, Toronto, Ontario, M5W 2X6, is custodian and prime broker of most of the assets of the Canadian Income Fund pursuant to a prime brokerage services agreement dated as of February 1, 2007.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

**CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")**

Date: February 1, 2007

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed) _____
Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed) _____
Frederick F. Dalley
Director

(signed) _____
Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer



Amendment No. 2 dated March 1, 2007 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the "Offering Memorandum") as amended for the Class "A2", Class "F2", Class "U2", Class "G2" and Class "O" Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund and Class "A" and Class "F" Units of Arrow Canadian Income Fund, Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund and Arrow WF Asia Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Arrow US Equity Income Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Arrow US Equity Income Fund, the Class "A" Units and Class "F" Units of which are available for purchase on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading "Glossary of Terms":

(a) The definition of "Investment Advisors" is replaced with the following:

"**Investment Advisors**" mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, GPS, Catapult and the investment advisors to any other Underlying Funds and "**Investment Advisor**" means the applicable investment advisor;

(b) The definition of "Single Manager Funds" is replaced with the following:

"**Single Manager Funds**" means the Goodwood Fund, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund, the WF Asia Fund, the Canadian Income Fund, the Clocktower Global Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund, the PMC Global Long/Short Fund and the US Equity Income Fund;

(c) The following definitions are added:

"**GPS**" means GPS Partners LLC.;

"**US Equity Income Fund**" means Arrow US Equity Income Fund;

2. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Investment Objective, Strategies and Restrictions":

US Equity Income Fund

Investment Objective

The investment objective of the US Equity Income Fund is to achieve a high level of income and potential capital gains with an attractive risk-adjusted return.

Investment Strategy

To achieve its objective, GPS will seek to generate attractive returns and preserve capital by applying disciplined investment and trading strategies to a portfolio of high yield equities that offer, in most cases, both a significant current income component and the potential for capital appreciation. Diversification is achieved by investing in multiple sectors and strategies that are expected to have low correlation to one another and to broader equity and fixed income markets. The US Equity Income Fund principally engages in both net-long and market neutral strategies.

The investment focus is on equity securities with yields greater than the five year U.S. Treasury bond, including, but not limited to, Master Limited Partnerships ("MLPs"), Energy Trusts, Utilities, Real Estate Investment Trusts ("REITs"), High Dividend Stocks, Business Trusts, Convertible Securities and Closed End Funds.

As at February 28, 2007, the US Equity Income Fund had invested most of its assets in the GPS Income Fund (Cayman) Ltd. (the "GPS Offshore Fund"). The investment objective and strategy of the GPS Offshore Fund is similar to that of the US Equity Income Fund and is managed by GPS. All incremental assets of the US Equity Income Fund will be invested directly by GPS. The investment in the GPS Offshore Fund will remain until a time agreed upon by the Manager and GPS.

High Yield Equities Descriptions

High yield equities fall into three broad categories: energy, real estate and corporate income securities.

Energy: Energy investments include companies that provide the storage and processing facilities, pipelines and shipping vessels for oil, natural gas, and other natural resources. Infrastructure companies generate revenues based primarily upon the volumes of resources transported. These investments include MLPs and utilities which trade on the New York Stock Exchange.

The sector also includes energy trusts that acquire and develop reserves of natural resources. Companies in this sector offer a structured income stream from the production and sale of reserves owned by the entity. Ownership units typically trade on major domestic and international stock exchanges.

Real Estate: Real estate investments include investments in income-generating properties, primarily REITS.

Corporate Income Securities: Corporate income securities include high dividend common stocks, income closed end funds, and convertible securities.

Market Opportunity

GPS believes that high yield equities are quantitatively and qualitatively attractive based upon their current yields, low default rates, and dividend and distribution growth. For the purpose of comparing high yield equities with high yield bonds, a default event in the high yield equities sector is defined as a cut in the dividend or distribution of any magnitude. High yield equities offer a comparable current yield to Moody's B rated bonds with a significantly lower default rate and low to mid-single digit annual cash flow growth. The cash flow growth component results in a considerably more attractive total return profile. Over the last decade, price appreciation represented approximately fifty percent of the total return of high yield equities.

GPS believes that market participants assign too high a risk premium, in terms of default risk and trading volatility, to high yield equities. As a consequence, these assets offer fixed income-like cash flow stability with equity-like total returns. This mispricing presents both an attractive long term value proposition as well as numerous short-term trading opportunities.

The discounting of high yield equities is exacerbated by the fact that these assets suffer from an asset classification problem. They are hybrid securities with both equity and fixed income characteristics. They do not fit cleanly into traditional equity or fixed income portfolios. This classification problem has resulted in considerably lower levels of institutional ownership relative to the average stock in the Standard & Poor's 500 Stock Index. For example, institutional ownership of MLPs has only recently increased to 20% of the outstanding units.

GPS believes that high yield equities will out perform more traditional assets classes as the risk premium assigned to high yield equities dissipates. This spread narrowing will be fueled, in part, by changing demographics as an unprecedented proportion of the U.S. population will enter retirement age over the next ten years. Traditional fixed income securities are likely to be the biggest beneficiary of this allocation rebalancing. However, high yield equities will also benefit as an increasing number of investors seek alternative income-generating securities.

Attribution of Returns

Asset Allocation and Rebalancing

While high yield equities are statistically undervalued when measured over longer time periods, subsets of these assets periodically trade at fair value, or above fair value, for shorter periods of time. Moreover, the level of undervaluation varies significantly across time periods and in relation to the class of high yield equities.

GPS screens its universe of approximately 1,200 high yield equity securities and ranks them based upon yield, cash flow growth, coverage ratios, and prior period performance. Based, in large part, upon this ranking exercise, GPS develops an asset allocation whereby it overweights, underweights, or establishes short positions in certain sectors. This asset allocation is dynamically adjusted as the relative attractiveness of the various sectors change.

GPS employs a multi-strategy approach to this niche income-generating asset class. GPS develops yield targets for the securities in its universe. This yield target approach is premised on the assumption that the securities in the high yield equities universe are somewhat interchangeable and appeal to the same investor base, i.e. a buyer of a utility stock is a potential buyer of a REIT.

Security Selection

While high yield equities are attractive investments, individual security selection is extremely important. For example, the top three performing energy MLPs generated 35% more total return than the bottom three performing energy MLPs in 2005. GPS has identified a number of characteristics that correlate with the mispricing of income generating securities.

Assets with growing cash flows trade at persistently low valuations relative to the economic value of the increasing cash flow. Investors assign too high a risk premium to the sustainability of cash flow growth. Undervaluation stems from a combination of uncertainties on how to value growth and limited visibility/confidence in longer term growth prospects.

GPS believes that assets with growing cash flows should be valued on a total return rather than a yield basis. As an example, the fundamental MLP value proposition of a 6-7% yield plus 6-8% distribution growth generates implied returns that are significantly in excess of other asset classes. Based upon a total return analysis, growth MLPs are cheaper than their yield counterparts. Current valuations reflect a steep decline curve in future partnership growth rates. However, GPS believes that the sector's growth prospects will enable many partnerships to sustain existing growth rates for the next five years.

GPS believes that broken initial public offerings and spin-offs of income generating securities frequently offer yields that are considerably higher than the risks associated with the cash flows.

Additionally, GPS will purchase income closed-end funds at discounts to their net asset values, or less than liquidation values. Capital appreciation is achieved when the net asset value discounts narrow. GPS will track the net asset value discounts for a broad universe of closed-end funds and will acquire positions when net asset value discounts exceed historical norms. GPS will initiate and participate in closed end fund shareholder efforts to convert closed end funds into open end funds or to implement stock buyback programs to reduce or eliminate net asset value discounts.

Trading Opportunities

Conflicting views on the appropriate valuation for developing assets classes compound volatility. Excess euphoria or cynicism coupled with limited trading liquidity and low institutional ownership magnify swings in both directions.

Given the cash flow characteristics of high yield equities, these securities trade within a yield spread premium range. Swings outside these trading ranges have historically been temporary in nature. The volatility amongst the various high yield equities provides opportunities to generate incremental portfolio return by rebalancing the portfolio across various assets. These opportunities are particularly attractive when the assets trade up or down for reasons that are unrelated to their underlying fundamentals.

GPS will implement a number of relative value trading strategies that entail selling securities that appreciate to levels where their yields compress on both an absolute and spread basis and buying assets with higher yields supported by assets of similar quality with similar growth characteristics.

Block transactions present attractive entry points for new positions as well as opportunities for short-term profits. The low trading liquidity of most high yield equities results in significant price discounts for large block transactions. A working knowledge of the appropriate pricing levels for these assets coupled with active participation in the trading flows will enable GPS to capitalize on discounted block trades.

Investment Process

GPS will employ quantitative models to identify both long and short-term public market opportunities. These models rely on mathematical and statistical principles, using input data that is readily available from data feeds and data vendors. An attractive investment opportunity exists when certain quantifiable variables meet certain values and similar historical observations have proven to yield, on average, a positive return. For example, GPS has determined that MLP equity financings that fund growth projects outperform financings that mend balance sheets. Private investment opportunities will be sourced through GPS' network of relationships.

Once an attractive opportunity is identified, GPS will conduct a fundamental evaluation of the underlying business or asset. This evaluation will combine quantitative strategies with qualitative factors such as strength of business model, management, creditworthiness, valuation, potential changes in cash flows, and judgments about the liquidity of markets, potential catalysts, market sentiment and expectations for supply and demand of a particular security.

The key elements to executing GPS's investment and trading strategies will include:

- 1) Screening a universe of approximately 1,200 potential public investments using quantitative models to identify those that meet GPS's investment criteria;
- 2) Determining asset allocation based upon relative value analysis;
- 3) Evaluating the target company/security's ability to continue paying the current level of income, its asset coverage and the probability of increased distributions;
- 4) Assessing the market valuation in relationship to the value of the current and future cash flows, including an examination of whether there is adequate downside protection and upside potential;
- 5) Ascertaining the effect that adding a security or securities will have on the risk profile of the US Equity Income Fund's overall portfolio; and
- 6) Meeting with management (either in person or telephonically) to discuss the company's business and outlook.

Investment Restrictions

Generally, the US Equity Income Fund will observe the following restrictions in its investment activities:

- 1) it will not take legal and management control of underlying investments;
- 2) it will not invest more than fifteen percent (15%) of its Net Asset Value at the time of investment in any one long position or ten percent (10%) of its Net Asset Value at the time of investment in any one short position (this shall be exclusive of exchange traded funds and other securities used to hedge the portfolio);
- 3) it will commit no more than ten percent (10%) of its Net Asset Value on a delta percentage basis at the time of investment to futures on commodities or securities;
- 4) it is permitted to borrow monies in order to enhance investment leverage and to fund redemption requests provided always that the borrowed amounts do not exceed an amount equal to 200% of the Fund's Net Asset Value prior to the borrowing; and
- 5) it will not acquire investments in jurisdictions outside of the United States, Canada, or Western Europe valued in excess of twenty-five percent (25%) of its Net Asset Value at the time of investment.

These restrictions may be exceeded, from time to time, if GPS determines it is in the best interest of the US Equity Income Fund. For example, the restrictions may be exceeded if GPS determines it is likely to generate optimal returns in light of inflows/outflows, private investments, market dislocations, and other situations and/or opportunities that may arise in the future. These investment restrictions shall not apply to any investment in the GPS Offshore Fund.

Short Selling

The US Equity Income Fund will engage in short selling and various types of options transactions as a hedge against other positions held by the US Equity Income Fund or for profit in anticipation of a change in the market price of a financial instrument.

Periodically, GPS may conclude that the equity, bonds or other financial instruments of a company are overvalued, based on private enterprise value and the risks presented by various business, financial or legal uncertainties. In such event GPS will cause the US Equity Income Fund to sell such instruments "short" (although most short sales of equity securities will involve the perceived identification of dividend or distribution cuts or flattening of dividend or distribution growth rates).

Options Transactions

From time to time, the US Equity Income Fund will purchase or write (sell) put and call options on stocks, stock indices, commodities or futures contracts. The US Equity Income Fund will also enter into closing sale and closing purchase transactions.

GPS, on occasion, may develop a sense of near term timing with respect to a potential change in the price of a particular security. In such a situation, it may be determined that the risk/reward of using a derivative security, such as an option, is highly favorable in order to take advantage of "leverage." The US Equity Income Fund may also use options as a hedge against other positions in the securities of a company it holds or to establish "synthetic stock positions" (as a substitute for actual long and short stock positions).

The US Equity Income Fund may offset its position in stock index options, stock options, commodities or futures options prior to expiration by entering into a closing transaction, or it may let the options expire.

Futures Trading

The US Equity Income Fund is permitted to invest in futures contracts. GPS expects to primarily use financial futures for hedging purposes, but may otherwise incorporate futures trading into its trading strategies. The decision to hedge any position in whole or in part with futures will be made in GPS' discretion, and there is no requirement that GPS hedge any position. Hedging entails certain transaction costs and limits upside potential on the hedged trade and speculative futures positions involve substantial risk of loss.

Inherent Risks

An investment in the US Equity Income Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their US Equity Income Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the US Equity Income Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in the US Equity Income Fund should understand the investment approaches and techniques that GPS expects to use in the management of the US Equity Income Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the US Equity Income Fund will not be subject to restrictions.

3. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Risk Factors – Lack of Operating History":

Fund	Date of Original Trust Indenture
US Equity Income Fund	November 30, 2002

4. The first sentence of the first paragraph under the heading "Risk Factors – Use of Options" is replaced with the following:

Subject to the restrictions on the use of options described under each Fund's "Investment Objective" and "Investment Strategies and Restrictions", each Fund, and any other Underlying Fund may purchase and write exchange-traded put and call options on debt and equity securities and indices (both narrow-and-broad-based), national securities exchange-traded put and call options on currencies and options on commodities and futures contracts.

5. The following is added as the second last paragraph under the heading "Risk Factors – Use of Options":

Options on futures contracts and physical commodities are similar to options on stocks, except that the option on a commodity or futures contract gives the holder the right, in exchange for a premium representing the market value of the option, to either buy or sell the underlying futures contract or physical commodity during a certain period of time for a fixed price. Unless the price of the futures contract or the commodity underlying the option changes and it becomes profitable to exercise or offset the option before it expires, the Fund or any other Underlying Fund may lose the entire amount of the premium. Conversely, if the sells an option (to either sell or buy a futures contract or commodity), the Fund or any other Underlying Fund will be credited with the premium but will have to deposit margin with a commodities broker due to the contingent liability to deliver or accept the futures contract or commodity (less any premium received).

6. The following is added as a new section under the heading "Risk Factors":

Futures Trading

Futures prices are highly volatile, with price movements being influenced by a multitude of factors such as changing supply and demand relationships, government trade, fiscal, monetary and exchange control programs and policies, national and international political and economic events and speculative frenzy and the emotions of the marketplace. In addition, governments from time to time intervene in certain markets, particularly currency and interest-rate markets.

The low margin deposits normally required in futures trading permit an extremely high degree of leverage; margin requirements for futures trading being in some cases as little as 2% of the face value of the contracts traded. Accordingly, a relatively small price movement in a futures contract may result in an immediate and substantial loss to the investor.

Most United States commodity exchanges limit fluctuations in futures contract prices during a single day by regulations referred to as "daily limits." During a single trading day no trades may be executed at prices beyond the daily limit. Once the price of a futures contract has increased or decreased to the limit point, positions can be neither taken nor liquidated.

The Commodity Futures Trading Commission and the United States commodities exchanges have established limits referred to as "speculative position limits" on the maximum net long or net short speculative positions that any person may hold or control in any particular futures or options contracts traded on United States commodities exchanges. All accounts owned or managed by an individual Investment Advisor will be combined for speculative position limit

purposes. The Fund or any other Underlying Fund could be required to liquidate positions it holds in order to comply with such limits.

7. The following is added to the Offering Memorandum under the heading “Management of the Funds – The Investment Advisors”:

US Equity Income Fund

The Manager has retained GPS to provide investment advice to the Manager in respect of the US Equity Income Fund’s investment portfolio pursuant to an agreement (the “**GPS Advisory Agreement**”) dated as of March 1, 2007. GPS, incorporated under the laws of Delaware on May 11, 2005, is registered with the United States Securities and Exchange Commission as an investment advisor, is controlled by Brett Messing.

Brett S. Messing is the Managing Partner of GPS. He was a Managing Director at Lehman Brothers and its subsidiary, Neuberger Berman, from 2001 to 2005, where he managed and oversaw portfolios of income-oriented assets. He served on the Investment Committee for the Neuberger Berman Premiere Portfolios. Prior to its acquisition by Neuberger Berman in 2001, he was a Partner and Portfolio Manager at Oscar Capital Management, an investment firm with approximately \$900 million in assets in which MSD Capital (Michael Dell’s private investment firm) owned a strategic stake. From 2000 to 2001, he served as interim Chief Executive Officer of two portfolio companies, InterPacket Networks (which was successfully sold to American Tower Corporation) and STAR Telecommunications. He began his career at Goldman Sachs where he worked from 1990 to 1997 in several capacities including Co-Head of Restricted Equities Unit and Vice President. He worked at Merrill Lynch as a Senior Vice President from 1997 to 1999. Mr. Messing is the co-author of The Forewarned Investor and he is a contributor to Fortune magazine and a commentator on CNBC. Mr. Messing is a graduate of Harvard Law School (J.D.) and Brown University (A.B., Magna Cum Laude).

Steven A. Sugarman is a Partner of GPS. Previously, he worked at Lehman Brothers where he was primarily responsible for the management of income-oriented assets and strategies. From 2002 to 2004, he founded and served as Chief Executive Officer of Sugarman Enterprises, a financial advisory firm, and the Law Offices of Steven Sugarman. During this period, Mr. Sugarman was a senior advisor to MKA Capital Group, a \$300 million mezzanine real estate lending fund, where he developed investment and risk management tools. He began his career as a management consultant at McKinsey & Company. He is the co-author of The Forewarned Investor. Mr. Sugarman is a graduate of the Yale Law School (J.D.) and Dartmouth College (A.B. with High Honors, Cum Laude).

Investment decisions as to the purchase or sale of the US Equity Income Fund’s portfolio securities are made by GPS, subject to the US Equity Income Fund’s investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The GPS Advisory Agreement is subject to termination by GPS upon 90 days’ written notice, by the Manager upon 6 months written notice, immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party, or upon 30 days’ prior written notice by the Manager in the event Mr. Messing and Mr. Sugarman are no longer overseeing the investment decisions of the US Equity Income Fund. It contains provisions limiting the liability of GPS and, except in certain circumstances, indemnifying GPS in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the GPS Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the US Equity Income Fund, including that provided by GPS.

8. The table under the heading “Fees and Expenses – Management Fees” is replaced with the following:

	Class “A” Units	Class “F” Units	
Canadian Income Fund, Clocktower Global Fund, Elmwood Fund, Enso Global Fund, Epic Capital, Goodwood, High Yield, PMC Global Long/Short Fund and WF Asia Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund, Japan Long/Short Fund and US Equity Income Fund	2.50%	1.75%	
	Class “A2” Units Class “U2” Units	Class “F2” Units Class “G2” Units	Class “O” Units
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class “O” investor

9. The following paragraph is added as the second paragraph under the heading “Fees and Expenses – Administration Fees and Expenses”:

The US Equity Income Fund may determine, with the Manager’s approval, that GPS shall be entitled to reimbursement from the US Equity Income Fund for costs, fees and expenses incurred by GPS, or by GPS on behalf of the US Equity Income Fund or Manager, in connection with the US Equity Income Fund. To the extent that these expenses are incurred for the benefit of the US Equity Income Fund and other entities affiliated with or advised by GPS, GPS shall make a good faith pro-rata allocation of such expenses among all such entities and the US Equity Income Fund and any such allocation shall be made in a manner consistent with GPS’ fiduciary obligations as a registered investment adviser under the US Investment Advisers Act of 1940, as amended. Expenses not incurred for the benefit of the US Equity Income Fund will be excluded from the pro-rata allocation of expenses to the US Equity Income Fund. All expenses in excess of the amounts payable by the US Equity Income Fund as described above and all office, office supplies, related equipment and secretarial services and salary expenses of GPS’ and affiliates’ employees will be borne by GPS or some other affiliate of GPS.

10. The second sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:

For the MultiManager Funds, the High Yield Fund, the Elmwood Fund, the Canadian Income Fund, the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the US Equity Income Fund and the Distressed Securities Fund Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit.

11. The sixth sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:

Redemption orders must be received by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a redemption trade date, except for (i) redemption orders for the MultiManager Funds, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund, the US Equity Income Fund or the PMC Global Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least ten business days prior to the redemption trade date and for (ii) the Distressed Securities Fund or the Japan Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least twenty business days prior to the redemption trade date.

12. The following is added as the third paragraph under the heading "Reporting to Unitholders":

Each of the Funds has received relief from the requirement to include the names of the issuers of securities sold short in its statements of investment portfolio provided that the statement includes disclosure of short positions by industry, the average cost, market value and percentage of net assets of each industry category, and the names of issuers where the short position exceeds 5% of the Fund's net assets.

13. The following is added under the heading "Material Contracts":

Fund	Date of Original Management Agreement
US Equity Income Fund	November 30, 2002

14. The following is added under the heading "Prime Brokers":

Morgan Stanley & Co, 1585 Broadway Avenue, New York, New York, 10036, is custodian and prime broker of most of the assets of the US Equity Income Fund pursuant to a prime brokerage agreement dated as of March 1, 2007.

15. The following is added to Schedule "A":

Manitoba

In the event that this Offering Memorandum contains a Misrepresentation at the time of purchase, a purchaser of Units in Manitoba shall be deemed to have relied on the Misrepresentation if it was a Misrepresentation at the time of purchase and will have a statutory right of action for damages against the Fund or, alternatively, while still an owner of the Units, the purchaser may elect instead to exercise a statutory right of rescission against the Fund in which case the purchaser shall have no right of action for damages against the Fund. No action may be commenced to enforce either right of action unless it is commenced:

- (a) in the case of rescission, not later than 180 days after the day of the transaction that gave rise to the cause of action; or
- (b) in any other case, not later than the earlier of
 - (i) 180 days after the day that the plaintiff first had knowledge of the facts giving rise to the cause of action, or
 - (ii) two years after the day of the transaction that gave rise to the cause of action, and also provided that:
- (c) the Fund will not be liable under this paragraph if the Fund proves that the purchaser had knowledge of the Misrepresentation;
- (d) in the case of an action for damages, the Fund will not be liable for any or all of the damages that it proves do not represent the depreciation in value of the security as a result of the misrepresentation; and
- (e) in no case will the amount recoverable under this paragraph exceed the price at which the Units were sold to the purchaser.

Saskatchewan

In the event that this Offering Memorandum and any amendment thereto or advertising or sales literature used in connection therewith delivered to a purchaser of Units resident in Saskatchewan contains a Misrepresentation, a purchaser will be deemed to have relied upon that Misrepresentation and will have a right of action for damages against the Fund, the promoters of the Fund and every person or company whose consent has been filed with this Offering Memorandum or amendment thereto but only with respect to reports, opinions or statements that have been made by them, every person who signed this Offering Memorandum or any amendment thereto, and every person who or company that sells the securities on behalf of the Fund under this Offering Memorandum or amendment thereto, or, alternatively, for rescission against the Fund provided that no action may be commenced to enforce either right of action unless it is commenced:

- (a) in the case of an action for rescission, not later than 180 days after the date of the transaction that gave rise to the cause of action; or
- (b) in the case of any action, other than an action for rescission, the earlier of
 - (i) one year after the purchaser first had knowledge of the facts giving rise to the cause of action; or

(ii) six years after the date of the transaction that gave rise to the cause of action, and also provided that:

(c) no persons or company is liable, nor does a right of rescission exist, where the persons or company proves that the purchaser purchased the Units with knowledge of the Misrepresentation.; and

(d) in an action for damages, no persons or company will be liable for all or any portion of the damages that it proves do not represent the depreciation in value of the securities as a result of the Misrepresentation relied on.

In addition, where an individual makes a verbal statement to a prospective purchaser that contains a Misrepresentation relating to the Units and the verbal statement is made either before or contemporaneously with the purchase of the Units, the purchaser has a right of action for damages against the individual who made the verbal statement.

16. All references to Manitoba and Saskatchewan under the heading "Contractual Rights" are hereby deleted.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

**CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW US EQUITY INCOME FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")**

Date: March 1, 2007

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed) _____
Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed) _____
Frederick F. Dalley
Director

(signed) _____
Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer



Amendment No. 3 dated March 30, 2007 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the “Offering Memorandum”) as amended for the Class “A2”, Class “F2”, Class “U2”, Class “G2” and Class “O” Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund and Class “A” and Class “F” Units of Arrow Canadian Income Fund, Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund, Arrow US Equity Income Fund and Arrow WF Asia Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Class “U” Units of the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Class “U” Units for the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund of which are available for purchase in US Dollars on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading “Glossary of Terms”:

(a) The following definitions are replaced with the following:

“**Class**” means the Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U”, “U2”, “G2” or “O” Units of a Fund, as applicable;;

“**Sales Charge Option**” means an option for purchasing Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U”, “U2”, “G2” or “O” Units of a Fund, as applicable, whereby a sales charge is deducted from the subscription and paid to the subscriber’s Registered Dealer and the remaining amount is used to purchase Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U”, “U2”, “G2” or “O” Units, as applicable. See “Investing in the Funds – Sales Charges Option”;

“**Sales Charge Units**” means Class “A”, “A2”, “F”, “F2”, “U”, “U2”, “G2” or “O” Units purchased under the Sales Charge Option;

2. The section “Risk Factors – Foreign Exchange Hedge” is replaced with the following:

Since it is expected that some of the assets of the Funds will not be denominated in the same currency as a unitholder has invested, the Funds will, where applicable, on an on-going basis, use best efforts to hedge the currency exposure to the fluctuation of the currency of the investments compared to the unitholder’s currency by using over the counter foreign exchange forward contracts and foreign exchange spot transactions. The performance of the Funds and the performance of a particular Class of the Funds may be impacted by the cost of foreign exchange hedges, and will not benefit from the appreciation of those currencies compared to the unitholder’s currency as a result of the foreign exchange hedges.

3. The table under the heading “Fees and Expenses – Management Fees” is replaced with the following:

	Class “A” Units Class “U” Units	Class “F” Units	
Canadian Income Fund, Clocktower Global Fund, Elmwood Fund, Enso Global Fund, Epic Capital, Goodwood, High Yield, PMC Global Long/Short Fund and WF Asia Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund, Japan Long/Short Fund and US Equity Income Fund	2.50%	1.75%	
	Class “A2” Units Class “U2” Units	Class “F2” Units Class “G2” Units	Class “O” Units
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class “O” investor

4. The GST rate in the first paragraph under the heading “Fees and Expenses – Administration Fees and Expenses” is changed to 6%.

5. The first sentence of the first paragraph under the heading “Investing in the Funds – Classes of Units” is replaced with the following:

Class “A” Units are offered for sale by the Single Manager Funds and are available to all investors investing in Canadian dollars under the Sales Charge Option and Class “U” Units are offered for sale by the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund to investors investing in U.S. dollars.

6. The fifth paragraph under the heading “Investing in the Funds – Classes of Units” is replaced with the following:

The Class “U2” and Class “G2” Units are available to all investors investing in U.S. dollars and are offered for sale only

by the MultiManager Funds. As the MultiManager Funds and the High Yield Fund are denominated in Canadian dollars, investors who purchase the Class "U2", "G2" or "U" Units will be exposed to fluctuations in the Canadian/U.S. exchange rate. To offset this exposure, the Manager will use its best efforts to hedge the currency risk. If the Manager is successful, the returns of the Class "U2", "G2" and "U" Units will be similar to the returns of the Class "A2", "F2" and "A" Units, respectively. Several factors may result in the returns not being equal, including, but not limited to, any expenses incurred by any of these Funds in hedging the currency and the timing of an investor's investment relative to when the Manager is able to hedge the currency of the Fund. Therefore, there is no guarantee that the Manager will be successful in hedging this currency exposure.

7. The first sentence in the first paragraph under the heading "Dealer Compensation" is replaced by the following:

Class "A", "A2", "F", "F2", "U", "U2", "G2" and "O" Units are distributed by Registered Dealers in the Offering Jurisdictions. The Manager provides the compensation programs described below to Registered Dealers placing orders, whose clients purchase Class "A", "A2", "F", "F2", "U", "U2", "G2" and "O" Units, to assist them in their distribution efforts.

8. The second and third paragraph under the heading "Dealer Compensation – Servicing Commissions" is replaced by the following:

Servicing commissions are calculated monthly and payable monthly or quarterly to Registered Dealers with client assets invested in the Funds. Servicing commissions are based on the daily total client assets invested in the Funds at an annual rate of 1.0% for Class "A", "A2", "U" and "U2" Units purchased under the Sales Charge Option. Servicing commissions for Class "A2" of the MultiManager purchased under the Deferred Sales Charge Option are based on an annual rate of 0.50%. Servicing commissions may be modified or discontinued by the Manager at any time.

In addition, the Manager may from time to time elect to share up to 10% of its Performance Fees for each of the Class "A", "A2", "F", "F2", "U", "U2" and "G2" Units with Registered Dealers with client assets invested in the Funds. This portion of the Performance Fees would be paid at least annually.

9. The last paragraph under "Units of the Funds" is replaced with the following:

Each Fund is authorized to issue multiple classes of units. As at the date hereof, Class "A", "A2", "F", "F2", "I", "K", "U", "U2", "G", "G2", "J" and "O" Units have been authorized for issuance by the MultiManager Funds. As at the date hereof Class "A", "F", "I", "X" and "Y" Units of the Single Manager Funds plus Class "U" Units of the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund have been authorized for issuance. Only Class "A2", "F2", "U2", "G2" and "O" Units of the MultiManager Funds are offered for sale under this Offering Memorandum. Only Class "A" and "F" Units of the Single Manager Funds plus Class "U" Units of the Distressed Securities Fund, High Yield Fund and US Equity Income Fund are offered for sale under this Offering Memorandum.

10. The paragraph under the heading "Registrar and Transfer Agent" is replaced with the following:

The registrar and transfer agent of the Class "A", "A2", "F", "F2", "U", "U2", "G2" and "O" Units of the Funds is Citigroup Fund Services Canada Inc., 2900 Matheson Blvd East, Mississauga, Ontario L4W 5J4.

11. The first sentence of the first paragraph under the heading "Consolidated Offering Memorandum" is replaced with the following:

Since many of the attributes of the Funds and their respective Units are identical, a single offering memorandum is being used to offer the Class "A", "A2", "F", "F2", "U", "U2", "G2" and "O" Units of the Funds.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

**CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW US EQUITY INCOME FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")**

Date: March 30, 2007

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed) _____
Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed) _____
Frederick F. Dalley
Director

(signed) _____
Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer



Amendment No. 4 dated August 31, 2007 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the "Offering Memorandum") as amended for the Class "A2", Class "F2", Class "U2", Class "G2" and Class "O" Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund, Class "A" and Class "F" Units of Arrow Canadian Income Fund, Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund, Arrow US Equity Income Fund and Arrow WF Asia Fund and Class "U" Units of Arrow Distressed Securities Fund, Arrow High Yield Fund and Arrow US Equity Income Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Arrow JC Clark Opportunities Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Arrow JC Clark Opportunities Fund, the Class "A" Units and Class "F" Units of which are available for purchase on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading "Glossary of Terms":
 - (a) The definition of "Investment Advisors" is replaced with the following:

"Investment Advisors" mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, GPS, Catapult, JC Clark and the investment advisors to any other Underlying Funds and "Investment Advisor" means the applicable investment advisor;
 - (b) The definition of "Single Manager Funds" is replaced with the following:

"Single Manager Funds" means the Goodwood Fund, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund, the WF Asia Fund, the Canadian Income Fund, the Clocktower Global Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the PMC Global Long/Short Fund and the US Equity Income Fund;
 - (c) The following definitions are added:

"JC Clark" means JC Clark Ltd.;

"JC Clark Opportunities Fund" means Arrow JC Clark Opportunities Fund;
2. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Investment Objective, Strategies and Restrictions":

JC Clark Opportunities Fund

Investment Objective

The investment objective of the JC Clark Opportunities Fund is to achieve attractive risk-adjusted returns.

Investment Strategy

The JC Clark Opportunities Fund is a long/short hedge fund that will seek to generate positive absolute returns on capital across varied market conditions. JC Clark will allocate capital to a small number of core investment ideas and will take significant positions in each of these ideas. JC Clark believes that this focused investment approach will generate exceptional long-term returns for investors. The Fund will invest primarily in Canadian equities but JC Clark will also consider investments in other jurisdictions and across other asset classes.

JC Clark will base investment decisions on rigorous fundamental analysis and will attempt to purchase high quality businesses that are trading at a significant discount to their intrinsic values and sell short those companies that possess significant fundamental weaknesses or are trading at a significant premium to their intrinsic values. The Fund will have a focused investment strategy, allocating capital to approximately ten to thirty positions (long and short) at any one time. In addition, the Fund may invest in fixed income securities, options, futures and forward contracts. The Fund may also enter into other derivative transactions and may lend portfolio securities. The Fund aims to maintain a low correlation with major market indices, generating returns in both "up" and "down" markets.

JC Clark will generally employ a "value-based" strategy, focusing on the fundamental characteristics of individual companies. Through a rigorous "bottom-up" research process JC Clark will focus on fundamental business and industry analysis. Long and short positions will typically be outright and distinct in nature rather than as a hedge to one another. Hedging will be done at the overall portfolio level, and periodically at the sector level. JC Clark may employ index futures or exchange-traded funds to assist in this portfolio hedging process. While JC Clark will moderately adjust the funds overall net market exposure from time to time, the general focus will be on security selection, rather than market timing or attempts to predict market direction.

The following is a description of the principal type of securities in which it is intended the Fund will invest, subject to the investment restrictions discussed below.

Equity Securities

The Fund will invest, hold, trade and deal primarily in Canadian equity securities and to a lesser extent U.S. equity securities. The majority of the equities in which the Fund intends to invest are traded on the Toronto Stock Exchange, Toronto Venture Exchange, New York Stock Exchange, American Stock Exchange, Nasdaq, and on the over-the-counter markets in the U.S. and Canada. Equity securities will be selected primarily based on their potential for capital appreciation or depreciation.

Short Sales and Hedging Strategies

The Fund will utilize short sales in equities and purchase and/or sell equity and index options and futures in an effort to lessen the impact of market down turns as well as in an effort to profit from these securities as individual investments. Put and call options on individual equity securities as well as on stock indices may also be utilized primarily for the purpose of hedging, but also from time to time as independent investment opportunities.

The Fund may make short sales of securities when JC Clark believes that particular securities are overvalued and JC Clark anticipates a significant decline in their market price. Short selling of securities involves the sale of securities which the Fund does not own. To effect a short sale, the Fund borrows securities from a third party in order to make delivery to the purchaser. The Fund returns the borrowed securities to the lender by purchasing the securities in the open market. A short seller must generally pledge other securities or cash as collateral for the short position. Collateral may be increased or decreased in response to changes in the market price of the borrowed securities.

The Fund will be required to pay brokerage commissions to execute short sales and may be required to pay a premium to the lender of the securities, which would increase the cost of the securities sold. Until the borrowed securities are replaced, the Fund generally will be required to pay the lender amounts equal to any dividends or interest that accrue on the securities borrowed during the period of the loan.

Fixed Income Securities

The Fund will restrict its investment in fixed income securities up to a maximum of 10% of the Fund's Net Asset Value (at the time the relevant investment is made). The Fund may invest, hold, trade and deal primarily in the following income-producing instruments:

- (a) preferred shares of issuers in any jurisdiction, but primarily U.S. and Canadian-based issuers;
- (b) corporate debt obligations (both long and short-term) of issuers in any jurisdiction, but primarily U.S. and Canadian-based issuers;
- (c) bonds and other debt instruments issued or guaranteed by any government or governmental body;
- (d) obligations of commercial banks (including certificates of deposit and bankers' acceptances);
- (e) short-term obligations of loan or trust companies registered or licensed under the laws of Canada or any province thereof, and of similar institutions in other jurisdictions;
- (f) short-term debt or money-market instruments denominated in U.S. or Canadian currency; and
- (g) units of mutual funds which are designed to invest primarily in any of the foregoing, including units of other trusts managed by the Manager.

Leverage Purchase of Securities

The Fund may borrow for investment purposes (including borrowings of stock to facilitate short sales) or to fund redemption requests. Loans may generally be obtained from securities brokers and dealers or from other financial institutions. Such loans will be secured by securities or other capital of the Fund pledged to such brokers or financial institutions. Loans may also be obtained from other investment companies with respect to which the Manager or its affiliates may have an interest, either as general partner, sponsor, manager, investment advisor, administrator or otherwise, on such terms as are commercially reasonable.

Leverage increases the potential risk of loss on any securities so leveraged. Furthermore, in the event of a decline in the value of the leveraged securities or a change in the percentage of the value of securities for which a margin loan may be made, the Fund may be forced to sell securities at a substantial loss in order to generate cash to reduce the Fund's margin loan.

Investment Restrictions

The Fund shall be subject to the following investment restrictions:

- (a) no investment shall be made and no holding of any investment shall be added to, if as a result thereof, at the time of investment (after taking account of any unpaid amounts in respect thereof) the Funds' holdings of securities issued by any one company or body (other than any government or governmental agency) would exceed 20% of the Fund's Net Asset Value as measured at cost, or 30% of the Fund's Net Asset Value as measured at market;
- (b) the Fund's aggregate borrowings may not exceed 200% of its Net Asset Value.

In addition, the Manager may, from time to time, establish restrictions or guidelines with respect to investments of the Fund, including, without limitation, restrictions or guidelines as to the proportion of the assets of the Fund which may be invested in the securities of issuers operating in any industry sector or in any class of investment.

Inherent Risks

An investment in the JC Clark Opportunities Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a

complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their JC Clark Opportunities Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the JC Clark Opportunities Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in JC Clark Opportunities Fund should understand the investment approaches and techniques that JC Clark expects to use in the management of the JC Clark Opportunities Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the JC Clark Opportunities Fund will not be subject to restrictions.

3. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Risk Factors – Lack of Operating History":

Fund	Date of Original Trust Indenture
JC Clark Opportunities Fund	August 31, 2007

4. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Management of the Funds – The Investment Advisors":

JC Clark Opportunities Fund

The Manager has retained JC Clark to provide investment advice to the Manager in respect of the JC Clark Opportunities Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "JC Clark Advisory Agreement") dated as of August 31, 2007. JC Clark, a corporation incorporated under the laws of Ontario, is an investment dealer in the Province of Ontario. The principals of JC Clark are John Clark and Colin Stewart.

John C. Clark is the founder, President, Chairman and CEO of JC Clark. Mr. Clark graduated from Duke University in 1963. After spending time as a partner with Francis DuPont and as a shareholder and director of Baker Weeks of Canada, John founded Connor Clark & Co. Ltd. ("Connor Clark") with a partner in 1977. Mr. Clark served as Chairman and CEO of Connor Clark for twenty-three years. In 1999, the Royal Bank of Canada purchased Connor Clark. In 1982, John, in partnership with two other individuals, founded Connor, Clark & Lunn, a Vancouver based pension management firm where he served as chairman for seven years. Over the years, he has served on several boards including the Empire Company, Arbor Memorial Services Inc. and the Toronto Stock Exchange where he was Chairman from 1995-1997. In February 2001, John founded JC Clark.

Colin F. Stewart is a Portfolio Manager and Director at JC Clark. Colin is responsible for the investment activities of the Fund. Colin received his Honours Bachelor of Business Administration from Wilfrid Laurier University in 1998 and is a Chartered Financial Analyst. Colin started his career in the Corporate Finance division of CIBC World Markets. Early in 1999, Colin joined Connor Clark & Co. Ltd. as a research analyst where he worked directly with the Chief Investment Officer. In February 2001, Colin joined JC Clark as a director and registered representative, where he focuses his efforts on investment management.

Investment decisions as to the purchase or sale of the JC Clark Opportunities Fund's portfolio securities are made by JC Clark, subject to the JC Clark Opportunities Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The JC Clark Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party, or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of JC Clark. It contains provisions limiting the liability of JC Clark and, except in certain circumstances, indemnifying JC Clark in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the JC Clark Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the JC Clark Opportunities Fund, including that provided by JC Clark.

5. The table under the heading "Fees and Expenses – Management Fees" is replaced with the following:

	Class "A" Units Class "U" Units	Class "F" Units	
Canadian Income Fund, Clocktower Global Fund, Elmwood Fund, Enso Global Fund, Epic Capital, Goodwood, High Yield, JC Clark Opportunities Fund, PMC Global Long/Short Fund and WF Asia Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund, Japan Long/Short Fund and US Equity Income Fund	2.50%	1.75%	
	Class "A2" Units Class "U2" Units	Class "F2" Units Class "G2" Units	Class "O" Units
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class "O" investor

6. The second sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:

For the MultiManager Funds, the High Yield Fund, the Elmwood Fund, the Canadian Income Fund, the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the US Equity Income Fund and the Distressed Securities Fund Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit.

7. The sixth sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:

Redemption orders must be received by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a redemption trade date, except for (i) redemption orders for the MultiManager Funds, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the US Equity Income Fund or the PMC Global Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least ten business days prior to the redemption trade date and for (ii) the Distressed Securities Fund or the Japan Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least twenty business days prior to the redemption trade date.

8. The following is added under the heading "Material Contracts":

Fund	Date of Original Management Agreement
JC Clark Opportunities Fund	August 31, 2007

9. The following is added under the heading "Prime Brokers":

The securities and cash from time to time owned by the JC Clark Opportunities Fund are primarily held by Correspondent Network/National Bank Financial Limited at its principal office in Toronto, Ontario.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

**CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW JC CLARK OPPORTUNITIES FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW US EQUITY INCOME FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")**

Date: August 31, 2007

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed) _____
Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed) _____
Frederick F. Dalley
Director

(signed) _____
Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer



Amendment No. 5 dated August 31, 2007 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the "Offering Memorandum") as amended for the Class "A2", Class "F2", Class "U2", Class "G2" and Class "O" Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund, Class "A" and Class "F" Units of Arrow Canadian Income Fund, Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow JC Clark Opportunities Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund, Arrow US Equity Income Fund and Arrow WF Asia Fund and Class "U" Units of Arrow Distressed Securities Fund, Arrow High Yield Fund and Arrow US Equity Income Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Arrow Roundtable Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Arrow Roundtable Fund, the Class "A" Units and Class "F" Units of which are available for purchase on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading "Glossary of Terms":
 - (a) The definition of "Investment Advisors" is replaced with the following:

"Investment Advisors" mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, GPS, Catapult, JC Clark, Roundtable and the investment advisors to any other Underlying Funds and "Investment Advisor" means the applicable investment advisor;
 - (b) The definition of "Single Manager Funds" is replaced with the following:

"Single Manager Funds" means the Goodwood Fund, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund, the WF Asia Fund, the Canadian Income Fund, the Clocktower Global Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the Roundtable Fund and the US Equity Income Fund;
 - (c) The following definitions are added:

"Roundtable" means Roundtable Capital Partners Inc.;

"Roundtable Fund" means Arrow Roundtable Fund;
2. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Investment Objective, Strategies and Restrictions":

Roundtable Fund

Investment Objective

The investment objective of the Roundtable Fund is to achieve attractive risk-adjusted returns.

Investment Strategy

To achieve this objective, the Roundtable Fund will seek North American investment opportunities, with a focus on Canadian equities. The Fund may be appropriate as part of a diversified portfolio in order to reduce correlation with traditional equity funds and for those with long investment horizons.

The Fund's cash and cash equivalents levels will fluctuate and at times may be significant. The strategic intention, however, is for the Fund to remain near fully-invested. The proportion of the Fund's portfolio represented by cash will be a function of Roundtable's ability to find attractive long and short situations rather than a deliberate top-down policy.

In selecting securities positions, whether long or short, Roundtable will employ a "bottom-up" approach utilizing fundamental analysis of the individual companies and associated industry conditions.

The trading strategy of the Fund is determined by the judgment or discretion of Roundtable's investment professionals. Generally, Roundtable will not attempt to predict the general direction of the overall market, preferring to focus on specific company and industry issues. Roundtable's bottom-up emphasis does not mean that the macro-economic environment is ignored, but it does mean that the "macro" is understood from the "micro" - not the other way around.

Roundtable expects to take a relatively more concentrated approach to portfolio management than is typical, which Roundtable believes will enhance long-term returns. It is expected that the number of "core" positions held at any one time will be between 25 and 35, although the number may be higher if a larger-than-normal number of smaller capitalization securities are held. Core positions are those in which Roundtable believes strongly in the longer-term fundamentals and in which the targeted holding horizon is 12 months and beyond.

In an effort to generate additional returns, shorter-term trading positions may be initiated over and above Roundtable's "core" holdings.

Long Positions

Roundtable believes that opportunities in any one strategy may become scarce at times, and therefore Roundtable uses a multi-strategy approach in an effort to drive performance. Roundtable's investment style can best be described as opportunistic.

Roundtable expects to concentrate on the following strategies:

Growth

Roundtable's favored style approach is growth-at-a-reasonable-price ("GARP"). In this approach, emphasis is placed on cash flow analysis in an effort to purchase securities that Roundtable believes are trading below the present value of their future cash flows. Roundtable does not expect to cause the Fund to purchase growth stocks just for the sake of earnings acceleration.

Roundtable believes that "growth" stocks provide the best opportunity to "surprise on the upside" and, hence, have the highest propensity to be re-rated in respect of market price.

Value

A value approach will be most typically utilized in two specific circumstances. First, in situations where the market environment is deemed to be exhibiting above-normal volatility - i.e. seeking value as a "safe harbour". Secondly, in high inflation, high or rising interest rates environments, the Manager believes that "value" stocks will be rewarded as their near-term cash flow characteristics will be favored over the more distant cash flows characteristic of "growth" stocks.

Capitalization

Roundtable expects long positions within the Fund to be concentrated in small and medium capitalization companies that are not well-followed by investors. In addition, large capitalization companies with high returns on capital employed and strong balance sheets that are trading below their intrinsic value will also be included. Roundtable, however, anticipates greater opportunities within the small and medium capitalization companies.

Generally, all "core" holdings will have the common attribute that Roundtable believes that they offer good value and the opportunity to appreciate over the long term.

Non-core

Most often, non-core positions are event-driven strategies that focus on identifying investment opportunities that will benefit from specific events or conditions. Event driven strategies involve taking positions in companies that are anticipated to be the subject of a merger, bankruptcy or other special situation. Typically, the investment horizon for non-core holdings is substantially less than that for core holdings and is generally less than 6 months.

Short Positions

Typically, short positions are taken in securities that Roundtable believes to be trading at prices substantially above overvalued securities can remain overvalued for a substantial period of time. This combined with the potential for theoretically unlimited losses on short positions, warrants the identification of a catalyst that will cause the security price to be negatively re-rated.

Although short positions are initiated on a "bottom-up" basis, the Fund may be afforded the additional benefit from the downside protection in times of aggregate equity market down moves inherent in the Fund's short component. In addition, Roundtable may initiate short positions on a sector basis or a market basis using exchange traded funds ("ETFs") or other similar vehicles in an attempt to hedge out sector and market risk.

Derivatives

The Fund may use derivative strategies to enhance returns and/or hedge security, sector and currency risks.

Covered Call and Option Writing

Covered call writing consists of the sale of a call option while simultaneously owning the underlying security. The objective of writing calls against a stock held is to increase income and decrease volatility within the portfolio. Returns come from both collection of option premiums and increases in the underlying stock held (up to the option exercise price). Downside protection is equal to the amount of the option premium collected.

Put Options

In circumstances where excessive near term risk is identified, yet the long term prospects for the security or sector are viewed as being attractive, put options may be purchased on underlying securities or the associated sector exchange-traded-fund. Also known as a "married put", this strategy can be compared to buying insurance on the underlying position. In rare situations, put options will be used as an alternative to the short selling of a security or sector where the upside risk associated with being "short" is deemed too great.

By combining these different strategies within one fund, Roundtable seeks to deliver attractive returns that have low correlation with the broader equity markets.

Portfolio Construction and Investment Restrictions

Roundtable expects to construct a portfolio that is highly concentrated and therefore potentially volatile. Roundtable expects the Fund to typically own 30 to 50 long investments and 20 to 25 short investments. In addition, on a position-by-position basis, margin requirements of the applicable exchange will be adhered to by the Fund. In the aggregate, it is expected that the Fund's gross exposure will not generally exceed 200% of the Net Asset Value of the Fund. The Fund may not commit more than 50% of its gross exposure to short positions (measured at the time of initial investment), with the long-term bias being to be invested "long" rather than "short". Investments will be limited to 10% in any single long or short position (measured at the time of initial investment) and 15% in any single long or short position, at market value (as measured as of each quarter-end). In addition, the Fund may not invest more than 40% of its portfolio in any single industry sector (as measured at the time of initial investment) nor can any

single industry sector account for more than 60% of the Fund's portfolio, at market value (as measured at each quarter-end). Roundtable may choose to hedge currency risk. In the event that any single position exceeds 10% at any quarter-end or any single industry sectors accounts for more than 60% of the Fund's portfolio, Roundtable will endeavor to reduce such position to less than the applicable limitation within 30 days following the date of such measurement.

In addition, Roundtable may, from time to time, establish restrictions or guidelines with respect to investments of the Fund, including, without limitation, restrictions or guidelines as to the proportion of the assets of the Fund which may be invested in the securities of issuers operating in any industry sector or in any class of investment.

Inherent Risks

An investment in the Roundtable Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their Roundtable Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the Roundtable Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in Roundtable Fund should understand the investment approaches and techniques that Roundtable expects to use in the management of the Roundtable Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the Roundtable Fund will not be subject to restrictions.

3. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Risk Factors – Lack of Operating History":

Fund	Date of Original Trust Indenture
Roundtable Fund	July 31, 2007

4. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Management of the Funds – The Investment Advisors":

Roundtable Fund

The Manager has retained Roundtable to provide investment advice to the Manager in respect of the Roundtable Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "Roundtable Advisory Agreement") dated as of August 31, 2007. Roundtable is a corporation incorporated under the laws of the Province of Ontario. Roundtable is registered with the Ontario Securities Commission as an investment counsel, portfolio manager and limited market dealer.

Jim Allan, CFA, MBA, has accumulated over 15 years of experience in the investment industry. He is a director, Portfolio Manager and indirect shareholder of Roundtable. Before founding Roundtable, Mr. Allan was the Vice President of another Toronto-based asset management firm. He is a graduate of the University of Western Ontario with a Bachelor of Arts degree (Economics), obtained an MBA from Rollins College, holds the Chartered Financial Analyst designation and is a Fellow of the Canadian Securities Institute. He is registered with the Ontario Securities Commission as a trading and advising officer and director and has applied for similar registration with the Securities Commission of the Bahamas.

Jon Ross is in charge of investment research at Roundtable, responsible for sector and stock specific analysis. Prior to joining Roundtable, Jon worked in investment banking at Raymond James (Canada), specializing in small cap financing with a focus on metals and mining. He also gained valuable experience in asset and wealth management having worked for both Canadian Imperial Bank of Commerce another Toronto-based asset management firm. Jon is a Level III candidate in the Chartered Financial Analyst (CFA) program.

Investment decisions as to the purchase or sale of the Roundtable Fund's portfolio securities are made by Roundtable, subject to the Roundtable Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The Roundtable Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party, or by the Manager in the event a change of legal or defacto control of Roundtable. It contains provisions limiting the liability of Roundtable and, except in certain circumstances, indemnifying Roundtable in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the Roundtable Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the Roundtable Fund, including that provided by Roundtable.

5. The table under the heading "Fees and Expenses – Management Fees" is replaced with the following:

	Class "A" Units Class "U" Units	Class "F" Units	
Canadian Income Fund, Clocktower Global Fund, Elmwood Fund, Enso Global Fund, Epic Capital, Goodwood, High Yield, JC Clark Opportunities Fund, PMC Global Long/Short Fund and WF Asia Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund, Japan Long/Short Fund, Roundtable Fund and US Equity Income Fund	2.50%	1.75%	
	Class "A2" Units Class "U2" Units	Class "F2" Units Class "G2" Units	Class "O" Units
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class "O" investor

6. The second sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:
 For the MultiManager Funds, the High Yield Fund, the Elmwood Fund, the Canadian Income Fund, the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the Roundtable Fund, the US Equity Income Fund and the Distressed Securities Fund Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit.
7. The sixth sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:
 Redemption orders must be received by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a redemption trade date, except for (i) redemption orders for the MultiManager Funds, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the Roundtable Fund, the US Equity Income Fund or the PMC Global Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least ten business days prior to the redemption trade date and for (ii) the Distressed Securities Fund or the Japan Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least twenty business days prior to the redemption trade date.
8. The following is added under the heading "Material Contracts":
- | Fund | Date of Original Management Agreement |
|-----------------|--|
| Roundtable Fund | July 31, 2007 |
9. The following is added under the heading "Prime Brokers":
 Scotia Capital Inc., 40 King Street West, Toronto, Ontario, M5W 2X6, is custodian and prime broker of most of the assets of the Roundtable Fund pursuant to a prime brokerage services agreement dated as of August 31, 2007.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW JC CLARK OPPORTUNITIES FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ROUNDTABLE FUND
ARROW US EQUITY INCOME FUND
ARROW WF ASIA FUND
 (the "Funds")

Date: August 31, 2007

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
 James L. McGovern
 Chief Executive Officer

(signed) _____
 Robert W. Maxwell
 Chief Financial Officer

(signed) _____
 Frederick F. Dalley
 Director

(signed) _____
 Mark R. Purdy
 Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
 James L. McGovern
 Chief Executive Officer



Amendment No. 6 dated March 31, 2008 to the Offering Memorandum dated March 17, 2006 (the "Offering Memorandum") as amended for the Class "A2", Class "F2", Class "U2", Class "G2" and Class "O" Units of Arrow Multi-Strategy Fund, Arrow Global Long/Short Fund, Arrow Focus Fund and Arrow Enhanced Income Fund, Class "A" and Class "F" Units of Arrow Canadian Income Fund, Arrow Clocktower Global Fund, Arrow Distressed Securities Fund, Arrow Elkhorn US Long/Short Fund, Arrow Elmwood Fund, Arrow Enso Global Fund, Arrow Epic Capital Fund, Arrow Goodwood Fund, Arrow High Yield Fund, Arrow Japan Long/Short Fund, Arrow JC Clark Opportunities Fund, Arrow PMC Global Long/Short Fund, Arrow Roundtable Fund, Arrow US Equity Income Fund and Arrow WF Asia Fund and Class "U" Units of Arrow Distressed Securities Fund, Arrow High Yield Fund and Arrow US Equity Income Fund.

All capitalized terms not defined herein have the respective meanings set out in the Offering Memorandum, as amended.

SUMMARY OF AMENDMENTS

Addition of Arrow AFC Capital Fund

Arrow Hedge Partners Inc. has established the Arrow AFC Capital Fund, the Class "A" Units and Class "F" Units of which are available for purchase on the basis described in the Offering Memorandum, as amended.

DETAILS OF AMENDMENTS

1. The following changes are made to the Offering Memorandum, as amended, under the heading "Glossary of Terms":

(a) The definition of "Investment Advisors" is replaced with the following:

"**Investment Advisors**" mean Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, GPS, Catapult, JC Clark, Roundtable, AFC Capital and the investment advisors to any other Underlying Funds and "**Investment Advisor**" means the applicable investment advisor;

(b) The definition of "Single Manager Funds" is replaced with the following:

"**Single Manager Funds**" means the Goodwood Fund, the Distressed Securities Fund, the Elmwood Fund, the WF Asia Fund, the Canadian Income Fund, the Clocktower Global Fund, the Epic Capital Fund, the Elkhorn US Long/Short Fund, the Enso Global Fund, the High Yield Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the AFC Capital Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the Roundtable Fund and the US Equity Income Fund;

(c) The following definitions are added:

"**AFC Capital**" means AFC Capital Ltd.;

"**AFC Capital Fund**" means Arrow AFC Capital Fund;

2. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Investment Objective, Strategies and Restrictions":

AFC Capital Fund

Investment Objective

The investment objective of the AFC Capital Fund is to achieve attractive risk-adjusted returns through investment in a diversified portfolio of assets.

Structure of the Fund

AFC Capital may deem it appropriate to invest any and or all of the assets of the Fund in the AFC North American Fund (Cayman Islands) L.P. (the "AFC Offshore Fund"), a Cayman Islands exempted limited partnership. The investment objective and strategy of the AFC Offshore Fund is similar to that of the AFC Capital Fund and is managed by AFC Capital.

Use of the AFC Offshore Fund permits AFC Capital to offer its services in an administratively efficient manner to a wide variety of investors and to maintain accounts in different currencies.

Investment Strategy

The AFC Capital Fund will seek to achieve its investment objective by conducting in-depth reviews of the issuers of securities to be held in the AFC Capital Fund. This review shall include all publicly available documents on each issuer, research reports on the issuer, as well as participation in telephone conferences with analysts. Management interviews and company visits are an integral part of AFC Capital's investment process. Through proprietary fundamental research, the Fund seeks to identify mispriced stocks due to misunderstood issues or inadequate coverage. Each position is reviewed and challenged on a regular basis. AFC Capital will look for stocks where earnings consensus is too low (go long) or too high (go short) and stocks will be paired, one long for one short. The core stock selection is predicated on identifying competitive advantages through "bottom-up" analysis.

The AFC Capital Fund will endeavour to select issuers with a market capitalization in excess of US\$500M.

The AFC Capital Fund may depart from its fundamental objectives and invest in cash or cash equivalents on a temporary basis or on a longer-term basis as a result of adverse market conditions as determined by AFC Capital and/or the Manager.

Investment Restrictions

Generally, the AFC Capital Fund will observe the following restrictions in its investment activities:

- 1) the AFC Capital Fund's borrowings may not exceed one hundred percent (100%) of its equity;
- 2) its gross exposure will not exceed two hundred percent (200%) of the Net Asset Value of the Fund;
- 3) its net exposure will not exceed twenty five percent (25%) of the Net Asset Value of the Fund;
- 4) its maximum initial exposure to an issuer (as measured at the time of investment) will not exceed seven percent (7%);
- 5) its maximum exposure to any one issuer, including appreciation shall not exceed fifteen percent (15%); and
- 6) the AFC Capital Fund may not place more than forty percent (40%) of its Net Asset Value at the time of investment, as measured by cost, in any single industry sector. As well, the net industry sector weighting (long positions less short positions) may account for no more than twenty five percent (25%) of its Net Asset Value at the time of investment, as measured by cost.

Inherent Risks

An investment in the AFC Capital Fund should be viewed as a speculative investment. It is not intended as a complete investment program and is designed only for investors who have adequate means of providing for their needs and contingencies without relying on distributions or withdrawals from their AFC Capital Fund accounts, who are financially able to maintain their investment and who can afford the loss of their investment. There can be no assurance that the AFC Capital Fund will achieve its investment objectives. All potential investors in AFC Capital Fund should understand the investment approaches and techniques that AFC Capital expects to use in the management of the AFC Capital Fund and the particular risks associated with those approaches and techniques. See "Risk Factors".

Except as identified above, the investments of the AFC Capital Fund will not be subject to restrictions.

3. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Risk Factors – Lack of Operating History":

Fund	Date of Original Trust Indenture
AFC Capital Fund	June 28, 2007

4. The following is added to the Offering Memorandum under the heading "Management of the Funds – The Investment Advisors":

AFC Capital Fund

The Manager has retained AFC Capital to provide investment advice to the Manager in respect of the AFC Capital Fund's investment portfolio pursuant to an agreement (the "AFC Advisory Agreement") dated as of June 28, 2007. AFC Capital is a corporation incorporated under the laws of Canada. AFC Capital is registered with the Ontario Securities Commission and the Québec Autorité des marchés financiers as an investment counsel and portfolio manager and a limited market dealer with the Ontario Securities Commission.

Alain Boileau holds a degree in engineering from École Polytechnique, Montréal, Canada, a master's degree from Université de Montréal, Montréal, Canada and Ph.D. in physics from the Institut National de la Recherche Scientifique, Montréal, Canada, complemented by MBA studies at the École des Hautes Études Commerciales, Montréal, Canada. From 1993 to 1996, he was a financial analyst at Nesbitt Burns Inc. (a securities dealer), where he specialized in technology and industrial products. From 1996 to 2001, he was managing partner at Newcrest Capital Inc. (a securities dealer) and as financial analyst specialized in technology and industrial products. Newcrest Capital Inc. was sold to the TD Bank, a Canadian bank, in early 2001. In 2002, he acted as Portfolio Manager for the Canadian large cap equity fund at Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. (a portfolio manager), where he managed several billion dollars in assets under management. From 2003 to 2005, he was Head of Research and Portfolio Manager (hedge funds) at Desjardins International Asset Management Inc. From 2005 to the present, he is President of AFC Capital Ltd., the Manager (a hedge fund investment manager) as Portfolio Manager in the technology sector. He is registered as portfolio manager with the Autorité des Marchés Financiers du Québec (the Quebec securities authority) and the Ontario Securities Commission.

Christian Gagnon graduated in mining engineering in 1995 from Laval University in Quebec City. He spent the following five years working as a project engineer for Cambior Inc. (a Canadian gold mining company) both at the head office in project and M&A evaluation, and at the Doyon gold mine in operations improvement. In 2000, he left Cambior to pursue an intensive MBA program, specialized in finance, at the École des Hautes Études Commerciales in Montreal, and graduated in 2001 in the top five. He then joined BMO Nesbitt Burns in Toronto as a Research Associate in the mining and metals equity research team. He returned to Montreal in 2002 as a Financial and Market Analyst for SGF Mineral Inc., a private investment company specialized in mining and metals. In 2004, he joined Desjardins Global Asset Management as Portfolio Manager for the natural resources sector. Following the creation of AFC Capital in 2005, Mr. Gagnon is a shareholder of the company, a Vice President and Portfolio Manager for the natural resources sector. He is registered as Portfolio Manager with the Autorité des Marchés Financiers (the Québec securities authority) and the Ontario Securities Commission.

Frédéric Bélisle, Eng., MBA graduated as bachelor of chemical engineering from the University of Sherbrooke in 1997 and as MBA, specialize in Corporate Finance from the École des Hautes Études Commerciales of Montreal 2001. He completed in 2002 the chartered financial analysis program – AIMR. From 1997 to 2000, he was Technical Sales Representative with Hercules Incorporated (Pulp and Paper Division). From 2001 to 2003, he was Equity Analyst, Biotechnology at CDP Capital Inc., a subsidiary of Caisse de depot et placement du Québec. In 2003, he was Fundamental Research Analyst, Oil & Gas, at Elantis – Desjardins Investment Management. From 2003 to 2005, he acted as Long / Short Equity Market-Neutral Portfolio Manager, Industrials & Transportation at Desjardins Global Asset Management Inc. Since 2005, he is acting as Vice-President & Long / Short Equity Market-Neutral Portfolio Manager, Industrials & Transportation at AFC Capital Ltd.

Investment decisions as to the purchase or sale of the AFC Capital Fund's portfolio securities are made by AFC Capital, subject to the AFC Capital Fund's investment objectives and restrictions and to supervision by the Manager. The AFC Advisory Agreement is subject to termination upon 90 days' written notice or immediately in the event of the bankruptcy or insolvency of either party, or by the Manager in the event of a change of legal or defacto control of AFC Capital. It contains provisions limiting the liability of AFC Capital and, except in certain circumstances, indemnifying

AFC Capital in respect of liabilities incurred in carrying out its duties under the AFC Advisory Agreement. The Manager is responsible for all investment advice provided to the AFC Capital Fund, including that provided by AFC Capital.

5. The GST rate in the first paragraph under the heading "Fees and Expenses – Administration Fees and Expenses" is changed to 5%.
6. The table under the heading "Fees and Expenses – Management Fees" is replaced with the following:

	Class "A" Units Class "U" Units	Class "F" Units	
Canadian Income Fund, Clocktower Global Fund, Elmwood Fund, Enso Global Fund, Epic Capital, Goodwood, High Yield, JC Clark Opportunities Fund, PMC Global Long/Short Fund and WF Asia Fund	2.25%	1.50%	
Distressed Securities Fund, Elkhorn US Long/Short Fund, Japan Long/Short Fund, AFC Capital Fund, Roundtable Fund and US Equity Income Fund	2.50%	1.75%	
	Class "A2" Units Class "U2" Units	Class "F2" Units Class "G2" Units	Class "O" Units
MultiManager Funds	2.50%	1.70%	Negotiable with and paid directly by each Class "O" investor

7. The second sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:
For the MultiManager Funds, the High Yield Fund, the Elmwood Fund, the Canadian Income Fund, the Enso Global Fund, the Japan Long/Short Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the AFC Capital Fund, the PMC Global Long/Short Fund, the Roundtable Fund, the US Equity Income Fund and the Distressed Securities Fund Unitholders may only redeem their Units on the last Valuation Date of a calendar month at the Class Net Asset Value per Unit.
8. The sixth sentence of the first paragraph under the heading "Redemption of Units" is replaced with the following:
Redemption orders must be received by the Manager prior to 4:00 p.m. (Eastern time), or such earlier time as the Toronto Stock Exchange may close, on a redemption trade date, except for (i) redemption orders for the MultiManager Funds, the Elmwood Fund, the Enso Global Fund, the JC Clark Opportunities Fund, the Roundtable Fund, the AFC Capital Fund, the US Equity Income Fund or the PMC Global Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least ten business days prior to the redemption trade date and for (ii) the Distressed Securities Fund or the Japan Long/Short Fund, for which the intention to redeem must be received at least twenty business days prior to the redemption trade date.
9. The following is added under the heading "Material Contracts":

Fund	Date of Original Management Agreement
AFC Capital Fund	June 28, 2007
10. The following is added under the heading "Prime Brokers":
Scotia Capital Inc., 40 King Street West, Toronto, Ontario, M5W 2X6, is custodian and prime broker of most of the assets of the AFC Capital Fund pursuant to a prime brokerage services agreement dated as of March 31, 2008.

PURCHASERS' RIGHTS OF ACTION

The rights of action and rescission available or offered to purchasers in each of the provinces and territories of Canada are described in Schedule "A" to the Offering Memorandum.

TO: ALBERTA RESIDENTS PURCHASING UNITS IN RELIANCE ON THE EXEMPTION IN SECTION 2.10 (\$150,000 MINIMUM AMOUNT EXEMPTION) OF NATIONAL INSTRUMENT 45-106

**CERTIFICATE OF
ARROW MULTI-STRATEGY FUND
ARROW GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ENHANCE INCOME FUND
ARROW FOCUS FUND
ARROW AFC CAPITAL FUND
ARROW CANADIAN INCOME FUND
ARROW CLOCKTOWER GLOBAL FUND
ARROW DISTRESSED SECURITIES FUND
ARROW ELKHORN US LONG/SHORT FUND
ARROW ELMWOOD FUND
ARROW ENSO GLOBAL FUND
ARROW EPIC CAPITAL FUND
ARROW GOODWOOD FUND
ARROW HIGH YIELD FUND
ARROW JAPAN LONG/SHORT FUND
ARROW JC CLARK OPPORTUNITIES FUND
ARROW PMC GLOBAL LONG/SHORT FUND
ARROW ROUNDTABLE FUND
ARROW US EQUITY INCOME FUND
ARROW WF ASIA FUND
(the "Funds")**

Date: March 31, 2008

This Offering Memorandum does not contain a misrepresentation.

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Manager of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer

(signed) _____
Robert W. Maxwell
Chief Financial Officer

(signed) _____
Frederick F. Dalley
Director

(signed) _____
Mark R. Purdy
Director

ARROW HEDGE PARTNERS INC. as Promoter of the Funds

(signed) _____
James L. McGovern
Chief Executive Officer



ARROW HEDGE PARTNERS INC.

36 Toronto Street
Suite 750
Toronto, Ontario M5C 2C5

416-323-0477
1-877-327-6048
Fax: 416-323-3199
www.arrowhedge.com

REGIONAL OFFICES:

Vancouver

1066 West Hastings Street, Suite 2300
Vancouver, British Columbia V6E 3X2
604-601-8213
1-866-601-8213
Fax: 604-408-8893

Montréal

1 Place Ville-Marie, Suite 2001
Montréal, Québec H3B 2C4

Tel: 514-395-0278
Fax: 514-866-2115

Calgary

350 7th Avenue SW, Suite 2700
Calgary, AB T2P 3N9
Tel: 403-668-5546
Toll Free: 1-888-861-6530
Fax: 403-668-5520

La présente notice d'offre constitue une offre des titres qui y sont décrits uniquement dans les provinces et territoires où la vente de ces titres est légale, et ne peut en aucun cas être interprétée comme un prospectus ou un appel public à l'épargne visant ces titres. **Aucune commission des valeurs mobilières ou autre autorité similaire au Canada n'a étudié cette offre ni ne s'est prononcée sur la qualité des valeurs mobilières offertes en vertu de la présente; toute assertion contraire constitue une infraction. En vertu des lois applicables, la revente de ces titres sera assujettie à des restrictions indéfinies. Puisqu'il n'existe pas de marché pour ces titres, il peut s'avérer difficile ou impossible pour les investisseurs de les vendre.**



FONDS DE FONDS

Offre de parts de catégorie A2, F2, G2, U2 et O pour les fonds suivants :

**FONDS MULTI-STRATÉGIQUE ARROW
FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR ARROW
FONDS REVENU AMÉLIORÉ ARROW
FONDS FOCUS ARROW**

SÉRIE RENDEMENT ABSOLU

Offre de parts de catégorie A et F pour les fonds suivants :

**FONDS MONDIAL CLOCKTOWER ARROW
FONDS TITRES EN DÉTRESSE ARROW
FONDS AMÉRICAIN ACHETEUR/VENDEUR ELKHORN ARROW
FONDS ELMWOOD ARROW
FONDS ENSO MONDIAL ARROW
FONDS EPIC CAPITAL ARROW
FONDS GOODWOOD ARROW
FONDS RENDEMENT ÉLEVÉ ARROW
FONDS JAPON ACHETEUR/VENDEUR ARROW
FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR PMC ARROW
FONDS ASIE WF ARROW**

Notice d'offre

Le 17 mars 2006

TABLE DES MATIÈRES

GLOSSAIRE	1
LE SECTEUR DES FONDS DE COUVERTURE	2
<i>FONDS MULTI-STRATÉGIQUE</i>	4
<i>FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR</i>	4
<i>FONDS REVENU AMÉLIORÉ</i>	5
<i>FONDS FOCUS</i>	6
<i>FONDS MONDIAL CLOCKTOWER</i>	6
<i>FONDS DE TITRES EN DÉTRESSE</i>	8
<i>FONDS AMÉRICAIN ACHETEUR/VENDEUR ELKHORN</i>	9
<i>FONDS ELMWOOD</i>	10
<i>FONDS ENSO MONDIAL</i>	11
<i>FONDS EPIC CAPITAL</i>	14
<i>FONDS GOODWOOD</i>	15
<i>FONDS RENDEMENT ÉLEVÉ</i>	16
<i>FONDS JAPON ACHETEUR/VENDEUR</i>	17
<i>FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR PMC</i>	19
<i>FONDS ASIE WF</i>	21
FACTEURS DE RISQUE	22
GESTION DES FONDS	26
LE GESTIONNAIRE	26
LE FIDUCIAIRE	26
LES CONSEILLERS EN PLACEMENT	27
DIRECTEURS ET ADMINISTRATEURS DU GESTIONNAIRE	31
FRAIS ET CHARGES	31
FRAIS DE GESTION	31
HONORAIRES AU RENDEMENT	32
FRAIS D'ADMINISTRATION ET CHARGES	32
PLACEMENTS DANS LES FONDS	33
ACHAT DE PARTS	33
PLACEMENT MINIMAL	34
ACHATS EFFECTUÉS SELON L'OPTION DE FRAIS D'ACQUISITION	34
ACHATS EFFECTUÉS SELON L'OPTION DE FRAIS D'ACQUISITION REPORTÉS	34
LOIS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES – EXEMPTIONS	34
PLACEMENTS ADDITIONNELS	34
ÉCHANGE DE PARTS	34
RÉMUNÉRATION DU COURTIER	35
FRAIS D'ACQUISITION	35
COMMISSIONS DE SERVICE	35
STIMULANTS À LA VENTE	35
DISTRIBUTIONS DU REVENU ET DE GAINS EN CAPITAL	35
VALEUR DU PORTEFEUILLE ET VALEUR LIQUIDATIVE	36
PARTS DES FONDS	37
RACHAT DE PARTS	37
FRAIS DE RACHAT AFFÉRENTS À LA NÉGOCIATION À COURT TERME	38
CONSIDÉRATIONS AFFÉRENTES À LA LOI CANADIENNE DE L'IMPÔT SUR LE REVENU	39
PRÉSENTATION DE L'INFORMATION AUX PORTEURS DE PARTS	40
MODIFICATION DES ACTES DE FIDUCIE ET DISSOLUTION DES FONDS	40
CONTRATS IMPORTANTS	40
PROMOTEUR	41
AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS	41
COURTIER PRINCIPAL	41
VÉRIFICATEURS	41
NOTICE D'OFFRE CONSOLIDÉE	41
DROIT D'ACTION DES ACHETEURS	41
ANNEXE « A » DROITS D'ACTION POUR DOMMAGES ET DE RÉSILIATION DES ACHETEURS	42

GLOSSAIRE

Par « **investisseur accrédité** », on entend, de façon générale, une personne qui est autorisée, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables dans les provinces ou territoires concernés par l'offre, à effectuer un placement initial dans un Fonds pour un montant inférieur au seuil de placement privé. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter à la demande d'investissement qui accompagne cette notice d'offre.

Par « **ententes consultatives** », on entend les ententes consultatives entre les conseillers en placement respectifs du gestionnaire et du fonds à gestionnaire unique, en vertu desquelles le gestionnaire retient les services d'un conseiller en placement tiers afin d'obtenir des conseils en placement relatifs aux portefeuilles des fonds à gestionnaire unique.

Par « **Clocktower Capital** », on entend Clocktower Capital, LLC.

Par « **Fonds mondial Clocktower** », on entend le Fonds mondial Clocktower Arrow.

Par « **catégorie** », on entend les catégories de parts de fonds suivantes (selon le cas) : A, A2, F, F2, U2, G2 ou O.

Par « **parts à frais d'acquisition reportés** », on entend des parts de catégorie A2 des Fonds à gestionnaires multiples achetées selon l'option de frais d'acquisition reportés; cela comprend les parts de catégorie A2 acquises au moyen du réinvestissement automatique des distributions payées sur les parts à frais d'acquisition reportés.

Par « **option de frais d'acquisition reportés** », on entend une option permettant d'acheter des parts de catégorie A2 des Fonds à gestionnaires multiples en vertu de laquelle le montant total de la souscription est appliqué à l'achat de parts de catégorie A ou A2 sans que des frais d'acquisition ne soient déduits. Des frais de rachat payables au gestionnaire ou à la personne agissant au nom du gestionnaire (et perçus par le Fonds pour le gestionnaire) s'appliquent habituellement si des parts de catégorie A ou A2 sont rachetées dans les sept années suivant la date d'acquisition.

Par « **Fonds de titres en détresse** », on entend le Fonds Titres en détresse Arrow.

Par « **Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn** », on entend le Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn Arrow.

Par « **Fonds Elmwood** », on entend le Fonds Elmwood Arrow.

Par « **Elmwood** », on entend **Elmwood Capital Inc.**;

Par « **Fonds Revenu Amélioré** », on entend le Fonds Revenu Amélioré Arrow.

Par « **Enso Capital** », on entend Enso Capital Management, LLC.

Par « **Fonds Enso mondial** », on entend le Fonds Enso mondial Arrow.

Par « **Epic Capital** », on entend Epic Capital Management Inc.

Par « **Fonds Epic Capital** », on entend le Fonds Epic Capital Arrow.

Par « **états financiers** », on entend les états financiers les plus récents du Fonds.

Par « **Fonds Focus** », on entend le Fonds Focus Arrow.

Par les « **Fonds** », on entend les Fonds à gestionnaires multiples et les fonds à gestionnaire unique; par le « **Fonds** », on entend le Fonds à gestionnaires multiples ou le fonds à gestionnaire unique applicable.

Par « **Fonds mondial Acheteur/Vendeur** », on entend le Fonds mondial Acheteur/Vendeur Arrow.

Par « **Goodwood** », on entend Goodwood Inc.

Par « **Fonds Goodwood** », on entend le Fonds Goodwood Arrow.

Par « **Fonds Rendement Élevé** », on entend le Fonds Rendement Élevé Arrow.

Par « **conseillers en placement** », on entend Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Schultze, Enso Capital ainsi que les conseillers en placement de tout autre Fonds sous-jacent; par « **conseiller en placement** », on entend le conseiller en placement applicable.

Par « **Invicta** », on entend Invicta Investment Management LLP.

Par « **Fonds Japon Acheteur/Vendeur** », on entend le Fonds Japon Acheteur/Vendeur Arrow.

Par « **ententes de gestion** », on entend les ententes entre chacun des fonds et le gestionnaire, telles que modifiées de temps à autre.

Par « **gestionnaire** », on entend Arrow Hedge Partners Inc.

Par « **Marret** », on entend Marret Asset Management Inc.

Par « **NC 45-106** », on entend la Norme canadienne 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, adoptée par la commission des valeurs mobilières ou l'autorité de réglementation des valeurs mobilières de chaque province et territoire, à l'exception du Yukon.

Par « **Fonds à gestionnaires multiples** », on entend le Fonds Multi-Stratégique, le Fonds mondial Acheteur/Vendeur, le Fonds Focus et le Fonds Revenu Amélioré.

Par « **Fonds Multi-Stratégique** », on entend le Fonds Multi-Stratégique Arrow.

Par « **NC 81-102** », on entend la Norme canadienne 81-102, le règlement des Autorités canadiennes en valeurs mobilières qui régit les fonds communs de placement offerts au public.

Par « **valeur liquidative** », on entend la valeur liquidative d'un fonds calculée conformément à l'acte de fiducie du fonds; par « **valeur liquidative de la catégorie par part** », on entend le prix ou la valeur liquidative par part pour une catégorie particulière de ce fonds, calculés conformément à l'acte de fiducie du fonds.

Par « **provinces ou territoires concernés par l'offre** », on entend toutes les provinces et tous les territoires du Canada.

Par « **notice d'offre** », on entend la notice d'offre des fonds datée du 17 mars 2006, telle que modifiée de temps à autre.

Par « **honoraires au rendement** », on entend les honoraires au rendement annuels qui sont payables par chacun des fonds autres que les Fonds à gestionnaires multiples. Se reporter à la rubrique « Frais et charges – Honoraires au rendement ».

Par « **PMC Capital** », on entend PMC Capital Management LLC.

Par « **Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC** », on entend le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC Arrow.

Par « **PMC Offshore Fund** », on entend le PMC Global Equity Hedge Fund Inc.

Par « **promoteur** », on entend Arrow Hedge Partners Inc.

Par « **courtiers inscrits** », on entend les courtiers en valeurs mobilières inscrits en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables dans les provinces et territoires concernés par l'offre, qui sont autorisés à vendre des parts de fonds communs de placement et qui ne sont pas assujettis à des restrictions les empêchant de vendre les parts; dans les provinces de l'Ontario et de Terre-Neuve-et-Labrador, cela comprend les courtiers sur le marché des valeurs dispensées.

Par « **option de frais d'acquisition** », on entend une option visant l'achat de parts de catégorie A, A2, F, F2, U2, G2 ou O d'un Fonds, selon le cas, en vertu de laquelle des frais d'acquisition sont déduits du montant de souscription et payés au courtier inscrit du souscripteur, le montant qui reste servant à souscrire des parts de catégorie A, A2, F, F2, U2, G2 ou O, selon le cas. Se reporter à la rubrique « Placement dans les fonds – Option de frais d'acquisition ».

Par « **parts à frais d'acquisition** », on entend des parts de catégorie A, A2, F, F2, U2, G2 ou O achetées selon l'option de frais d'acquisition.

Par « **Sanborn Kilcollin** », on entend Sanborn Kilcollin Partners LLC.

Par « **Schultze** », on entend Schultze Asset Management LLC.

Par « **agent de services** », on entend une autre personne, entreprise ou entité nommée par les fonds ou le gestionnaire, selon le cas, afin de fournir certains services de distribution et(ou) services non réglementés aux fonds.

Par « **Fonds à gestionnaire unique** », on entend le Fonds Goodwood, le Fonds Asie WF, le Fonds mondial Clocktower, le Fonds de titres en détresse, le Fonds Epic Capital, le Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn, le Fonds Elmwood, le Fonds Enso mondial, le Fonds Rendement Élevé, le Fonds Japon Acheteur/Vendeur et le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC.

Par « **Loi de l'impôt** », on entend la *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)*, telle que modifiée de temps à autre, ainsi que les règlements y afférents.

Par « **régime à impôt différé** », on entend une fiducie régie par un régime enregistré d'épargne-retraite, un fonds enregistré de revenu de retraite, un régime enregistré d'épargne-études ou un régime de participation différée aux bénéfices en vertu de la Loi de l'impôt.

Par « **actes de fiducie** », on entend les actes de fiducie établissant chacun des fonds, tels que modifiés de temps à autre.

Par « **fiduciaire** », on entend Arrow Hedge Partners Inc. ou tout fiduciaire succédant nommé en vertu des actes de fiducie.

Par « **fonds sous-jacents** », on entend les fonds de couverture dans lesquels les Fonds à gestionnaires multiples investissent, y compris, mais sans s'y limiter, les autres fonds gérés par le gestionnaire.

Par « **parts** », on entend les parts de chaque catégorie des fonds.

Par « **date d'évaluation** », on entend le dernier jour de négociation de chaque semaine et de chaque mois civils pendant lesquels la Bourse de Toronto est ouverte, ou encore, tous les jours ouvrables désignés par le gestionnaire, **sauf dans le cas du Fonds Enso mondial, du Fonds Japon Acheteur/Vendeur et du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC où « date d'évaluation »** signifie le dernier jour de négociation de chaque mois civil pendant lequel la Bourse de Toronto est ouverte, ou encore, tous les jours ouvrables désignés par le gestionnaire.

Par « **Fonds Asie WF** », on entend le Fonds Asie WF Arrow.

Par « **Ward Ferry** », on entend Ward Ferry Management (BVI) Limited.

Sauf indication contraire, tous les montants en dollars présentés dans la présente notice d'offre sont exprimés en dollars canadiens.

LE SECTEUR DES FONDS DE COUVERTURE

Les fonds de couverture sont des portefeuilles de placement collectifs qui diffèrent des fonds communs de placement traditionnels de plusieurs façons. Les fonds de couverture ne sont généralement pas offerts au grand public. En tant que portefeuilles privés, les fonds de couverture laissent habituellement une grande latitude quant au mandat de placement et peuvent, de temps à autre, recourir à des leviers. Contrairement à la plupart des fonds, qui permettent uniquement d'acheter des titres en position acheteur, les fonds de couverture peuvent aussi avoir recours à la vente à découvert de placements ou utiliser d'autres techniques, pour réduire les risques du marché et accroître le rendement. Les fonds de couverture sont créés afin de poursuivre une ou plusieurs stratégies de négociation particulières. Historiquement, on les appelle « fonds de couverture » parce que certains gestionnaires établissent leurs portefeuilles à la fois en positions acheteur et vendeur, afin de le protéger contre les fluctuations générales du marché. C'est en 1949 que les fonds de couverture sont apparus. À l'origine, ils visaient à protéger un portefeuille d'actions ordinaires contre les risques du marché. Au fur et à mesure que le secteur a pris de l'ampleur, la gamme de titres inclus dans les fonds de couverture s'est beaucoup élargie. On retrouve aujourd'hui une grande diversité de stratégies de fonds de couverture offertes aux investisseurs. Avec un actif global s'élevant à plus de 1 billion de dollars, le secteur joue un rôle important sur les marchés financiers mondiaux.

Les gestionnaires de fonds de couverture utilisent de nombreuses stratégies de placement, dont plusieurs servent à tirer profit des erreurs d'évaluation des titres sans prendre une position directionnelle globale sur les marchés. Les stratégies de couverture se distinguent également par leur faible corrélation avec le rendement et l'orientation des marchés des titres d'emprunt, des titres de participation et autres, ainsi que par leur objectif de rendement absolu. Dans l'univers des fonds de couverture, il existe un vaste éventail de styles et de méthodes que le gestionnaire estime possible de placer dans l'une des quatre catégories générales.

Stratégies de valeur relative

Les stratégies fondées sur la valeur relative sont habituellement « neutres au marché », c'est-à-dire qu'elles visent à neutraliser certains risques du marché au moyen de positions acheteur et vendeur compensatrices dans des titres (obligations, actions, etc.) présentant des relations réelles ou théoriques. En règle générale, ces stratégies ont une faible corrélation avec les marchés des actions et des obligations. Les stratégies de type « neutres au marché » n'éliminent donc pas entièrement le risque, mais permettent aux gestionnaires de réduire ou d'éliminer les risques indésirables et de les remplacer par des expositions au risque qu'ils désirent maintenir. Puisque le rendement obtenu avec les stratégies de valeur relative dépend généralement de relations, c'est la stabilité ou l'instabilité de ces relations qui détermine le rendement. L'arbitrage d'obligations convertibles, l'arbitrage de titres à revenu fixe et la stratégie neutre au marché des titres de participation constituent des exemples de stratégies de valeur relative.

Arbitrage d'obligations convertibles

Cette stratégie vise à tirer profit des écarts de prix relatifs entre les obligations convertibles et les actions de la société émettrice. La valeur de l'option inhérente d'une obligation convertible est couverte à l'aide d'une position vendeur sur les actions (ou d'une position d'option correspondante sur les actions). Des flux financiers positifs sont produits à partir du coupon de l'obligation convertible et du rabais obtenu sur le produit de la vente à découvert d'actions. Les profits peuvent être rehaussés par la volatilité des actions sous-jacentes et par les profits tirés de la transaction. Puisque le risque lié à l'obligation convertible est couvert, il est généralement moins risqué d'appliquer cette stratégie d'arbitrage que d'investir dans des obligations convertibles d'une façon indépendante. Toutefois, l'arbitrage des obligations convertibles peut présenter des risques de défaut de paiement, de taux d'intérêt et d'actions.

Arbitrage de titres à revenu fixe

Cette stratégie consiste à acheter et à vendre à découvert différents titres à revenu fixe, et à essayer de profiter des écarts de rendement entre les différentes catégories de titres à revenu fixe, tout en créant parallèlement une position relativement à l'abri des fluctuations des taux d'intérêt. On peut par exemple exploiter les écarts entre le rendement des obligations de société et celui des obligations fédérales, provinciales et municipales. Des titres dérivés peuvent être utilisés pour couvrir le risque de taux d'intérêt et le rendement peut être rehaussé par l'emploi d'un levier financier.

Stratégies neutres au marché

Les stratégies neutres au marché des titres de participation produisent un rendement uniforme en adoptant simultanément un nombre relativement élevé de positions acheteur et vendeur, qui offrent des montants de capital égaux (« neutres en dollars ») et représentent un risque net pratiquement nul. Bon nombre de gestionnaires étendent l'idée de neutralité au bêta, au secteur, au style, à la capitalisation boursière et au prix pour éliminer la plupart des sources de risques du marché ou de risques systémiques. Essentiellement, les gestionnaires qui emploient des stratégies neutres au marché cherchent à générer un rendement absolu sans égard à la tendance des marchés des titres de participation. Les principaux risques associés à cette stratégie sont les risques de modèles et les coûts de transaction. Puisque l'effet de levier équivaut habituellement à deux ou trois fois la valeur des titres de participation, le gestionnaire doit montrer qu'il sait gérer les nombreux risques inhérents à ces stratégies.

Stratégies sur événement

Les stratégies sur événement servent à exploiter les erreurs d'évaluation de titres qui résultent d'opérations ou de situations exceptionnelles sur le marché. Ces événements qui touchent les entreprises comprennent habituellement les fusions et les acquisitions, les liquidations, les faillites ou les situations spéciales. La dynamique des opérations permet de créer des stratégies qui produisent un rendement indépendant du marché et qui sont souvent structurées de façon à être neutres au marché. Toutefois, la corrélation de ces stratégies avec les marchés des titres de participation est généralement plus élevée que celle des stratégies de valeur relative. L'arbitrage de risque ou de fusions et les titres en détresse/à haut rendement constituent des exemples de stratégies de valeur relative.

Arbitrage de risque ou de fusions

Cette stratégie vise habituellement les entreprises qui participent à une fusion ou à une acquisition. Normalement, les gestionnaires qui utilisent l'arbitrage de fusions acquièrent en position acheteur des actions de l'entreprise qui fait l'objet de l'acquisition et, en position vendeur, des actions de l'entreprise qui procède à l'acquisition. Ces positions sont couvertes de façon à tirer profit du fait que les actions convergent vers la même valeur au moment de la fusion. Le principal risque inhérent à l'arbitrage de fusions est que la fusion n'ait pas lieu.

Titres en détresse/à haut rendement

Les fonds de couverture composés de titres en détresse investissent dans les titres d'emprunt, de participation ou de négociation des entreprises en difficulté financière ou en faillite. Ces titres se transigent généralement à un prix substantiellement inférieur à la juste valeur, en raison de la réaction exagérée du marché à l'annonce initiale des difficultés éprouvées par l'entreprise. Les fonds de couverture à haut rendement ressemblent aux stratégies de titres en détresse, à la différence importante que les titres d'emprunt ne sont pas visés par la faillite. Puisque la liquidité a alors tendance à être meilleure et qu'il existe un marché public (même s'il est souvent restreint), le rendement, ainsi que la volatilité, sont généralement inférieurs.

Stratégies de couverture d'actions (en compte/à découvert)

Ces stratégies sont les plus courantes dans le monde des fonds de couverture. Elles consistent à combiner des titres détenus en position acheteur à la vente à découvert d'actions ou d'indices. Les gestionnaires de fonds de couverture de titres de participation utilisent diverses mesures techniques et fondamentales pour orienter la sélection des titres. Contrairement aux stratégies neutres au marché des titres de participation, les stratégies de couverture d'actions permettent aux gestionnaires de maintenir soit une position acheteur nette, soit une position vendeur nette. De façon générale, ces portefeuilles ont un biais net en compte, les risques nets en position acheteur variant de 20 % à 50 % selon les conditions du marché. Par contre, d'autres gestionnaires maintiennent des risques nets en position acheteur beaucoup plus élevés (> 70 %), et pourraient être classés dans une catégorie différente de titres de participation non couverts.

Stratégie macro mondiale

Les stratégies macro mondiales consistent à investir grâce à des leviers financiers en misant sur les fluctuations de prix anticipées des marchés boursiers, des taux d'intérêt, des taux de change et des marchandises physiques. Les gestionnaires qui utilisent ces stratégies adoptent une approche globale « descendante », et peuvent investir dans n'importe quel marché en se servant d'instruments qui leur permettent de participer aux fluctuations prévues des marchés. Celles-ci peuvent découler de changements prévus dans l'économie mondiale, la situation politique, ou encore, l'offre et la demande mondiales en ressources physiques et financières. On emploie souvent des instruments dérivés négociés en bourse et hors cote pour amplifier ces fluctuations de prix. Les stratégies macro mondiales peuvent être discrétionnaires ou systématiques.

Stratégies discrétionnaires

Ce genre de stratégies se caractérisent par des approches exclusives dans le cadre desquelles on utilise une combinaison particulière d'analyse technique et/ou fondamentale. Habituellement, ces stratégies peuvent être fondées sur les opérations à court terme ou sur les opérations mixtes.

Stratégies systématiques

Des modèles exclusifs, fondés sur l'analyse quantitative de différents facteurs techniques, sont produits pour guider les décisions d'achat et de vente. Les exemples les plus typiques de ce genre de stratégies sont les modèles qui suivent les tendances ou qui prennent une orientation opposée aux tendances. Les opérations de négociation sont presque entièrement systématiques, c'est-à-dire que les décisions ne sont pas influencées par des facteurs humains.

Dans les Fonds ou les fonds sous-jacents, on peut également recourir à des stratégies et instruments financiers autres que les stratégies ci-dessus, notamment l'arbitrage de structure du capital, la couverture de bons de souscription, la vente à découvert, l'arbitrage de volatilité, l'arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires, les stratégies d'option, les instruments financiers à terme, les contrats à terme de marchandises, l'arbitrage indiciaire d'actions privilégiées convertibles. Cette liste des stratégies de couverture n'est pas exhaustive, pas plus que les descriptions n'incluent toutes les façons d'employer ces stratégies.

LES FONDS

Chacun des fonds est une société d'investissement à capital variable sans personnalité morale créée conformément aux lois de la province de l'Ontario, en vertu d'un acte de fiducie entre le gestionnaire et le fiduciaire (tel qu'il est défini ci-dessous) et tel que modifié de temps à autre. Arrow Hedge Partners Inc. est le promoteur (le « **promoteur** »), le gestionnaire (le « **gestionnaire** ») et le fiduciaire (le « **fiduciaire** ») des fonds. L'adresse du siège social des Fonds et du gestionnaire est la suivante : 36 Toronto Street, Suite 750, Toronto (Ontario) M5C 2C5.

Un placement dans chacun des fonds est représenté par des parts, dont chacune représente une participation dans l'actif net des fonds. Se reporter à la rubrique « Parts des fonds ». Il n'y a pas de limite quant au nombre de parts offertes ni quant au produit tiré de la vente de parts.

OBJECTIF, STRATÉGIES ET RESTRICTIONS DES FONDS

Fonds Multi-Stratégique

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Multi-Stratégique est de générer un rendement absolu uniforme, tout en limitant la volatilité globale du Fonds et en minimisant la corrélation de celui-ci avec les principaux indices boursiers.

Stratégies et restrictions de placement

Pour réaliser son objectif, le Fonds investira dans des fonds sous-jacents qui utilisent diverses stratégies, notamment les titres de participation en positions acheteur et vendeur, l'arbitrage de fusions, les titres de participation à haut rendement, l'arbitrage d'obligations convertibles, les stratégies macro mondiales et les stratégies neutres au marché. Les placements du Fonds comprendront entre autres, mais sans s'y limiter, des fonds gérés par le gestionnaire, y compris certains ou l'ensemble des Fonds à gestionnaire unique. Les fonds sous-jacents peuvent investir dans une vaste gamme de titres de participation et d'emprunt, ainsi que dans d'autres instruments financiers qui peuvent être cotés sur des bourses reconnues ou négociés de gré à gré. Les fonds sous-jacents peuvent recourir à un effet de levier financier et à la vente à découvert pour améliorer le rendement, et utiliser une combinaison de positions en espèces, de positions vendeur, d'options, de contrats à terme, de swaps et d'autres instruments dérivés pour accroître, modérer ou éliminer l'exposition à l'orientation du marché.

À l'occasion, le Fonds peut aussi avoir recours aux leviers financiers et détenir des espèces et/ou des instruments du marché monétaire. Le Fonds vise à réduire sa volatilité en diversifiant les gestionnaires de fonds et les stratégies de couverture employées. La répartition dans des fonds sous-jacents fera l'objet d'une surveillance étroite et d'un examen poussé au moins une fois par trimestre, afin de chercher à optimiser les caractéristiques de risque et de rendement du Fonds. Le gestionnaire surveillera et examinera également les caractéristiques de risque et de rendement des placements combinés des fonds sous-jacents. Si, de l'avis du gestionnaire, ces caractéristiques ne sont pas optimales, le Fonds effectuera un placement pour tenter de les optimiser. Les placements en question peuvent comprendre, notamment, les espèces, les titres de participation ou d'emprunt, la vente à découvert, les options, les contrats à terme, les swaps et d'autres instruments dérivés.

Le gestionnaire se réserve de temps à autre le droit de modifier, d'accroître ou de rajuster la répartition dans les fonds sous-jacents sans donner préavis aux investisseurs. Aucune restriction relative à la région géographique, au secteur d'activité ou à la capitalisation boursière ne s'applique au Fonds.

Avant de sélectionner des fonds sous-jacents, le gestionnaire mène des recherches et des vérifications préalables exhaustives et poussées. Il prend en considération de nombreux facteurs quantitatifs et qualitatifs par rapport au conseiller en placement, dont ses antécédents et son expérience, sa performance antérieure, sa méthode de placement, ses systèmes de gestion des risques, l'infrastructure et l'organisation de la société à laquelle il appartient, la taille et la croissance de son actif sous gestion, ses techniques de couverture et son recours aux leviers financiers.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que le gestionnaire prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Fonds mondial Acheteur/Vendeur

Objectif de placement

L'objectif du Fonds mondial Acheteur/Vendeur est de générer une plus-value du capital excédant le taux de croissance des principaux indices

boursiers tout en limitant sa volatilité globale.

Stratégies et restrictions de placement

Pour réaliser son objectif, le Fonds investira directement dans des fonds sous-jacents qui utilisent principalement des stratégies de couverture d'actions ou des stratégies neutres au marché des titres de participation, bien que d'autres stratégies puissent être employées. Le Fonds aura recours à moins de stratégies que le Fonds Multi-Stratégique, et celles qu'il emploiera seront davantage liées aux marchés des titres de participation. Par conséquent, on prévoit que le rendement du Fonds sera plus volatile que celui du Fonds Multi-Stratégique. Les placements du Fonds comprendront entre autres des fonds gérés par le gestionnaire, y compris certains ou l'ensemble des Fonds à gestionnaire unique. Les fonds sous-jacents peuvent investir dans une vaste gamme de titres de participation et d'emprunt, ainsi que dans d'autres instruments financiers qui peuvent être cotés sur bourses reconnues ou négociés de gré à gré. Les fonds sous-jacents peuvent recourir à un effet de levier financier et à la vente à découvert pour améliorer le rendement, et utiliser une combinaison de positions en espèces, de positions vendeur, d'options, de contrats à terme, de swaps et d'autres instruments dérivés pour accroître, modérer ou éliminer l'exposition à l'orientation du marché.

À l'occasion, le Fonds peut aussi avoir recours aux leviers financiers et détenir des espèces et(ou) des instruments du marché monétaire. Le Fonds vise à réduire sa volatilité en diversifiant les gestionnaires de fonds et les stratégies de couverture employées. La répartition dans des fonds sous-jacents, qui fera l'objet d'une surveillance étroite et d'un examen poussé au moins une fois par trimestre, sera fondée sur une stratégie de diversification par région géographique, par secteur d'activité et par capitalisation boursière. Le gestionnaire surveillera et examinera également les caractéristiques de risque et de rendement des placements combinés des fonds sous-jacents. Si, de l'avis du gestionnaire, ces caractéristiques ne sont pas optimales, le Fonds effectuera un placement pour tenter de les optimiser. Les placements en question peuvent comprendre, notamment, les espèces, les titres de participation ou d'emprunt, la vente à découvert, les options, les contrats à terme, les swaps et d'autres instruments dérivés.

Le gestionnaire se réserve de temps à autre le droit de modifier, d'accroître ou de rajuster la répartition dans les fonds sous-jacents, sans donner préavis aux investisseurs. Aucune restriction relative à la région géographique, au secteur d'activité ou à la capitalisation boursière ne s'applique au Fonds.

Avant de sélectionner des fonds sous-jacents, le gestionnaire mène des recherches et des vérifications préalables exhaustives et poussées. Il prend en considération de nombreux facteurs quantitatifs et qualitatifs par rapport au conseiller en placement, dont ses antécédents et son expérience, sa performance antérieure, sa méthode de placement, ses systèmes de gestion des risques, l'infrastructure et l'organisation de la société à laquelle il appartient, la taille et la croissance de son actif sous gestion, ses techniques de couverture et son recours aux leviers financiers.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que le gestionnaire prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Fonds Revenu Amélioré

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Revenu Amélioré est de générer un rendement absolu uniforme, tout en limitant la volatilité globale du Fonds et en minimisant la corrélation de celui-ci avec les principaux indices obligataires ou boursiers.

Stratégies et restrictions de placement

Pour réaliser son objectif, le Fonds investira dans des fonds sous-jacents qui utilisent diverses stratégies, notamment les titres à haut rendement et en détresse, l'arbitrage d'obligations convertibles, l'arbitrage des titres à revenu fixe et les stratégies macro mondiales. Les placements du Fonds comprendront entre autres, mais sans s'y limiter, des fonds gérés par le gestionnaire, y compris certains ou l'ensemble des Fonds à gestionnaire unique. Les fonds sous-jacents peuvent investir dans une vaste gamme de titres de participation et d'emprunt, ainsi que dans d'autres instruments financiers qui peuvent être inscrits à des bourses reconnues ou négociés de gré à gré. Les fonds sous-jacents peuvent recourir à un effet de levier financier et à la vente à découvert pour améliorer le rendement et utiliser une combinaison de positions en espèces, de positions vendeur, d'options, de contrats à terme, de swaps et d'autres instruments dérivés pour accroître, modérer ou éliminer l'exposition à l'orientation du marché.

À l'occasion, le Fonds peut aussi avoir recours aux leviers financiers et détenir des espèces et(ou) des instruments du marché monétaire. Le Fonds vise à réduire sa volatilité en diversifiant les gestionnaires de fonds et les stratégies de couverture employées. La répartition dans des fonds sous-jacents fera l'objet d'une surveillance étroite et d'un examen poussé au moins une fois par trimestre, afin de chercher à optimiser les caractéristiques de risque et de rendement du Fonds. Le gestionnaire surveillera et examinera également les caractéristiques de risque et de rendement des placements combinés des fonds sous-jacents. Si, de l'avis du gestionnaire, ces caractéristiques ne sont pas optimales, le Fonds effectuera un placement pour tenter de les optimiser. Les placements en question peuvent comprendre, notamment, les espèces, les titres de participation ou d'emprunt, la vente à découvert, les options, les contrats à terme, les swaps et d'autres instruments dérivés.

Le gestionnaire se réserve de temps à autre le droit de modifier, d'accroître ou de rajuster la répartition dans les fonds sous-jacents, sans donner préavis aux investisseurs. Aucune restriction relative à la région géographique, au secteur d'activité ou à la capitalisation boursière ne s'applique au Fonds.

Avant de sélectionner des fonds sous-jacents, le gestionnaire mène des recherches et des vérifications préalables exhaustives et poussées. Il prend en considération de nombreux facteurs quantitatifs et qualitatifs par rapport au conseiller en placement, dont ses antécédents et son expérience, sa performance antérieure, sa méthode de placement, ses systèmes de gestion des risques, l'infrastructure et l'organisation de la société à laquelle il appartient, la taille et la croissance de son actif sous gestion, ses techniques de couverture et son recours aux leviers financiers.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que le gestionnaire prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Fonds Focus

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Focus est de générer une plus-value du capital excédant le taux de croissance des principaux indices boursiers.

Stratégie de placement

Pour réaliser son objectif, le Fonds investira dans des fonds sous-jacents qui utilisent diverses stratégies, notamment les titres de participation en positions acheteur et vendeur, l'arbitrage de fusions, les titres de participation à haut rendement, l'arbitrage d'obligations convertibles, les stratégies macro mondiale et les stratégies neutres au marché. Les placements du Fonds comprendront entre autres, mais sans s'y limiter, des fonds gérés par le gestionnaire, y compris certains ou l'ensemble des Fonds à gestionnaire unique. Les fonds sous-jacents peuvent investir dans une vaste gamme de titres de participation et d'emprunt, ainsi que dans d'autres instruments financiers qui peuvent être cotés sur des bourses reconnues ou négociés de gré à gré. Les fonds sous-jacents peuvent recourir à un effet de levier financier et à la vente à découvert pour améliorer le rendement, et utiliser une combinaison de positions en espèces, de positions vendeur, d'options, de contrats à terme, de swaps et d'autres instruments dérivés pour accroître, modérer ou éliminer l'exposition à l'orientation du marché.

Le Fonds peut recourir aux leviers financiers et de temps à autre, détenir aussi des espèces ou des instruments du marché monétaire. Bien que le Fonds vise à réduire sa volatilité par une diversification des gestionnaires de fonds, le Fonds sera plus concentré que le Fonds Multi-Stratégique, car il investira des sommes plus importantes dans un nombre plus restreint de fonds sous-jacents. Le Fonds pourrait aussi être concentré relativement aux stratégies qu'il emploie, bien que, à certains moments, il pourrait n'avoir recours à aucune stratégie. La répartition dans des fonds sous-jacents fera l'objet d'une surveillance étroite et d'un examen poussé au moins une fois par trimestre, afin de chercher à optimiser les caractéristiques de risque et de rendement du Fonds. Le gestionnaire surveillera et examinera également les caractéristiques de risque et de rendement des placements combinés des fonds sous-jacents. Si, de l'avis du gestionnaire, ces caractéristiques ne sont pas optimales, le Fonds effectuera un placement pour tenter de les optimiser. Les placements en question peuvent comprendre, notamment, les espèces, les titres de participation ou d'emprunt, la vente à découvert, les options, les contrats à terme, les swaps et d'autres instruments dérivés.

Le gestionnaire se réserve de temps à autre le droit de modifier, d'accroître ou de rajuster la répartition dans les fonds sous-jacents sans donner préavis aux investisseurs. Aucune restriction relative à la région géographique, au secteur d'activité ou à la capitalisation boursière ne s'applique au Fonds.

Avant de sélectionner des fonds sous-jacents, le gestionnaire mène des recherches et des vérifications préalables exhaustives et poussées. Il prend en considération de nombreux facteurs quantitatifs et qualitatifs par rapport au conseiller, dont ses antécédents et son expérience, sa performance antérieure, sa méthode de placement, ses systèmes de gestion des risques, l'infrastructure et l'organisation de la société à laquelle il appartient, la taille et la croissance de son actif sous gestion, ses techniques de couverture et son recours aux leviers financiers.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que le gestionnaire prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Fonds mondial Clocktower

Objectif de placement

L'objectif du Fonds mondial Clocktower est de générer une plus-value en capital excédant le taux de croissance des principaux indices boursiers tout en protégeant le capital au moyen d'une stratégie acheteur/vendeur ayant recours aux ventes à découvert, à la négociation d'options sélectives et à la diversification des positions, principalement pour un certain nombre d'actions d'émetteurs de moyenne à grande capitalisation. Tout revenu courant sera par conséquent tributaire de la principale approche de placement du Fonds.

Stratégies et restrictions de placement

Le Fonds cherche à atteindre son objectif en sélectionnant des titres principalement en fonction des conclusions tirées à l'égard des valeurs de placement fondamentales et en tenant compte du marché des actions en général, de la conjoncture économique, des fluctuations historiques des cours et des caractéristiques de négociation. L'approche de placement couvre ce qui suit :

- L'approche de placement est prudente et novatrice, et les placements du Fonds peuvent s'éloigner de l'approche conventionnelle.
- Une approche ascendante est employée, alors que les titres sont sélectionnés individuellement en fonction de leur propre mérite selon des facteurs d'évaluation traditionnels tels que la capacité d'autofinancement, le rendement du capital, l'analyse des produits et services de l'émetteur, la croissance passée et prévue des revenus et la qualité de l'équipe de direction, entre autres facteurs.
- Les placements sont faits selon un horizon de placement à long terme.
- Le fonds cherchera à acquérir des titres de sociétés dont les activités et les perspectives de croissance sont jugées sous-évaluées par le marché et offerts à une valeur intéressante.
- Le Fonds cherchera à vendre les titres dont le cours est jugé élevé (soit au-delà de leur valeur estimative, compte tenu des rendements prévus) lorsque les données fondamentales de la société présentent des signes de faiblesse ou lorsque des solutions de placement plus intéressantes pour le Fonds sont identifiées.
- Le Fonds vendra à découvert des titres de sociétés réputées surévaluées par rapport à leurs activités et à leurs perspectives de croissance et qui peuvent être confrontées à des difficultés financières, à la pression concurrentielle ou à d'autres conditions défavorables.
- Le portefeuille de placement du Fonds sera relativement concentré.
- Le portefeuille de placement du Fonds ne tentera pas de se conformer à quelque indice de référence que ce soit.

Titres de participation

Le Fonds investit à l'échelle mondiale, principalement dans des actions ordinaires que Clocktower Capital juge être des titres offrant une bonne valeur et, par conséquent, représentant un bon potentiel d'accroissement du capital. Le Fonds peut investir dans des sociétés américaines et étrangères et bon nombre de ses placements peuvent être négociés sur les bourses étrangères.

Il n'existe aucune restriction quant aux types de titres de participation dans lesquels le Fonds peut investir si Clocktower Capital juge que ces titres représentent une occasion d'accroissement du capital. Les placements du Fonds peuvent comprendre des actions ordinaires d'émetteurs allant des sociétés à grande capitalisation aux sociétés à petite capitalisation, dont la capitalisation boursière est inférieure à 100 millions de dollars, et peuvent comprendre des actions privilégiées. De telles valeurs peuvent être négociées sur les principales bourses américaines, sur le *NASDAQ National Market System* et sur les bourses étrangères et régionales. En outre, il n'existe aucune limite à l'égard du pourcentage de l'actif du Fonds pouvant être investi dans un pays, dans une valeur ou dans un secteur donné, et le portefeuille du Fonds peut être concentré dans un nombre restreint de pays, être constitué de titres provenant d'un bassin réduit d'émetteurs et dans des sociétés d'un nombre restreint de secteurs. De façon générale, 20 à 30 placements devraient constituer plus de 50 % du portefeuille du Fonds. La pondération des indices en ce qui concerne la sélection de titres à des fins d'achat ou de vente aura très peu d'importance si ce n'est aucune.

Émetteurs étrangers

Le Fonds peut investir sans restriction dans les titres d'émetteurs étrangers, y compris dans des titres de sociétés établies ou exploitant principalement dans des pays de marchés émergents. Clocktower Capital prévoit à l'heure actuelle que les placements du Fonds seront généralement faits en Amérique du Nord, en Europe et dans la région Asie-Pacifique, bien que ses placements ne soient pas restreints à ces régions et peuvent varier substantiellement en fonction des occasions de placement offertes.

Le Fonds peut investir dans des titres étrangers directement ou au moyen de certificats américains d'actions étrangères (« certificats »), qui sont émis par une banque américaine ou une société de fiducie et qui attestent de la propriété des titres sous-jacents émis par un émetteur étranger. De tels certificats peuvent être cautionnés par l'émetteur étranger ou peuvent ne pas être cautionnés. Les certificats non cautionnés sont organisés indépendamment et sans la collaboration de l'émetteur étranger des titres sous-jacents. Par conséquent, les renseignements disponibles à l'égard de l'émetteur peuvent ne pas être aussi actuels que ceux présentés dans les certificats cautionnés, et les cours des certificats non cautionnés peuvent être plus volatils que s'ils étaient cautionnés par les émetteurs des titres sous-jacents.

Le Fonds ne s'engagera généralement pas dans des opérations de couverture de change afin de réduire le risque de pertes imputables à une chute de la valeur des devises étrangères dans lesquelles ses placements peuvent être évalués, même si elle peut le faire de temps à autre, tel que jugé approprié par Clocktower Capital.

Positions en espèces et devises étrangères

Clocktower Capital peut faire en sorte que le Fonds assume des positions en espèces au moyen d'instruments d'emprunt à court terme, de fonds du marché monétaire ou d'autres placements à court terme similaires dans l'attente du placement intégral du capital du Fonds, ainsi que dans d'autres situations jugées appropriées par Clocktower Capital, notamment à des fins défensives. Le Fonds n'a pas pour objectif de placement d'être entièrement investi en tout temps. Le Fonds peut également détenir des devises étrangères.

Titres convertible et bons de souscription

Le Fonds peut également investir dans des titres d'emprunt et de participation pouvant être échangés, convertis ou exercés (tels des actions privilégiées convertibles, des débentures convertibles et des bons de souscription) de manière à acquérir un certain nombre d'actions ordinaires de l'émetteur au gré du porteur, au cours d'une période déterminée. Les titres convertibles versent généralement des intérêts ou des dividendes et participent à la plus-value de l'action ordinaire sous-jacente, mais à un niveau de risque moindre car le rendement est supérieur et le titre a priorité de rang sur l'action ordinaire. Les titres convertibles peuvent également être des bons de souscription conférant le droit au porteur d'acquérir en tout temps au cours d'une période déterminée un nombre préétabli d'actions ordinaires à un prix fixe mais ne versant pas un dividende fixe.

La valeur d'un titre convertible est fonction de sa « valeur fondamentale » (laquelle est établie en fonction de son rendement par rapport au rendement d'autres titres ayant une date d'échéance et des attributs comparables et qui ne présentent pas de privilège de conversion) et de sa « valeur de conversion » (laquelle est la valeur du titre au marché si celui-ci était converti en actions ordinaires sous-jacentes). La solvabilité de l'émetteur et d'autres facteurs peuvent également influencer la valeur fondamentale d'un titre convertible. La valeur de conversion d'un titre convertible s'établit selon le cours de l'action ordinaire sous-jacente. Si la valeur de conversion est faible par rapport à la valeur fondamentale, le cours du titre convertible est principalement tributaire de cette dernière. Dans la mesure où le cours du marché de l'action ordinaire sous-jacente s'approche ou excède le prix de conversion, le cours du titre convertible sera de plus en plus influencé par sa valeur de conversion.

Les titres d'emprunt convertibles achetés par le Fonds pour leurs caractéristiques de capitaux propres, ne sont pas assujettis à des exigences de cotation minimale.

Titres d'emprunt

Le Fonds peut investir dans des titres d'emprunt de sociétés américaines et étrangères et dans des titres d'emprunt d'État de toute sorte, y compris des titres adossés à des créances immobilières, adossés à des créances mobilières ou à d'autres types de titres d'emprunt, d'obligations à échéances variables (tels que des débentures, des obligations et des billets) et de titres à taux variable. Les placements du Fonds peuvent comprendre des titres d'emprunt dont la cote de solvabilité est inférieure.

Placement dans d'autres fonds

Lorsque Clocktower Capital le juge avantageux, le Fonds peut investir dans des actions ou des parts d'autres fonds américains et étrangers, que ceux-ci soient à capital limité ou à capital variable et qu'ils soient inscrits ou non à la cote d'une bourse.

Ventes à découvert

Le Fonds peut faire des ventes à découvert de titres qu'il ne possède pas ou n'a pas le droit d'acquérir et peut également faire des ventes à découvert de titres qu'il détient ou a le droit d'acquérir, sans frais supplémentaires, par la conversion ou l'échange d'autres titres en sa possession (ci-après nommées « ventes de protection »). De façon générale, le Fonds procédera à des opérations de vente à découvert pour tenter d'augmenter le rendement total du Fonds et peut également faire des ventes à découvert pour se protéger contre une chute des cours du marché des titres qu'il détient ou entend acquérir.

Aucune limite n'est imposée quant à l'habileté du Fonds à procéder à des opérations de vente à découvert ou quant à la proportion que doivent former les positions vendeur par rapport aux positions acheteur. Cependant, Clocktower Capital surveillera les obligations du Fonds en vertu des ententes de vente à découvert afin de tenter de s'assurer que celles-ci n'excèdent pas les actifs du Fonds vouées à l'acquittement de telles obligations découlant de ventes à découvert.

Une vente à découvert qui n'est pas une « vente de protection » est une opération dans le cadre de laquelle le Fonds vend un titre qu'il ne détient pas en prévision d'une baisse du cours du marché. Lorsque le Fonds procède à une vente à découvert, le produit que le Fonds reçoit est retenu par le courtier jusqu'à ce que le Fonds remplace le titre emprunté. Aux fins de livraison du titre à l'acheteur, le Fonds doit prendre auprès du courtier des dispositions d'emprunt du titre et, ce faisant, a l'obligation de remplacer le titre emprunté à son cours du marché, au moment du remplacement, et ce, quel que soit ce cours.

Dans le cadre d'une vente à découvert « de protection », le Fonds ne livre pas immédiatement les titres vendus et ne reçoit pas le produit de la vente. Le Fonds est réputé afficher une position vendeur sur les titres vendus jusqu'à ce qu'il livre les titres vendus, moment auquel il reçoit le produit de la vente. La décision de procéder à une vente à découvert « de protection » peut être une technique de couverture contre les risques du marché lorsque Clocktower Capital croit que le cours d'un titre peut fléchir, entraînant une baisse de la valeur d'un titre détenu par le Fonds ou d'un titre convertible ou échangeable pour un tel titre. Dans un tel cas, toute perte éventuelle de la position acheteur du Fonds sera réduite par une augmentation de la position vendeur.

Options, contrats à terme et autres dérivés

Le Fonds peut, lorsque Clocktower Capital croit que les conditions le justifient, acheter et vendre des options de vente et des options d'achat à des fins de couverture à l'égard de titres que le Fonds détient et qui sont autrement admissibles aux fins d'acquisition par le Fonds et à l'égard de l'indice boursier Standard & Poor's 500 ou d'indices similaires d'autres pays, secteurs ou domaines. Le Fonds peut également avoir recours, à des fins de couverture, à des opérations de stelage, d'écart et aux autres combinaisons d'opérations d'options de vente et d'achat. Le Fonds peut également utiliser des options, des contrats à terme ou d'autres dérivés, des instruments et techniques à des fins de couverture ou pour mettre en œuvre une stratégie dans le cadre de laquelle le placement dans l'instrument sous-jacent n'est pas, de l'avis de Clocktower Capital, possible ou dans le meilleur intérêt du Fonds.

Leviers financiers

Le Fonds peut utiliser des leviers pour accroître ses placements en faisant l'acquisition de titres sur marge (c'est-à-dire au moyen du crédit lui étant accordé par le courtier en valeurs mobilières par l'entremise duquel sont acquis les titres). Actuellement, le Fonds peut obtenir une marge jusqu'à concurrence de 50 % du cours des titres qu'il achète ou vend à découvert. Clocktower Capital restreindra la portée des emprunts du Fonds en fonction des occasions de placement disponibles, et ne contractera la marge maximale que dans des circonstances inhabituelles, lorsqu'il croit qu'un tel emprunt se traduira par un avantage stratégique et tactique pour le portefeuille.

Couverture de change

Le Fonds peut établir des positions dérivées tels que des contrats de change à terme afin d'« immobiliser » le cours des titres en dollars canadiens ou de se protéger contre la baisse éventuelle par rapport au dollar canadien d'une devise dans laquelle il détient des placements. Un contrat de change à terme est une obligation de faire l'acquisition ou de vendre une devise donnée à une date ultérieure prédéterminée à un cours stipulé au moment de l'établissement du contrat.

Placements à court terme

Le Fonds peut, de temps à autres, investir une partie de ses actifs dans des fonds du marché monétaire, des titres du gouvernement américain ou de tout autre gouvernement, ou dans tout autre équivalent de trésorerie, dans l'attente de placement dans d'autres titres ou aux fins de liquidité. En outre, au cours de périodes pendant lesquelles Clocktower Capital est d'avis qu'aucun placement acceptable n'est disponible, ou dans le cadre d'une conjoncture du marché inhabituelle, une portion substantielle (ou la totalité) des actifs du Fonds peuvent être temporairement investis dans de telles valeurs.

Mouvements du portefeuille

Aucune limite n'est imposée à l'égard du volume annuel de mouvements du portefeuille. Un volume élevé de mouvements de portefeuille se traduit toutefois par des commissions de courtage sur titres de participation (autres que les mouvements habituellement effectués auprès des courtiers et fondés sur le capital) plus élevées qu'à l'habitude et qui seront assumées directement par le Fonds, et, en bout de ligne, par ses porteurs de parts.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Clocktower Capital prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds de titres en détresse

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds de titres en détresse est de produire un rendement absolu élevé et rajusté en fonction des risques en investissant dans différentes catégories de titres et d'autres obligations de sociétés en difficulté financière ou qui sont confrontées à des litiges, ou qui émergent tout juste d'une restructuration financière ou de poursuites.

Stratégie de placement

Pour atteindre son objectif de placement, le Fonds ciblera principalement ses placements dans des titres de sociétés dont les données fondamentales sont saines, mais qui font face à des difficultés financières. Généralement, ces difficultés sont attribuables à des événements particuliers à chaque société ou au pays dans lequel la société exerce ses activités, qu'il s'agisse de surendettement, de conditions défavorables liées au secteur, du défaut de la direction d'exécuter un plan d'affaires, de litiges ou de l'incidence d'événements macro-économiques comme la dévaluation d'une monnaie. Dans ces circonstances, le Fonds cherchera des occasions d'acheter des titres dont le cours est déprimé et de capitaliser sur une augmentation de valeur découlant d'une restructuration financière. Ces achats se font généralement de façon évolutive au sein de la structure du capital d'une société, de sorte que les positions initiales peuvent être accrues, plusieurs fois, dans différentes catégories de titres.

Schultze prévoit investir un pourcentage important des placements du Fonds dans des catégories de titres en détresse de sociétés ouvertes et fermées, dans des situations où, selon Schultze, l'exploitation de l'entreprise est saine et qu'une augmentation de valeur devrait vraisemblablement se produire à

la suite d'une restructuration, d'une liquidation et d'un arbitrage entre les catégories de titres. Les placements peuvent être effectués avant, pendant ou après une restructuration ou une faillite.

Pour capitaliser sur ces occasions de placement, il est essentiel de mettre en œuvre un mandat de placement structuré qui comprend des positions acheteur et vendeur dans des titres de participation ou d'emprunt, des titres de négociation, des certificats de valeur garantie et des emprunts bancaires, ainsi que d'envisager un placement dans toute catégorie de titres ou de titres de négociation. Ces titres peuvent être garantis par nantissement, porter intérêt à des taux fixes, conditionnels ou variables, être dotés de droits de conversion ou d'échange ou n'offrir aucune participation aux revenus ou aux profits.

Schultze a la conviction que le Fonds saura tirer avantage de ce mandat souple qui comprend des placements dans des positions acheteur et vendeur.

Style de placement

Comme il est indiqué ci-dessus, Schultze adopte une approche à l'égard du secteur des titres en détresse qui est bien différente du modèle de placement traditionnel qui mise uniquement sur des positions acheteur de titres de premier rang. Schultze déploie une stratégie plus souple et opportune qui est caractérisée par cinq thèmes essentiels :

1. Schultze investit à la fois dans des positions acheteur et vendeur.
2. Schultze investit dans une variété de titres d'émetteurs dans la structure du capital. Chaque catégorie de titres présente des occasions uniques au cours des différents stades du processus de faillite alors qu'elle réagit aux difficultés de l'émetteur.
3. Schultze demeure à l'affût d'occasions de placement dans toutes les étapes du cycle de faillite, que ce soit avant, pendant ou après la restructuration. Schultze concentre ses placements à long terme dans des sociétés liquides à moyenne capitalisation en faillite. Ce type d'opérations, en raison de leur envergure, est délaissé par les investisseurs importants, ce qui fait que les titres se négocient selon un escompte considérable. Un bon nombre de ces opérations sont identifiées par notre réseau bien établi de banquiers, d'arbitragistes et de professionnels des opérations de restructuration.
4. Schultze investit dans des opérations de négociation passives et, occasionnellement, dans des positions plus actives.
5. Le processus approfondi de recherche fondamentale de Schultze tire avantage d'un examen complet des questions juridiques effectué par ses propres avocats, pour chaque cas de faillite.

Cette stratégie repose sur une analyse fondamentale du crédit qui fait appel à l'expertise de l'équipe en matière de titre en détresse, de questions juridiques, de faillite et de titres à revenu fixe.

En outre, l'approche de placement de Schultze se caractérise par une diversification du portefeuille régie par un ensemble d'outils de gestion du risque éprouvés. En raison de ces facteurs, Schultze croit être en mesure d'offrir aux investisseurs un rendement solide rajusté en fonction des risques, avec une volatilité relativement peu élevée, et ce, dans différents cycles économiques.

Restrictions de placement

Dans la poursuite de son objectif de placement, le Fonds, son gestionnaire et Schultze feront en sorte d'observer les restrictions suivantes :

- ◆ Le Fonds ne prêtera ni n'investira plus de 20 % de son actif brut dans des titres de tout émetteur. Cette restriction ne s'appliquera pas aux titres émis ou garantis par un gouvernement, par un organisme gouvernemental, par l'intermédiaire de tout État membre de l'Union européenne ou de l'OCDE ou par toute autorité supranationale dont font partie un ou plusieurs États membres de l'Union européenne ou de l'OCDE.
- ◆ À l'exception du courtier principal, la portion de l'actif brut du Fonds exposée à la solvabilité de toute contrepartie ne pourra excéder 20 %.
- ◆ Le Fonds adhérera au principe de la diversification du risque relativement à ses activités de négociation d'instruments dérivés et d'instruments du marché monétaire.

Les restrictions de placement décrites ci-dessus s'appliquent à tout placement, au moment où celui-ci est effectué. Advenant la violation d'une restriction, le gestionnaire et Schultze doivent s'assurer que des mesures correctives sont prises sur-le-champ, sauf si la violation est attribuable à une appréciation ou à une dépréciation de la valeur du placement, aux fluctuations des taux de change, ou à l'obtention de droits, de bonis ou d'avantages, sous forme de capital, ou à toute autre action qui touche les porteurs de ce placement. Toutefois, Schultze devra tenir compte des restrictions de placement lorsqu'il envisagera d'apporter des modifications au portefeuille de placement du Fonds.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds de titres en détresse devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes du Fonds de titres en détresse, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds de titres en détresse atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds de titres en détresse doivent comprendre les approches et techniques de placement que Schultze prévoit utiliser aux fins de la gestion du Fonds de titres en détresse, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds de titres en détresse ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn est d'atteindre une plus-value en capital supérieure en maintenant des risques inférieurs à la moyenne et en gérant activement les positions vendeur et acheteur, généralement sur titres de participation américains.

Stratégies et restrictions de placement

Pour atteindre son objectif, le Fonds suivra une stratégie axée sur la valeur, principalement sous forme de positions acheteur et vendeur sur titres de participation.

Approche de placement

Sanborn Kilcollin se conforme à une philosophie de placement que monsieur Sanborn a suivie sans relâche au cours de l'ensemble de sa carrière de 20 ans à titre d'analyste en valeurs mobilières et de gestionnaire de portefeuille. Lors de l'évaluation des placements éventuels, Sanborn Kilcollin cherche à établir, au moyen d'une analyse « ascendante », la valeur sous-jacente d'une société. Sanborn Kilcollin met l'accent sur : (a) les données économiques fondamentales de la société (b) l'habileté de la direction de la société et les mesures incitatives adoptées afin de croître et de réaliser une

valeur sous-jacente par action et (c) le montant qu'un investisseur rationnel serait prêt à déboursier pour faire l'acquisition de l'ensemble de la société. Sanborn Kilcollin analyse les placements sur une période prolongée, ce qui distingue le Fonds d'un bon nombre d'autres véhicules de placement et, de l'avis de Sanborn Kilcollin, offre un avantage distinct aux investisseurs du Fonds.

Sanborn Kilcollin a recours à un éventail de méthodes de recherche, se fiant principalement aux techniques élaborées par monsieur Sanborn, à l'expérience d'investissement de messieurs Sanborn et Kilcollin, ainsi qu'à leurs nombreuses relations d'affaires. En général, Sanborn Kilcollin donne peu de poids aux recherches conventionnelles menées à Wall Street.

Sanborn Kilcollin achètera ou vendra à découvert des titres pour le Fonds dans les cas où le cours du marché est à escompte ou à prime, respectivement, par rapport à la valeur sous-jacente à long terme. La période d'analyse à long terme est employée tant pour le côté acheteur que pour le côté vendeur. Bien que Sanborn Kilcollin cherche à identifier les catalyseurs associés à la vente à découvert, leur présence n'est pas un élément incontournable de la stratégie de Sanborn Kilcollin.

Gestion des risques et restrictions

Au sein d'une structure où les risques sont rigoureusement contrôlés, Sanborn Kilcollin met l'accent sur un portefeuille de positions concentrées. La concentration permet de se centrer sur les meilleures idées de Sanborn Kilcollin. Parallèlement, Sanborn Kilcollin a recours à deux mesures de contrôle du risque. La première est la philosophie de placement de Sanborn Kilcollin axée sur la valeur qui fournit une marge de sécurité pour chaque placement et pour l'ensemble du portefeuille. La deuxième est un ensemble de lignes directrices à l'intention des gestionnaires qui limite la concentration du portefeuille. En général, chaque position acheteur du Fonds a une pondération maximale de 12 % de la valeur liquidative du Fonds au marché. Chaque position vendeur a pour sa part une pondération maximale de 4 % de la valeur liquidative du Fonds au marché.

L'exposition nette du Fonds dans son ensemble dépend de l'abondance relative d'occasions de placement sur les côtés acheteur et vendeur. Sanborn Kilcollin s'attend à davantage d'occasions de placements acheteur que vendeur et nous prévoyons donc que le Fonds aura avec le temps un parti pris pour le côté acheteur. Sanborn Kilcollin maintiendra de 50 à 100 % de la valeur liquidative brute du Fonds en position acheteur et de 20 à 60 % de la valeur liquidative brute du Fonds en position vendeur. Ceci engage une exposition nette variant entre 80 % en position acheteur et 10 % en position vendeur.

En sus des titres de participation, le Fonds peut détenir des titres à revenu fixe ainsi que des positions d'options sur titres. Le Fonds investira principalement dans des valeurs américaines, mais il s'attend également à ce que des occasions de placement intéressantes, à la fois en position acheteur et vendeur, se présentent au fil du temps sur des titres non américains. Conséquemment, Sanborn Kilcollin a une ligne directrice permettant au Fonds d'investir jusqu'à 25 % de la valeur liquidative du Fonds hors des États-Unis.

Sanborn Kilcollin n'investira jamais plus de 100 % de la valeur liquidative du Fonds dans des titres en position vendeur, ni plus de 60 % de celle-ci dans des titres en position acheteur. D'autre part, une importante portion de la valeur liquidative du Fonds peut être investie en équivalents de trésorerie à certains moments.

L'adhérence du Fonds aux lignes directrices susmentionnées fera l'objet d'une surveillance par Sanborn Kilcollin et par le gestionnaire.

Il est prévu que la majorité des activités du Fonds engageront l'achat et la vente d'actions ordinaires. De plus, le Fonds peut acheter et vendre des actions privilégiées, des obligations gouvernementales, des débetures de sociétés, des reçus de versement et d'autres titres conformément aux objectifs du Fonds.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Sanborn Kilcollin prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction..

Fonds Elmwood

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Elmwood est de générer une plus-value du capital excédant le taux de croissance des principaux marchés boursiers.

Stratégie de placement

Pour réaliser son objectif de placement, le Fonds investira principalement dans les titres de sociétés qui affichent une position défendable quant à la propriété intellectuelle et possèdent un cycle de production défini, et les négociera. Cette stratégie entraîne des investissements dans le secteur de la technologie, des soins de santé, de la technologie énergétique, ainsi que dans des situations particulières. Cependant, le Fonds a l'autorisation d'investir dans une vaste gamme de titres et d'instruments financiers, nationaux et internationaux, et de les négocier, qu'il s'agisse de titres et d'instruments de sociétés ouvertes et fermées, notamment des actions, des titres d'emprunt, des titres convertibles, des actions privilégiées, des options, des bons de souscription et des instruments monétaires. Le Fonds peut exercer des activités d'investissement qui ne sont pas décrites aux présentes, mais que le Fonds Elmwood considère appropriées et conformes à son objectif de placement.

Style de placement

Titres de participation en compte. Elmwood investira principalement l'actif du Fonds dans des titres de participation de sociétés œuvrant dans le secteur de la technologie ou des soins de santé. On prévoit que la majorité des titres négociés par le Fonds seront émis par des sociétés dont le siège social est aux États-Unis. Bien que le Fonds ait un biais à long terme, Elmwood cherchera habituellement à établir le portefeuille à la fois en positions acheteur et vendeur.

Le Fonds aura un biais à long terme et combinera une approche de placement ascendante axée sur la croissance et des opérations à court terme en vue d'obtenir un rendement supérieur. Habituellement, la partie de placements à long terme du portefeuille du Fonds comprendra des titres d'émetteurs dont la capitalisation boursière se situe entre 100 millions et 1 milliard de dollars et qu'Elmwood croit sous-évalués. En outre, Elmwood négociera, à court terme, les actions de sociétés à forte capitalisation boursière.

Vente à découvert. Elmwood emploie une méthode stricte de vente à découvert d'actions individuelles, plutôt que de se fier à des options sur indice ou à des contrats à terme pour tenter de réduire le risque et d'accroître le rendement. Les actions sont vendues à découvert pour de nombreuses raisons, y compris : (i) surévaluation temporaire en raison de l'euphorie passagère du marché boursier pour un secteur; (ii) défectuosité du modèle d'affaires; (iii) mauvais résultats; (iv) pratiques comptables douteuses; (v) détérioration des données fondamentales; et (vi) incapacité de l'équipe de direction à s'adapter aux changements relatifs à la technologie, à la réglementation ou à la concurrence. On aura aussi recours à l'analyse technique pour faciliter la

prise de décisions. Elmwood croit qu'en mettant l'accent sur des entreprises spécifiques qui vivent l'une ou l'autre de ces situations, Elmwood pourrait identifier des titres candidats à la vente à découvert profitables dans la plupart des marchés boursiers.

Options. Elmwood croit qu'il est possible d'utiliser des titres dérivés de façon judicieuse, principalement des options. Elmwood pourrait acheter et inscrire des options de vente et d'achat qui sont négociées sur des marchés boursiers nationaux ou sur des marchés hors bourse, ainsi que dans les réseaux de communication électronique (RCE). Les options peuvent être utilisées de plusieurs façons, notamment pour accroître l'exposition au marché (leviers financiers), réduire l'exposition globale au marché (couverture), accroître le revenu actuellement tiré du portefeuille ou diminuer le cours nominal d'une nouvelle position. Le Fonds peut aussi exercer certaines options, comme plusieurs types d'options sur indice ou d'un « panier d'options du marché » afin de se protéger contre certains risques du marché, comme Elmwood le juge approprié. Elmwood croit que l'utilisation d'options et d'autres titres dérivés devrait permettre de réduire le risque et d'améliorer le rendement des placements.

Leviers financiers. Lorsque Elmwood le juge approprié, le Fonds peut augmenter le nombre et l'ampleur de ses positions « acheteur » au moyen d'emprunts. Le fait de vendre des titres à découvert augmente aussi le recours du Fonds aux leviers financiers. Elmwood ne prévoit pas que le Fonds contractera de dettes relatives à ses opérations, autres que l'intérêt sur les marges ou les dépôts relatifs aux positions sur des titres.

Valeurs non inscrites. Bien que la répartition d'actif utilisée par le Fonds soit principalement axée sur les titres de sociétés ouvertes du secteur de la technologie et des soins de santé, Elmwood essaie de saisir les occasions que présentent d'autres catégories d'actif si elles respectent les normes relatives aux possibilités de placement supérieures d'Elmwood. Outre le fait d'investir dans des actions ordinaires de sociétés ouvertes, la stratégie de placement du Fonds comprend des investissements dans des valeurs non inscrites de sociétés fermées. Elmwood peut investir jusqu'à 10 % de la valeur liquidative du Fonds au moment dudit placement, sous réserve du coût, dans des valeurs non inscrites. Puisque le Fonds peut investir dans des valeurs non inscrites, le portefeuille ne sera pas aussi liquide que si le Fonds n'avait investi que dans des titres réalisables à court terme.

Suivi des placements et du portefeuille. Elmwood effectuera continuellement le suivi des positions du Fonds pour s'assurer que la thèse d'investissement qui soutient chacun d'eux est intacte. Elmwood surveillera aussi les cours afin d'être en mesure de tirer des profits lorsqu'il y a convergence des valeurs de négociation et intrinsèques, ou d'atténuer les pertes lorsqu'il y a une variation importante dans les données fondamentales de la société dans laquelle on investit. Elmwood surveillera aussi la position des investissements dans un cadre global afin de mieux gérer le risque.

Élaboration de la stratégie de négociation du gestionnaire et risques connexes. L'élaboration d'une stratégie de négociation constitue un processus continu; la stratégie et les méthodes de négociation du Fonds peuvent ainsi être modifiées de temps à autre. Elmwood a recours à des méthodes de négociation confidentielles et exclusives, et leur description dans la présente notice d'offre n'est pas exhaustive. Les stratégies de négociation du Fonds peuvent différer de celles utilisées par Elmwood dans le cadre de la gestion d'autres comptes. Les décisions liées à la négociation exigent que Elmwood exerce son jugement. De plus, Elmwood peut parfois décider de ne pas effectuer certaines opérations, se privant de ce fait de l'aide des fluctuations de prix qui auraient permis de générer des profits ou d'éviter des pertes. Rien ne garantit aux porteurs de parts que les stratégies et méthodes utilisées par Elmwood généreront un profit pour le Fonds.

Restrictions de placement

En vue de réaliser l'objectif de placement établi, le Fonds, son gestionnaire et Elmwood respecteront les restrictions suivantes :

- ◆ Le Fonds ne peut placer plus de 15 % de sa valeur liquidative, tel que mesurée en fonction du coût, dans toute position acheteur ou vendeur.
- ◆ À l'échelle des positions, le Fonds se conformera aux marges obligatoires de la bourse pertinente. Dans l'ensemble, les emprunts du Fonds ne peuvent excéder 100 % de ses capitaux propres.
- ◆ Le Fonds ne peut investir plus de 10 % du portefeuille, tel que mesuré en fonction du coût, dans des valeurs non inscrites.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes du Fonds, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Elmwood prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques ».

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds Enso mondial

Objectif du placement

L'objectif du Fonds Enso mondial est d'afficher des rendements supérieurs et présentant une volatilité inférieure à celle de l'indice S&P 500.

Structure du Fonds

Le Fonds entend investir la presque totalité de ses actifs dans le Fonds d'action Enso mondial (ci-après nommé le « fonds Feeder Enso »), société par actions à responsabilité limitée exempte constituée en société aux îles Caïmans. Le fonds Feeder Enso entend investir la presque totalité de ses actifs dans la société en commandite Enso Global Equities Master Partnership (ci-après nommée « le Fonds Master Enso », société en commandite exempte constituée en société aux îles Caïmans), laquelle investira par la suite son actif dans des titres de participation en compte et à découvert à l'échelle internationale en fonction d'une approche de recherche exhaustive et axée sur les processus.

L'utilisation du Fonds Master et du Fonds Feeder permet à Enso Capital d'offrir ses services de manière administrativement efficace à un grand éventail d'investisseurs et de créer de nombreux Fonds Feeder qui investissent dans le Fonds Master, dont ils sont commanditaires, mais dont les comptes sont maintenus en diverses devises. En sus du Fonds Feeder Enso, Enso Capital a cautionné la mise sur pied d'une société en commandite établie au Delaware (ci-après nommée le « Feeder américain »), qui donne accès aux investisseurs américains assujettis à l'impôt au Fonds Master Enso. Le Fonds Feeder Enso et le Feeder américain investissent dans le Fonds Master Enso, à parts égales. De nouveaux Fonds Feeder liés au Fonds Master Enso pourront être créés ultérieurement afin d'offrir différentes caractéristiques ou pour autrement être adaptés afin de donner accès au Fonds Master Enso aux investisseurs ayant des besoins territoriaux ou structurels particuliers.

Afin de faciliter les références faites aux fonds, le Fonds Enso mondial, le Fonds Feeder Enso et le Fonds Master Enso sont parfois désignés (collectivement ou individuellement, selon le cas) par l'appellation « Fonds Enso » dans la présente notice d'offre. Vous trouverez ci-dessous une description de la stratégie et des restrictions de placement du Fonds qui fournit des données sur la méthode de gestion du Fonds Master Enso, sous réserve des modifications qui peuvent être apportées de temps à autre, sans préavis.

Stratégie et restrictions de placement du Fonds Enso

Le Fonds Enso cherchera à atteindre ses objectifs de placement principalement en investissant à la fois dans des positions vendeur et des positions acheteur dans un portefeuille diversifié de titres mondiaux de participation. Le portefeuille du Fonds Enso sera généralement diversifié quant au secteur et au territoire et sera principalement constitué de titres de sociétés ouvertes. Le processus d'investissement sera soumis à une évaluation rigoureuse des occasions de placement ayant recours à des recherches ascendantes et descendantes et à des modèles fondamentaux exclusifs, et ce, tout en portant sur les catalyseurs de placement.

Enso Capital gèrera explicitement le ratio acheteur/vendeur en fonction des risques du marché observés, de la volatilité prévue et des occasions offertes. Un portefeuille polyvalent de position acheteur/vendeur présente l'avantage supplémentaire de protéger le rendement du placement tout en réduisant la volatilité générale du Fonds Enso, puisque le rendement des positions vendeur compense le rendement des positions acheteur lorsque les marchés fluctuent.

Étant donnée la nature mondiale de l'économie, Enso Capital reconnaît l'importance de la compréhension du rayonnement relatif des sociétés et des secteurs à l'échelle mondiale. Le style d'investissement prudent d'Enso Capital profitera de l'écart général de synchronisation des cycles économiques entre les divers territoires et les diverses économies. La diversification entre les différents secteurs servira à atténuer le risque.

Enso Capital émettra des hypothèses d'investissement au sujet de sociétés individuelles, de secteurs ou de catégories d'actifs en se fondant sur des recherches directes, sur sa méthodologie d'évaluation exclusive, sur la vérification préalable et sur des discussions entreprises avec des dirigeants clés du secteur. Les placements, à la fois du côté acheteur et du côté vendeur, seront faits en fonction des perturbations à court terme de la valeur, des perceptions changeantes des investisseurs, de la position relative de chef de file de la société, ainsi que de la durée et de la position de la société dans le cycle économique.

Les recherches fondamentales auront le plus de poids dans la sélection des placements. L'évaluation de modèles financiers exclusifs, le suivi des facteurs qui permettent à une société de présenter un bénéfice et l'évaluation de la valeur de la société seront au cœur du processus de recherche. De plus, l'analyse des bilans et la compréhension des données fondamentales du crédit constitueront un élément supplémentaire d'analyse distinguant le Fonds Enso. Le processus de recherche engagera le suivi des mouvements de capitaux, de biens, de l'information et de matières premières afin de gérer activement le portefeuille du Fonds Enso. À ce titre, la base de données exclusive à Enso Capital, portant sur les tendances de principales données macro-économiques et fondamentales du secteur, sera constamment améliorée et mise à jour.

En outre, Enso Capital cherchera à identifier un catalyseur aidant à accélérer la réalisation de valeur pour un placement individuel. Parmi les catalyseurs, notons un événement important relatif à la société comme l'annonce d'un bénéfice, un événement économique marquant comme une rencontre des institutions bancaires, un événement majeur au sein du secteur comme la sortie d'un joueur important ou un regroupement, un changement de politique gouvernementale comme une modification fiscale ou réglementaire, un changement de la politique monétaire comme la baisse des taux des fonds fédéraux, ou le règlement d'un litige susceptible d'altérer la nature d'un secteur ou d'une activité pour quelque temps.

Enso Capital reconnaît l'importance que revêt la synchronisation des achats et des ventes de titres. Les conditions de surachat ou de survente ainsi que d'autres facteurs techniques jouent un rôle important dans la fluctuation quotidienne du cours des titres. Enso Capital utilisera un éventail d'outils afin d'optimiser la synchronisation des achats de titres dont des analyses techniques, des analyses du marché et des analyses macro-économiques.

Approche du placement

Les professionnels du placement d'Enso Capital procèdent à des recherches exhaustives en collaborant dans le cadre d'approches ascendantes et descendantes et en partageant des recherches directes avec les Fonds Enso cautionnés par Enso Capital. Tel que mentionné ci-après, le processus de recherche fondamentale d'Enso Capital est rigoureux et unique, se basant sur des outils exclusifs pour maximiser le rendement tout en gardant le cap sur l'objectif premier qu'est la protection du capital. Au fil de la croissance de la société, Enso Capital intégrera chacune de ses plateformes de placement afin de maximiser les ressources de recherche tout en demeurant concentrée et réceptive. La collaboration et le travail d'équipe sont les fers de lance d'Enso Capital. Chacun des professionnels du placement reconnaît les avantages de la synergie et s'engage à atteindre le plus haut niveau de travail d'équipe qui soit. Enso Capital tient des réunions quotidiennes, encourage le partage de l'information et entreprend des recherches conjointes. Un réseau étendu de relations d'affaires parmi les intervenants du marché, les dirigeants de sociétés et les conseillers gouvernementaux permet par ailleurs d'améliorer la fonction de collecte de renseignements d'Enso Capital et d'obtenir une longueur d'avance pour l'identification des occasions qu'offre le marché. La structure de propriété d'Enso Capital offre des incitatifs financiers aux gestionnaires de portefeuille des divers Fonds Enso pour les inviter à collaborer. Enso Capital s'est de plus doté d'un processus de gestion des risques sophistiqué au cœur des préoccupations de chacun des Fonds Enso. L'utilisation de la technologie et de bases de données accessibles universellement améliore de plus la connaissance collective de la société et permet d'optimiser la synergie entre les plateformes.

Recherche directe. Enso Capital mettra en place des méthodes de recherche exclusives afin de prendre les meilleures décisions de placement qui soient. Les idées émaneront à la fois de l'équipe de recherche interne et de sources bien placées à l'échelle internationale dont font partie les relations d'Enso Capital en matière de recherche.

Types de placements. Enso Capital est d'avis que les occasions de placements visant des rendements supérieurs rajustés en fonction des risques se trouvent dans les domaines où la communication de l'information est inefficace et dans lesquels les investisseurs agissent de manière incohérente. Pour cette raison, les placements seront effectués à l'échelle internationale là où ces deux éléments sont réunis.

Placements mondiaux. Les dirigeants d'Enso Capital ont une expérience importante de la gestion de portefeuille et ont développé un réseau de sources informées à l'étranger. Ainsi, le Fonds Enso profitera des occasions du marché mondial et toutes les recherches portant sur tous les secteurs se feront à l'échelle internationale. En outre, Enso Capital utilisera les analyses des tendances et des données macro-économiques effectuées par ses fonds frères pour s'orienter dans le contexte international.

Positions vendeur et transactions en paires. Dans le cadre de son programme de placement, le Fonds Enso appliquera de façon générale trois stratégies vendeur aux fins d'obtention d'un rendement supérieur et de couverture, soit les positions vendeur non appariées, la couverture de portefeuille et les transactions en paires. Les dirigeants d'Enso Capital ont une vaste expérience de la vente à découvert de titres de participation et sont de plus habitués à composer avec le crédit à haut rendement dans le cadre d'analyses des changements des bilans et de la qualité des bénéfices de sociétés. Ces outils d'analyse leur ont d'ailleurs été d'un grand secours afin d'identifier les bons candidats pour la vente à découvert.

Sociétés axées sur la valeur. Enso Capital cherche à identifier des sociétés qui créent une valeur à long terme pour l'actionnaire et dont les titres peuvent être acquis à des cours inférieurs à leur valeur intrinsèque. Bien qu'Enso Capital place la valeur du marché privé au premier rang de ses analyses, une grande priorité est accordée à la qualité de la gestion et à la solidité financière, notamment au rendement du capital investi par rapport au coût du capital. De plus, Enso Capital évaluera la durabilité de la position de la société au sein du secteur et ses avantages concurrentiels au moyen de discussions avec les fournisseurs, les consommateurs, la concurrence et les analystes. Enso Capital cherchera à identifier des franchises bien établies dont les flux de trésorerie et le potentiel de croissance sont durables et dont les titres sont provisoirement vendus à escompte. Un marché négatif et des présomptions négatives au sein du secteur peuvent souvent précipiter la chute des cours des actions, créant par le fait même des occasions d'acquiescer de telles franchises à une valeur inférieure à celle du marché.

Enquête de crédit. Des enquêtes sur le crédit seront utilisées afin d'établir le risque relatif du levier financier et de la structure du capital d'une société. L'évaluation d'une société selon le point de vue de ses créanciers consiste à évaluer les intentions de la direction, les principaux ratios du bilan et de l'état des résultats, ainsi que les dépenses en immobilisations projetées. Puisque la majorité des sociétés ont des dettes, l'évaluation du bilan d'une société et de son accès aux marchés des capitaux est un facteur déterminant de sa réussite financière à venir et, par le fait même, du cours de son action. À l'instar du cours de l'action qui reflète la valeur de la société aux yeux du marché, le cours des obligations ou le montant des emprunts bancaire reflète l'expression de la probabilité que la société

remboursera en totalité sa dette. Il détermine également le coût du capital pour la société si celle-ci décidait de porter davantage de dettes aux dépenses du Fonds Enso.

Sociétés financées par emprunt. Enso Capital investira dans des sociétés qui ont un haut degré de financement par emprunt. Enso Capital évaluera les caractéristiques d'un investissement en utilisant des modèles financiers exclusifs et en faisant l'examen du cours des obligations et du prix au marché des emprunts bancaires en s'efforçant de comprendre les préoccupations des agences de notation et en communiquant avec la direction. Le facteur clé pour prendre position sera l'habileté de la société à s'acquitter du service de sa dette, à réunir ses besoins futurs en capital (et leur incidence prévue sur le bilan), le plan d'amortissement, le type de société (cyclique, sectorielle ou de croissance). Enso Capital fera l'acquisition de positions acheteur dans les cas où une amélioration du bilan est attendue mais ne se reflète pas encore dans le cours de l'action. En se dotant d'une position vendeur, Enso Capital évaluera la structure actuelle du capital et les scénarios dans le cadre desquels les sociétés ne s'acquitteront vraisemblablement pas de leurs obligations fixes, particulièrement en ce qui concerne les paiements d'intérêts à venir et les clauses restrictives liées aux emprunts bancaires. L'analyse du crédit identifiera souvent les dates des événements et les problèmes majeurs qui influent sur le bilan avant même que ceux-ci n'aient de répercussions sur le cours de l'action.

Candidats au redressement. Enso Capital évaluera les sociétés candidates au redressement dans les cas où il a été établi que le cours de l'action a été déprécié pour des raisons particulières afférentes à la position stratégique et financière de la société. Afin d'évaluer les candidats au redressement, Enso Capital fera grand usage d'analyses du bilan, de la concurrence et des différents scénarios. Un investissement sera fait en présence claire d'un catalyseur permettant de réaliser une valeur intéressante pour l'actionnaire et si l'on s'attend à ce que la société soit dans une meilleure situation financière au terme de la vente ou de la scission des divisions problématiques, de l'augmentation de la liquidité, du changement de position stratégique par l'entremise d'une fusion ou d'une acquisition, de l'ajout de gestionnaires expérimentés de très bonne réputation ou de la modification de sa structure de coûts.

Sociétés restructurées se relevant de faillites. Enso Capital investira dans des sociétés qui, selon elle, se sortiront du processus de faillite en meilleure santé financière qu'auparavant. Enso Capital évaluera activement les sociétés au cours des dernières étapes du processus de faillite et optera pour celles jugées susceptibles d'émerger avec une structure du capital plus appropriée et gérable, ainsi qu'avec une meilleure position concurrentielle. Une évaluation sera effectuée de manière à s'assurer que l'évaluation du titre de participation est faible par rapport aux nouvelles perspectives de bénéfice.

Structures du capital complexes. Enso Capital évaluera les sociétés dont la structure du capital est complexe et se procurera des positions négociation dans les cas où le risque associé au bilan pourrait vraisemblablement être réduit ou amélioré au moyen d'un refinancement. Étant donnée la vaste expérience et les relations d'affaires développées par les partenaires au sein des marchés à haut rendement, Enso Capital sera en mesure d'établir l'incidence des financements sur le cours de l'action d'une société. Enso Capital cherchera à réaliser des profits sur les titres de participation en positions vendeur et acheteur au moment où les marchés prendront en compte les modifications apportées à la structure du capital.

Surveillance des placements

Une partie importante du processus d'investissement consiste non seulement à effectuer des recherches et à appliquer des idées de placement novatrices, mais également à adopter un processus de surveillance rigoureux afin de s'assurer que le rendement maximum est atteint. Enso Capital évaluera les portefeuilles de placements en gardant deux principaux objectifs à l'esprit : la protection du capital et la réalisation de rendements supérieurs et peu volatils. Pour ce faire, Enso Capital aura recours à une multitude de mesures de contrôle de la surveillance du risque qualitatif afin de s'assurer que les rendements correspondent aux hypothèses de placement initiales.

Gestion des risques

Afin d'exercer le contrôle le plus serré qui soit sur les événements ayant une incidence négative sur les cours des titres du portefeuille du Fonds Enso, Enso Capital aura recours à une approche de gestion du risque unique. La protection du capital est un objectif primordial. Enso Capital collaborera étroitement avec une société chef de file de la gestion du risque afin de périodiquement évaluer l'exposition du portefeuille et d'analyser le risque. De plus, Enso Capital tiendra des réunions hebdomadaires vouées entièrement à l'analyse du risque dans le cadre desquelles les gestionnaires de portefeuille expliqueront et justifieront le profil de risque du portefeuille de chaque fonds Enso cautionné par Enso Capital. Enso Capital emploiera non seulement la méthode de la valeur à risque et les essais sous tension afin de gérer le portefeuille, elle utilisera de plus une approche de « capital maximal à risque ».

En suivant conjointement des méthodes de valeur à risque et de capital maximal à risque, Enso Capital devrait être en mesure d'avoir un meilleur contrôle du risque auquel est exposé l'ensemble du portefeuille du Fonds Enso. L'approche de contrôle du risque d'Enso Capital est plus attrayante qu'un scénario de risque défini car elle ne repose pas sur des « normes historiques » de volatilité, assurant ainsi une meilleure protection contre les imprécisions imputables à l'écart moyen quadratique. Puisque le contrôle du risque de baisse du cours pour le portefeuille est l'un des principaux objectifs d'Enso Capital, les modèles de gestion du risque d'Enso Capital réduiront le plus efficacement possible l'incidence des perturbations imprévues du marché sur le rendement du portefeuille du Fonds Enso.

Les lignes directrices présentées ci-après constituent le cadre de travail aux fins de placements du Fonds Enso :

1. **Réunions de gestion du risque à plusieurs niveaux** - Enso Capital étudiera régulièrement les marchés mondiaux et les facteurs de risque clés afin de s'assurer que le portefeuille est apparié avec les conditions actuelles du marché. De plus, dans le cours normal des choses, la société procédera à un examen hebdomadaire de l'ensemble des positions et des risques qu'elles représentent, auquel le président-directeur général, les gestionnaires de portefeuilles des autres fonds Enso cautionnés par Enso Capital et les consultants tiers en matière de risque participeront.
2. **Examen externe** - En plus d'adhérer à ses propres mesures internes de contrôle du risque, Enso Capital collaborera avec des professionnels de la gestion du risque externes de renommée. Les mesures de contrôle du risque finales comprendront un examen de l'ensemble des activités de tous les Fonds Enso par les comptables indépendants des Fonds Enso conjointement avec le directeur principal des finances d'Enso Capital. Les conseillers stratégiques auront également un rôle à jouer dans la conformité et le contrôle du risque d'ensemble de la société.
3. **Diminutions faibles** - Le Fonds Enso s'engagera à ne jamais présenter des pertes mensuelles excédant 5 %. En outre, si son rendement d'un mois donné approche les 3 %, le Fonds Enso s'engage à réduire son exposition courante au risque d'au moins 25 %.
4. **Levier financier faible** - Le levier financier devrait en général demeurer minimal, n'excédant presque jamais 2X.
5. **Liquidité élevée** - Enso Capital entend maintenir un degré de liquidité suffisant afin de permettre à l'ensemble du portefeuille de Fonds Enso d'être convertible en espèces dans un délai raisonnable. Un tel degré de liquidité permettra au Fonds Enso de se départir de positions rapidement si les conditions changent à l'échelle mondiale. De plus, le Fonds Enso prévoit investir principalement dans les pays du G10. Si les Fonds Enso investissent dans les marchés émergents, ils n'investiront que dans les effets les plus liquides offerts sur de tels marchés.
6. **Expositions nette et brute aux risques du marché faibles** - Enso Capital s'engagera à gérer le ratio acheteur/vendeur pour qu'il se situe entre 0,9x et 1,5x dans des circonstances normales; il est très improbable que celui-ci atteigne des positions nettes 100 % acheteur ou vendeur. Enso Capital surveillera et gèrera le bêta des positions individuelles ainsi que le bêta de l'ensemble du portefeuille dans le but de maintenir la volatilité du portefeuille à un niveau inférieur à celle du marché.
7. **Taille des positions** - Le Fonds Enso réduira l'exposition au risque lié à une valeur, à un secteur ou à un territoire donné. Il appliquera d'autre part une stratégie de transactions en paires dans les secteurs présentant un degré de volatilité élevé.
8. **Positions vendeur** - Enso Capital réduira ou éliminera des positions si les pertes qu'elles affichent excèdent certains seuils établis.

Positions en espèces

Enso Capital peut faire en sorte que le Fonds Enso assume des positions en espèces au moyen d'instruments d'emprunt à court terme, de fonds du marché monétaire ou d'autres placements à court terme similaires dans l'attente du placement intégral du capital du Fonds Enso, ainsi que dans d'autres situations jugées appropriées par Enso Capital, notamment à des fins défensives. Le Fonds n'a pas pour objectif de placement d'être entièrement investi en tout temps.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes du Fonds, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement qu'Enso Capital prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds et du Fonds Enso, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds Epic Capital

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Epic Capital est de maximiser la plus-value du capital et à générer des revenus au moyen de placements sur titres de participation et titres d'emprunt qui affichent un profil de risque/rendement exceptionnel. Le Fonds entend adopter un style de placement souple et souvent offensif appliquant à la fois des stratégies en compte et à découvert misant sur l'effet de levier financier appliqué aux titres d'emprunt et de participation.

Stratégies et restrictions de placement

Afin d'atteindre ses objectifs, le Fonds fera l'acquisition et vendra à découvert principalement des titres cotées sur une bourse canadienne ou négociés de gré à gré. Il est prévu que la majorité des activités du Fonds engageront l'achat et la vente d'actions ordinaires. De plus, le Fonds peut acheter et vendre des actions privilégiées, des obligations gouvernementales, des débetures de sociétés, des reçus de versement et d'autres titres conformément aux objectifs du Fonds.

La philosophie de placement d'Epic Capital englobe deux importantes disciplines, soit les stratégies de sélection de titres et de réduction des risques. Epic Capital prévoit conserver à la fois des positions acheteur et vendeur dans le Fonds la plupart du temps et le choix des principaux titres dans lesquels la société investira sera fondé sur l'identification des avantages concurrentiels au moyen d'analyses ascendantes. La gestion du risque sera assurée par des stratégies de placement rigoureuses.

Bien que le gestionnaire investira principalement l'actif du Fonds dans des titres de participation canadiens, il peut aussi investir dans des titres de participation américains et internationaux.

Approche de placement

L'approche de placement d'Epic Capital consiste à utiliser la recherche et l'analyse fondamentales afin d'identifier des occasions de placement. L'analyse se concentre sur la valeur au moyen d'une approche de placement ascendante. Epic Capital cherche à identifier les avantages d'une société (ou ses désavantages dans le cas de positions vendeur) ou un catalyseur quelconque en effectuant des analyses détaillées. Le Fonds est également en position de profiter des occasions qui se présentent sur le marché de temps à autre, particulièrement à l'égard des sociétés de petite à moyenne capitalisation. Epic Capital prévoit conserver un portefeuille concentré au moyen duquel le Fonds détiendra environ 20 à 30 titres principaux. Le Fonds peut également investir dans des options ou dans d'autres produits dérivés afin de réduire le risque ou d'augmenter le rendement.

Gestion du risque

Epic Capital adoptera un certain nombre de stratégies dans le cadre de sa gestion globale du risque et de la volatilité du portefeuille :

1. En concentrant le portefeuille du Fonds sur les placements qui présentent une valeur exceptionnelle, Epic Capital juge que le risque de baisse du cours est limité, et ce, bien rien ne garantie que les placements continueront d'être négociés à ce cours ou à un cours inférieur.
2. Epic Capital procédera à des transactions en paires dans le cadre desquelles le Fonds acquerra une position vendeur sur un titre qui présente les mêmes caractéristiques qu'une position acheteur qu'il détient. Par exemple, une position vendeur pourra émaner du même secteur d'activité que celui de la position acheteur.
3. Epic Capital investira dans des stratégies d'arbitrage neutres au marché.
4. Le Fonds couvrira les risques inhérents au marché au moyen de la couverture indicelle. Une stratégie adoptée par le Fonds prévoit l'utilisation de dérivés des principaux indices boursiers.
5. Epic Capital prévoit conserver des positions vendeur de manière à ce que le Fonds ne soit pas uniquement exposé aux positions acheteur du portefeuille.

Période de détention

Epic Capital établit d'ordinaire ses positions de placement en prévoyant des périodes de détention de court à moyen termes, bien que le Fonds puisse détenir des positions principales d'émetteurs de choix pour des périodes prolongées. Tel que susmentionné, Epic Capital peut repositionner le portefeuille du Fonds de temps à autre, engageant par le fait même des volumes de négociation élevés.

Positions en espèces

Eric Capital peut faire en sorte que le Fonds assume des positions en espèces au moyen d'instruments d'emprunt à court terme, de fonds du marché monétaire ou d'autres placements à court terme similaires dans l'attente du placement intégral du capital du Fonds, ainsi que dans d'autres situations jugées appropriées par Epic Capital, notamment à des fins défensives. Le Fonds n'a pas pour objectif de placement d'être entièrement investi en tout temps.

Recours au levier financier et restrictions

Le Fonds respectera les restrictions suivantes :

1. Le Fonds est autorisé à emprunter des sommes afin d'améliorer son levier financier et de financer les demandes de rachat, à condition toutefois que les sommes empruntées n'excèdent jamais un montant représentant 100 % de la valeur liquidative du Fonds avant ledit emprunt.
2. Le Fonds n'investira pas plus de 15 % de sa valeur liquidative au moment du placement dans les titres d'un émetteur unique.

3. Le Fonds n'investira pas plus de 10 % de sa valeur liquidative au moment du placement dans des titres qui ne sont ni inscrits en bourse, ni cotés, ni négociés sur une bourse ou un marché de gré à gré.
4. Le Fonds n'investira pas plus de 40 % de sa valeur liquidative au moment du placement, mesurée en fonction du coût, dans un secteur unique, à l'exception des matières premières, pour lesquelles un tel maximum est établi à 60 %. En outre, la pondération nette d'un secteur (positions acheteur moins positions vendeur) ne pourra compter pour plus de 25 % de sa valeur liquidative au moment du placement, tel que mesurée en fonction du coût, à l'exception des matières premières pour lesquelles un tel maximum est établi à 40 %.
5. Le Fonds ne pourra engager plus de 100 % de sa valeur liquidative dans des positions vendeur. Epic Capital prévoit que les positions de vente à découvert excéderont rarement 50 % du portefeuille du Fonds.
6. Le Fonds n'investira pas directement dans des marchandises physiques ou dans des biens immeubles.

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Epic Capital prévoit utiliser aux fins de gestion du, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques ».

Fonds Goodwood

Objectif de placement

L'objectif du Fonds Goodwood est de maximiser le rendement total surtout par l'achat et la vente à découvert de titres nord-américains cotés en bourse ou négociés de gré à gré. Il est prévu que la majorité des activités du fonds engageront l'achat et la vente d'actions ordinaires. En outre, le fonds peut acheter et vendre des actions privilégiées, des obligations gouvernementales, des débetures de sociétés, des reçus de versement et d'autres titres conformément à l'objectif du Fonds.

Stratégies et restrictions de placement

Goodwood gèrera le Fonds conformément aux stratégies et restrictions mentionnées ci-après.

Approche de gestion de portefeuille

Les espèces et quasi-espèces détenus par le Fonds varieront et pourront à l'occasion être importantes. Cependant, le Fonds Goodwood a l'intention de demeurer presque entièrement investi en tout temps. La proportion du portefeuille du Fonds que représenteront les espèces dépendra davantage de la capacité de Goodwood à trouver des occasions acheteur et vendeur intéressantes que d'une politique descendante.

Goodwood entend conserver à la fois des positions acheteur et vendeur dans le Fonds la majorité du temps. Le ratio position acheteur versus position vendeur dépendra davantage de la capacité de Goodwood à trouver des occasions intéressantes dans les deux catégories que d'une politique descendante.

Pour la sélection des positions acheteur et vendeur, Goodwood aura recours à une approche ascendante comprenant une analyse approfondie de la situation d'une société et du contexte du secteur dont elle fait partie. Goodwood prévoit que la majorité des ventes à découvert seront entreprise afin de réaliser des gains plutôt que de procéder à une opération de compensation ou de couverture d'une position acheteur.

Goodwood ne tentera pas de prévoir l'orientation d'ensemble du marché, préférant se concentrer sur des sociétés précises et des émissions de secteurs donnés. Le Fonds prévoit ne détenir qu'entre 25 et 35 titres en tout temps. Bien que cette démarche représente une approche relativement plus concentrée de la gestion de portefeuille que la moyenne, Goodwood juge qu'elle améliore le rendement global à long terme tout en assurant une diversification adéquate. De plus, cela permet à Goodwood d'exercer une meilleure surveillance de chaque placement individuel ou position de vente à découvert. La période de détention moyenne du Fonds varie de six mois à trois ans.

Le levier financier sera utilisé avec parcimonie afin d'améliorer le rendement. Le Fonds sera libre de procéder à ses placements et ventes à découvert au sein de tous les secteurs de capitalisation boursière.

Positions acheteur

Goodwood suivra une approche « axée sur la valeur » du placement mettant l'accent sur l'achat de titres se négociant sous la véritable valeur sous-jacente estimée par Goodwood. Goodwood établira la « valeur intrinsèque ou la juste valeur marchande » d'un placement éventuel comme étant le prix qu'un homme ou une femme d'affaires rationnel et averti serait prêt à payer pour l'entreprise sous-jacente. Goodwood sélectionnera par la suite pour le Fonds les titres qui, selon elle, ont un cours bien au-deçà de leur valeur intrinsèque ou de leur juste valeur marchande de l'entreprise. L'accent sera placé sur de telles occasions de « valeur » qui présentent également des entreprises ou des secteurs dont données fondamentales s'améliorent rapidement.

Goodwood entend concentrer ses positions acheteur dans les secteurs suivants : (i) les sociétés à grande capitalisation présentant un long historique d'exploitation rentable, de rendements élevés sur le capital utilisé et de sains bilans et dont les titres se négocient sous la valeur intrinsèque ou la juste valeur marchande; (ii) les sociétés de petite à moyenne capitalisation présentant une forte croissance et n'étant pas favorisées par les investisseurs et dont les titres se négocient à des ratios cours/bénéfice ou cours/flux de trésorerie sensiblement plus bas que le taux de croissance prévu de leurs bénéfices ou de leurs flux de trésorerie; (iii) les sociétés engagées dans des activités de regroupements, d'acquisitions ou de scissions, (iv) les sociétés éprouvant des difficultés financières ou s'étant placées sous la protection de la loi sur les faillites, et (v) les effets à haut rendement.

Positions vendeur

Afin de sélectionner les candidats à la vente à découvert, Goodwood entend se concentrer notamment sur les sociétés dont les activités périlissent et dont le contexte sectoriel se détériore, qui sont endettées ou présentent un bilan insatisfaisant et dont les besoins en matière de dépenses en immobilisations excèdent leur capacité interne de produire des flux de trésorerie.

Relation avec les sociétés au sein du portefeuille et restrictions de placement

Le Fonds ne ferait d'ordinaire pas l'acquisition d'un placement avec l'intention de prendre le contrôle ou d'exercer une influence notable sur le contrôle d'un émetteur donné. Cependant, selon Goodwood, certaines situations nécessitent un effort offensif afin de modifier certaines politiques ou stratégies de direction précises. Dans de telles situations, Goodwood peut, par elle-même ou conjointement avec d'autres investisseurs, faire connaître son opinion à la direction ou exercer une influence notable, de manière cohérente avec les objectifs de placement du Fonds et les ressources de celui-ci, sur

la gestion ou les politiques d'un émetteur donné. Le Fonds ne prendra en aucune circonstance le contrôle de la direction ou le contrôle juridique d'une société, ni ne s'engagera dans la gestion quotidienne d'une société de portefeuille.

Le Fonds ne peut négocier des produits dérivés, à l'exception des bons de souscription cotés en bourse ou négociés de gré à gré, des reçus de versement et des titres d'emprunt et de participation convertibles.

Recours au levier financier et restrictions

À l'échelle des positions, le Fonds se conformera aux marges obligatoires de la bourse pertinente. Dans l'ensemble, les emprunts du Fonds ne peuvent excéder 100 % de ses capitaux propres.

Le Fonds ne peut engager plus de 100 % de ses capitaux propres dans des positions vendeur. Goodwood prévoit que les positions de vente à découvert excéderont rarement 50 % du portefeuille du Fonds.

Le Fonds ne peut placer plus de 15 % de son portefeuille, tel que mesuré en fonction du coût, dans toute position acheteur ou vendeur. En outre, aucune position unique ne peut compter pour plus de 30 % du portefeuille du fonds, tel que mesuré au cours du marché.

Le Fonds ne peut investir plus de 40 % de son portefeuille, mesuré en fonction du coût, dans un secteur unique. De plus, la pondération d'un secteur unique ne peut compter pour plus de 60 % du portefeuille, tel que mesuré au cours du marché.

En sus de ce qui précède, les lois sur les valeurs mobilières pertinentes interdisent au Fonds d'acquérir plus de 20 % des titres avec droit de vote d'un émetteur et imposent des restrictions sur les placements dans des émetteurs apparentés ou connexes.

Sauf tel que susmentionné, les placements du fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Goodwood prévoit utiliser aux fins de gestion du, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Fonds Rendement élevé

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds Rendement élevé est de générer des rendements élevés et des gains en capital potentiels présentant un profil risque-rendement intéressant assorti d'une volatilité modérée. Les activités du Fonds engageront l'acquisition, la vente et la vente à découvert d'obligations à haut rendement et de titres d'emprunt de sociétés principalement cotées en bourse aux États-Unis. Le Fonds peut également acheter ou vendre à découvert des actions ordinaires, des actions privilégiées, des reçus de versement, des options, des contrats à terme et d'autres titres conformément à son objectif, ses stratégies et ses restrictions de placement.

Stratégies et restrictions de placement

Pour atteindre son objectif, le Fonds entend surtout investir dans des sociétés qui émettent des titres d'emprunt de qualité moindre, ou qui pourraient en émettre. Le Fonds pourrait également vendre à découvert de tels titres. La stratégie du Fonds comprendra des placements dans des titres de sociétés dont le cours a été ou pourrait être affecté par une faillite ou qui n'ont pas la faveur en raison de difficultés financières comme une réorganisation, une faillite, une vente en difficulté ou autres activités de restructuration. La stratégie du fonds prévoit l'investissement dans des titres d'emprunt et dans des titres de participation, ainsi que dans d'autres instruments financiers, des créances bancaires, des obligations de sociétés, des créances titrisées, des actions ordinaires, des actions privilégiées, des bons de souscription et divers produits dérivés de crédit ou d'indice. Marret pourra se concentrer sur des situations particulières à certains événements telles des réorganisations, arbitrages de bilan (opération négociée selon les écarts de valeur relative de divers titres au sein de la structure du capital d'une société) ou l'arbitrage de secteur (opération prévue sur les diverses évaluations des sociétés au sein d'un même secteur). Le fonds acquerra à la fois des positions acheteur et vendeur au sein du portefeuille de titres et aura recours au levier financier.

Le Fonds peut également investir dans des espèces ou des quasi-espèces si Marret juge qu'il n'existe pas suffisamment de bonnes occasions parmi les autres placements. Le Fonds pourra acheter, vendre ou autrement négocier des marchandises, des contrats sur marchandises, des contrats à terme sur marchandises, des contrats à terme sur instruments financiers ou des options. Le Fonds peut investir dans des contrats de change à terme et des contrats à terme sur devises afin de couvrir son risque de change.

Gestion des risques et restrictions

Les actifs du Fonds seront investis conformément aux objectifs et stratégies de placement du Fonds.

Les activités du Fonds sont uniquement constituées : (i) de l'achat et de la vente à découvert de titres de sociétés qui émettent des titres de qualité moindre ou qui pourraient en émettre, (ii) de la détention à court terme d'espèces et d'instruments du marché monétaire aux fins d'acquittement des charges et des frais du Fonds et des montants payables par le Fonds relativement à la distribution de dividendes, le cas échéant, aux porteurs de parts et au rachat de parts, (iii) du placement dans des espèces ou des quasi-espèces si Marret juge qu'il n'existe pas suffisamment de bonnes occasions parmi les autres placements et (iv) de la prise de toute mesure nécessaire ou utile aux fins des activités du Fonds susmentionnées aux points (i), (ii) et (iii).

Les activités de placement du Fonds seront menées en vertu de certaines restrictions, qui comprennent notamment :

Diversification. Le montant net investi par le Fonds dans des valeurs de tout émetteur ne pourra excéder 10 % de la valeur liquidative du Fonds, telle qu'établie au moment d'un tel placement.

Liquidité. Le Fonds ne fera pas l'acquisition d'actifs non liquides si immédiatement après une telle acquisition plus de 10 % de la valeur liquidative serait constituée d'actifs non liquides. Si à un moment donné, plus de 10 % de la valeur liquidative est constituée d'actifs non liquides, le Fonds prendra, aussi rapidement que commercialement possible (et dans tous les cas dans un délai de 90 jours), les mesures nécessaires pour réduire le pourcentage de la valeur liquidative représenté par des actifs non liquides à 10 % ou moins.

Achat de titres. Le Fonds ne fera pas l'acquisition de titres autrement qu'au moyen des installations boursières habituelles, à moins que le cours acheteur de tels titres environne le cours au marché tel que négocié ou établi entre des parties, dans des conditions normales de concurrence, avec le gestionnaire ou avec Marret.

Prix fixe. Le Fonds ne fera pas l'acquisition de titres qui pourraient, en vertu de leurs modalités, exiger une contribution du Fonds en supplément du paiement du cours acheteur (autrement que dans le cadre d'une opération autorisée sur produits dérivés), pourvu qu'une telle restriction ne s'applique pas à l'acquisition de titres payés par versements dont le prix d'achat total et le montant de tels versements sont établis au moment du paiement du premier versement.

Levier financier. Le Fonds peut faire l'acquisition de titres sur marge ou emprunter des espèces à condition que de telles acquisitions sur marge combinées à de tels prêts en espèces n'excèdent pas 50 % de la valeur liquidative du Fonds.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Goodwood prévoit utiliser aux fins de gestion du, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

Sauf tel que susmentionné, les placements du fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds Japon Acheteur/Vendeur

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds Japon Acheteur/Vendeur est de générer un rendement intéressant rajusté en fonction des risques en investissant dans un portefeuille d'actif diversifié.

Structure du Fonds Japon Acheteur/Vendeur

Le gestionnaire entend investir la presque totalité de l'actif du Fonds dans le Invicta Chikara Japan Fund Limited (ci-après nommé le « Fonds Feeder Invicta »), société internationale des Îles Vierges britanniques constituée en fonds d'investissement privé le 10 octobre 2002. Le gestionnaire du Fonds Feeder Invicta entend investir la presque totalité de l'actif du Fonds dans le Invicta Chikara Japan Master Partnership Fund Limited (ci-après nommée « le Fonds Master Invicta »), société internationale des Îles Vierges britanniques, laquelle investira par la suite son actif dans des positions acheteur-vendeur sur des actions japonaises.

L'utilisation du Fonds Master et du Fonds Feeder permet à Invicta d'offrir ses services d'une manière administrativement efficace à un grand éventail d'investisseurs et de créer de nombreux Fonds Feeder qui investissent dans le Fonds Master Invicta, dont ils sont commanditaires, mais dont les comptes sont maintenus en diverses devises. De nouveaux Fonds Feeder liés au Fonds Master Invicta pourront être créés ultérieurement afin d'offrir différentes caractéristiques ou pour être autrement adaptés afin de donner accès au Fonds Master Invicta aux investisseurs ayant des besoins territoriaux ou structurels particuliers.

Afin de faciliter les références faites aux fonds, le Fonds Japon Acheteur/Vendeur, le Fonds Feeder Invicta et le Fonds Master Invicta sont parfois désignés (collectivement ou individuellement, selon le cas) par l'appellation « Fonds Japon Acheteur/Vendeur » dans la présente notice d'offre. La stratégie et les restrictions de placement décrites ci-après présentent des données sur la gestion du Fonds Master Invicta, sous réserve de modifications qui peuvent être apportées de temps à autre, sans préavis.

À la discrétion du gestionnaire, l'actif du Fonds Japon Acheteur/Vendeur peut aussi être détenu dans un compte distinct, géré par un courtier principal important. Dans ce cas, le gestionnaire conclura une entente consultative relative aux placements avec Invicta, qui gèrera l'actif du Fonds Japon Acheteur/Vendeur conformément à l'objectif de placement énoncé ci-dessus et les stratégies et restrictions de placement suivantes s'appliqueront.

Stratégie de placement

Pour réaliser cet objectif, le Fonds Japon Acheteur/Vendeur investira principalement dans des titres japonais cotés en bourse et dans des titres convertibles et cherchera à gérer sa position de change et son exposition au marché boursier en recourant à des contrats sur instruments dérivés et à des positions vendeur sur titres.

Style de placement

Approche fondée sur la recherche

Le Fonds Japon Acheteur/Vendeur est destiné à être entièrement investi dans un groupe choisi de titres japonais et d'instruments liés à des actions, comme des obligations convertibles, tout en protégeant ce titre de participation en compte au moyen de titres de participation à découvert et des contrats à terme sur indice boursier triés sur le volet. On détermine les occasions de placement éventuelles grâce aux recherches exclusives d'Invicta. Invicta mène des recherches ascendantes fondamentales et approfondies et visite et interroge chaque année les employés d'environ 750 sociétés.

La recherche vise à identifier les actions qui offrent une excellente valeur fondamentale du côté acheteur et celles qui, selon Invicta, se vendent à un cours bien supérieur à leur valeur intrinsèque du côté vendeur. Invicta détermine si une action offre une excellente valeur fondamentale en comparant son cours à une estimation de sa valeur intrinsèque. Plus l'écart est prononcé, plus intéressante est la valeur fondamentale de l'action pour Invicta. D'après l'expérience d'Invicta, les placements en actions effectués de cette manière présentent un rendement supérieur du côté acheteur ainsi que des risques de perte moindres.

Philosophie de placement

La philosophie de placement d'Invicta se fonde sur les six aspects suivants :

Qualité de la gestion

Pour une société donnée, Invicta croit qu'il est essentiel d'évaluer la qualité de la gestion et de définir les priorités afin de déterminer si l'on peut y investir à long terme. Au Japon, plus que dans n'importe quel autre pays développé, la conformité des intérêts du gestionnaire à ceux des actionnaires est nécessaire à la rentabilité des placements. De nombreuses sociétés au Japon ne sont pas gérées en fonction des actionnaires, mais plutôt en fonction de questions sociales ou d'un groupe plus important. Il en résulte un rendement du capital sous-optimal et, par conséquent, un mauvais rendement des actions. Pour les positions acheteur éventuelles, Invicta cherche à identifier des sociétés où le gestionnaire a des intérêts importants dans la société et où elle croit que la haute direction considère l'augmentation du rendement du capital comme primordiale. On retrouve davantage de positions vendeur dans les sociétés qui font partie de *keiretsu* (conglomérats) et où la haute direction se soucie guère du rendement des actionnaires.

Options sur actions

Les stratégies d'options sur actions sont un phénomène relativement récent au Japon, la première n'ayant été lancée qu'en 1996 par Sony. Invicta croit qu'il n'y a pas de test plus direct pour déterminer si les intérêts du gestionnaire concordent avec ceux des actionnaires que l'existence d'une importante stratégie d'options sur actions. L'augmentation du cours des actions profitera aux deux groupes. Au Japon, la rémunération des membres de la haute direction est très basse comparativement aux normes américaines et européennes et un programme d'options sur actions fait une grande différence quant aux récompenses octroyées aux hauts dirigeants. Invicta examine si la stratégie est largement répandue auprès de la haute direction, afin que ce ne soit pas seulement les membres du conseil d'administration qui en bénéficient, mais aussi les principaux membres de la haute direction.

Rendement du capital investi (« RCI ») élevé à long terme

Au début des années 1970, la grande majorité des sociétés japonaises généraient des rendements sur le capital investi supérieurs à 10 %. Cela semblait difficile à croire, car le RCI de l'indice TOPIX était inférieur à 2 % pour l'exercice financier terminé en mars 2000. La recherche que mène Invicta relativement aux positions acheteur vise à identifier les sociétés dont le RCI à long terme (plus de 15 ans) est supérieur à 10 %. Au Japon, il existe une forte corrélation entre une valeur économique ajoutée croissante (RCI supérieur au coût moyen pondéré du capital) et le cours croissant des actions; c'est pourquoi c'est un effort gratifiant. Inversement, un RCI toujours bas tend à être associé à un cours plus faible des actions; c'est pourquoi il s'agit d'excellents candidats pour des positions vendeur.

Flux de trésorerie disponibles positifs

D'après Invicta, les programmes de dépenses en immobilisations au Japon sont souvent exagérés, inopportuns et font peu de cas des taux de rendement potentiels du capital investi. Il en existe plusieurs exemples dans les industries du « vieux Japon », comme la construction, l'acier et les produits chimiques. Ces types de sociétés sont propices aux positions vendeur. Pour les positions acheteur, Invicta cherche des sociétés qui financent leur programme de dépenses en immobilisations à même les flux de trésorerie liés à l'exploitation et qui ont très peu recours au financement bancaire, donc qui affichent un solide bilan.

Part dominante/croissante du marché des produits à forte valeur ajoutée

Une part importante et croissante du marché des produits à forte valeur ajoutée tend à être associée à des marges de profit supérieures à la moyenne. Cela entraîne des rendements sur le capital investi élevés. Invicta cherche des positions acheteur parmi les sociétés spécialisées qui n'ont pas seulement une part de marché importante à l'échelle nationale, mais aussi à l'échelle internationale. Ces sociétés ne produisent pas de marchandises, où le seul avantage concurrentiel est d'être le producteur le moins coûteux, mais des produits dont elles possèdent les technologies exclusives, ce qui leur permet de contrôler le prix de leurs produits. On peut, par exemple, trouver de telles sociétés dans l'industrie japonaise de la machinerie. Des positions vendeur typiques seraient des fabricants de machinerie générale qui produisent une variété de produits, pour lesquels le coût est le facteur déterminant. Les produits ne présentent pas de forte valeur ajoutée; c'est pourquoi la rentabilité de la société est inférieure à la moyenne. Les positions acheteur habituelles sont les fabricants de pièces de machinerie dont les produits présentent une forte valeur ajoutée pour leurs utilisateurs finaux; chacune de ces sociétés possède une part de marché importante et croissante dans son secteur.

Catalyseurs de changement

L'un des principaux critères que cherche Invicta dans une société sont les « catalyseurs de changement », soit les événements susceptibles d'entraîner une croissance du bénéfice plus importante que prévu à moyen terme. Voici des exemples :

- la nomination d'un nouveau président qui désire grandement accroître la rentabilité de la société;
- la mise en place d'un programme de restructuration efficace;
- une division déficitaire qui devient rentable plus tôt que prévu.

De tels changements (s'ils sont réalistes) mènent invariablement à une surperformance du cours des actions et à la génération d'un rendement considérable.

Sélection de titres

La recherche ascendante fondamentale d'Invicta est facilitée par le tri électronique des actions en fonction de considérations quantitatives. Invicta maintient une base de données qui contient des renseignements clés sur certaines sociétés japonaises et c'est là où le Fonds Master choisit la plupart de ses investissements. La base de données comprend les données fondamentales historiques. Invicta a élaboré des modèles quantitatifs qui facilitent l'établissement de la valeur intrinsèque initiale de chaque société. Cela, conjointement avec l'analyse des tendances macroéconomiques et des tendances en matière de placements, permet de dresser une liste préliminaire de titres qui semblent intéressants. Ces titres sont ensuite soumis à une analyse rigoureuse avant d'être éventuellement intégrés au portefeuille.

Calque de l'analyse technique

L'analyse fondamentale doit être confirmée par la position technique d'un titre particulier. Aucun investissement (ni position acheteur, ni position vendeur) ne sera effectué sans avoir passé en revue la position graphique des titres concernés. L'utilisation judicieuse de l'analyse technique ajoute une forte valeur au fil du temps; c'est particulièrement important lorsqu'il faut identifier les candidats à des positions vendeur.

Structure du portefeuille

Le Fonds Japon Acheteur/Vendeur investira dans un groupe sélect de titres japonais cotés en bourse ou d'obligations convertibles (habituellement pas plus de 40 à la fois) dont le cours, selon Invicta, est considérablement inférieur à la valeur intrinsèque et dont le rendement à moyen terme sera supérieur à celui de l'indice TOPIX. Invicta cherchera à protéger les titres contre l'exposition au marché boursier qui en résultera en investissant dans des positions vendeur sur titres (habituellement pas plus de 30 à la fois), et, si nécessaire, en vendant des contrats à terme sur l'indice TOPIX et/ou Nikkei. À certains égards, on pourrait considérer le Fonds Japon Acheteur/Vendeur comme un alpha d'actions japonaises (où « alpha » s'entend d'un rendement supérieur des actions). Le Fonds Japon Acheteur/Vendeur peut avoir une exposition nette positive ou négative au marché boursier japonais, selon la perspective qu'a Invicta de l'orientation future du marché boursier. Quoi qu'il en soit, cette exposition sera maintenue sous réserve de certaines limites.

Restrictions de placement

La politique du Fonds Japon Acheteur/Vendeur consistera à maintenir un portefeuille diversifié pour répartir le risque de placement. Elle ne vise pas ce qui suit :

1. Investir plus de 20 % de son actif brut au moment du placement dans les titres de tout émetteur (cette restriction ne s'appliquera pas aux titres émis ou garantis par un gouvernement, par un organisme gouvernemental, par l'intermédiaire de tout État membre de l'Union européenne ou de l'OCDE ou par toute autorité supranationale dont font partie un ou plusieurs États membres de l'Union européenne ou de l'OCDE, et par tout autre État approuvé à cette fin par le marché boursier irlandais);
2. Exposer plus de 20 % de son actif brut au moment du placement à la solvabilité de toute contrepartie;
3. Investir plus de 40 % de son actif brut au moment du placement dans les parts ou les actions dans d'autres modes d'investissement collectif, sous réserve qu'au plus 20 % de son actif brut au moment du placement soit investi dans des modes d'investissement collectif qui sont des fonds de fonds

et qu'aucun investissement ne sera effectué dans un mode d'investissement collectif qui n'a pas recours au principe de diversification du risque. De plus, des ententes de garde adéquates doivent être conclues à la satisfaction d'Invicta au titre de ces modes d'investissement et que l'on effectue le suivi des placements sous-jacents du mode d'investissement pour s'assurer, dans l'ensemble, du respect des restrictions indiquées aux points (1) et (2);

4. Investir dans l'immobilier ou dans des marchandises physiques;
5. Prendre le contrôle juridique ou de gestion de tout émetteur dans lequel il investit ou chercher à le faire.

La restriction indiquée au point (2) ci-dessus ne s'appliquera pas aux opérations entre le Fonds Japon Acheteur/Vendeur et le courtier principal du Fonds ou entre le Fonds Japon Acheteur/Vendeur et tout courtier principal. La restriction à laquelle on fait référence au point (2) ne s'appliquera pas à toute contrepartie qui fournit une garantie entière et appropriée au Fonds Japon Acheteur/Vendeur au titre de l'opération.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que Invicta prévoit utiliser aux fins de gestion du, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques ».

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC est de maximiser le rendement absolu en investissant dans un portefeuille mondial diversifié de titres de participation et de titres à revenu fixe.

Structure du Fonds

Le Fonds entend investir la quasi-totalité de son actif dans le PMC Global Equity Hedge Fund Inc. (« PMC Offshore Fund »), une société constituée à titre de fonds de placement à capital variable en vertu des lois des îles Caïmans et établie dans ces mêmes îles. PMC Capital Management LLC (« PMC Capital ») est le conseiller en placements du PMC Offshore Fund.

Le recours au PMC Offshore Fund permet à PMC Capital d'offrir ses services de manière administrativement efficace à un grand éventail d'investisseurs et de maintenir des comptes en diverses devises. Afin de faciliter les références faites dans la présente notice, le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC et le PMC Offshore Fund sont parfois désignés (collectivement ou individuellement, selon le cas) par l'appellation « Fonds Mondial PMC ». La stratégie de placement qui suit, qui peut être modifiée de temps à autre et sans préavis, présente des données sur la gestion du PMC Offshore Fund.

Stratégie de placement et restrictions du Fonds Mondial PMC

Pour atteindre son objectif, le Fonds Mondial PMC a recours à une stratégie acheteur/vendeur et maintient d'ordinaire des pondérations à 50 % en positions vendeur et à 50 % en positions acheteur de l'actif net du Fonds Mondial PMC. Le Fonds Mondial PMC se concentre sur les sociétés à grande, moyenne et petite capitalisation et utilise une approche de placement ascendante axée sur la méthode de la valeur relative. Le Fonds Mondial PMC sera assujéti aux restrictions et pratiques de placement décrites à la rubrique « Restrictions de placement » présentée ci-dessous.

Pour atteindre l'objectif de placement du Fonds Mondial PMC, PMC Capital, dans le cadre de sa sélection de titres :

- se concentrera sur les sociétés présentes à l'échelle mondiale et dominant leur secteur;
- s'intéressera aux sociétés œuvrant au sein de secteurs qui présentent une certaine valeur en raison de l'augmentation des marges (par exemple, les sociétés œuvrant dans un secteur présentant un important pouvoir d'établissement des prix);
- cherchera des sociétés qui, par rapport à ses pairs à l'échelle internationale, se négocient à escompte relativement au bénéfice, aux actifs ou aux flux de trésorerie;
- cherchera des occasions de négociation à court terme sur titres de sociétés dévalués en raison d'événements temporaires (états financiers trimestriels moins bons que prévu ou forte réaction du marché à des nouvelles défavorables concernant la société, par exemple);
- cherchera des occasions de vente à découvert stratégiques de titres de sociétés surévalués (des sociétés dont les données fondamentales se détériorent, par exemple, et dont le cours de l'action n'est pas encore affecté par une telle détérioration).
- procédera à des opérations de négociation en paire appariées (par exemple, au sein d'un secteur, fera l'acquisition de titres d'une société que le conseiller croit être un chef de file ou un joueur important ou sous-évalué, puis vendra à découvert le titre d'un concurrent jugé stagnant ou surévalué).

Le Fonds Mondial PMC peut investir dans des titres de marchés émergents au sein desquels l'instabilité politique a mené à d'importants escomptes sur le cours des actions et des obligations et dans des titres de marché pré-émergents au sein desquels le manque de recherches se solde par la sous-évaluation d'un certain nombre d'actifs productifs.

En plus d'un panier principal de titres de participation et à revenu fixe représentant le choix de placements de plus grande valeur et plus sécuritaires du Fonds Mondial PMC, le portefeuille de Fonds Mondial PMC peut également comprendre :

- des titres cotés qui, en raison de questions liées au risque, à la liquidité ou à la garde, ne conviennent pas aux fonds communs de placement traditionnels;
- des contrats à terme comprenant des produits dérivés tels des contrats de change à terme, des contrats à terme sur indice boursier et des contrats à terme sur taux d'intérêts;
- des options sur actions, obligations, contrats à terme ou indices boursiers permettant au Fonds d'appliquer un levier financier à son rendement provenant de certains titres ou appels au remboursement opportuns à l'occasion;
- des options de couverture contre des fluctuations inattendues des marchés;
- des positions vendeur sur titres négociables dans les cas où une analyse financière a permis d'identifier des sociétés jugées surévaluées;

- des fonds à capital limité offrant une exposition aux régions et aux marchés boursiers individuels émergents et qui se vendent fréquemment à un escompte appréciable par rapport à la valeur liquidative;
- des fonds communs de placement et des sociétés de personnes, y compris des sociétés de placement immobilier.

De temps à autre, le Fonds Mondial PMC peut également investir dans des « nouvelles émissions », soit dans les premiers appels public à l'épargne de titres participation, tels que décrits plus avant dans la présente notice et dans d'autres placements initiaux de prise ferme de titres, de placements privés ou d'offres régis par la règle S (Regulation S) de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

Restrictions de placement

PMC Capital gèrera le Fonds Mondial PMC conformément aux restrictions de placement suivantes :

1. Le Fonds Mondial PMC investira dans (i) des actions ordinaires, des actions privilégiées et des titres convertibles en actions ordinaires et en actions privilégiées de sociétés cotées en bourse, de sociétés non cotées en bourse ou d'autres entités, (ii) des titres à revenu fixe, (iii) des contrats à terme et d'options sur de tels contrats à terme, (iv) des options sur actions, sur titres à revenu fixe, sur devises ou indices boursiers permettant au Fonds Mondial PMC d'appliquer un levier financier à son rendement provenant de certains titres ou d'appels au rachat opportuns ou d'options de couverture contre les fluctuations inattendues des marchés et (v) des contrats à terme sur devises permettant au Fonds Mondial PMC de se protéger contre le risque de devises, pourvu toutefois que le Fonds Mondial PMC n'investisse pas dans des contrats à terme de toute sorte ou dans des options sur de tels contrats à terme à moins que PMC Capital et les personnes pertinentes associées à PMC Capital, au besoin, soient inscrits à titre d'exploitants de pools de marchandises et de conseillers en opérations sur marchandises auprès de la *Commodity Futures Trading Commission* et de la *National Futures Association* des États-Unis.
2. Le Fonds Mondial PMC peut emprunter ou acquérir des titres négociables sur marge.
3. Le Fonds Mondial PMC peut avoir des positions vendeur sur titres de participation négociables.
4. Le Fonds Mondial PMC peut investir dans des titres de sociétés non cotées ou d'autres entités non liquides en mettant l'accent sur les marchés émergents au sein desquels les occasions d'investissement dans de titres de participation cotés sont restreintes.
5. Le Fonds Mondial PMC ne détiendra pas plus de dix pour cent (10 %) de titres de toute catégorie de titres émanant d'un émetteur unique ni ne fera l'acquisition de titres d'un émetteur dans le but d'exercer une influence notable sur un tel émetteur ou d'en assurer la direction.
6. Le Fonds Mondial PMC peut prêter des titres de portefeuille.
7. Dans la mesure où le Fonds a recours au levier financier, il doit se conformer aux restrictions suivantes :
 - a. le Fonds Mondial PMC peut utiliser les formes de levier financier présentées ci-après jusqu'à concurrence d'un total de 200 % (au moment du placement) de la valeur liquidative du Fonds Mondial PMC.
 - b. le Fonds Mondial PMC peut faire l'acquisition de titres négociables sur marge ou au moyen de fonds empruntés à condition que :
 - i. la limite maximale (y compris le capital et les intérêts) n'excède pas 200 % (au moment du placement) de la valeur liquidative du Fonds Mondial PMC;
 - ii. seuls les « titres négociables » peuvent être acquis au moyen de cette forme de levier financier, puisqu'un marché existe pour ces titres et qu'ils peuvent être vendus facilement et rapidement;
 - iii. tous les emprunts contractés par le Fonds Mondial PMC à cette fin doivent être consentis par des institutions avec lesquelles il entretient des conditions normales de concurrence et doivent être consentis selon des modalités commerciales normales;
 - iv. la totalité des acquisitions sur marge doit être conforme aux exigences de marge de toute bourse ou autre autorité de réglementation.
 - c. le Fonds Mondial PMC peut prendre des positions de vente à découvert sur des titres inscrits à la cote d'une bourse reconnue jusqu'à 200 % (au moment du placement) de la valeur liquidative du Fonds (moins le montant de tout autre levier financier du Fonds Mondial PMC au moment du placement). Les ventes à découvert faites sur marge doivent respecter certaines exigences minimales de marge établies par les autorités de réglementation pertinentes;
 - d. le Fonds Mondial PMC peut investir dans des options non couvertes à condition que :
 - i. Toutes les options dans lesquelles le Fonds Mondial PMC investit soient négociées sur des bourses d'options reconnues;
 - ii. Les options doivent être sur des actions ou des obligations cotées en bourse, un indice boursier ou obligataire ou des devises reconnus;
 - iii. Les options acquises doivent être vendues par l'intermédiaire d'un courtier et doivent respecter les règles normalisées émises par les bourses pertinentes;
 - iv. Dans la mesure où le Fonds Mondial PMC investit dans des options non couvertes, de tels investissements n'excéderont pas (au moment du placement) 200 % de la valeur liquidative du Fonds Mondial PMC (moins le montant de tout autre levier financier du Fonds Mondial PMC au moment du placement.)
8. Le Fonds Mondial PMC :
 - a. Ne garantira pas les titres ou les obligations de tout émetteur que ce soit;
 - b. Ne fera pas l'acquisition de marchandises, hypothèques, titres émis par des fonds communs de placement autres que des fonds du marché monétaire ou dans des biens immeubles ou intérêts sur biens immeubles, autres que des titres de sociétés dont l'activité principale consiste à investir dans des biens immeubles;
 - c. N'agira pas à titre de preneur ferme.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes du Fonds, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que PMC Capital prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de

risques ».

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Fonds Asie WF

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds Asie WF est de générer une plus-value du capital en investissant principalement dans des titres de sociétés inscrites, cotées ou négociées sur des bourses ou des marchés de gré à gré asiatiques et en investissant dans des certificats américains d'actions étrangères ou dans des certificats internationaux d'actions étrangères représentant des titres de sociétés asiatiques. Le Fonds acquerra également des positions vendeur afin de réduire son exposition nette au marché et de réaliser un bénéfice. Le Fonds pourra en outre investir dans des titres à revenu fixe émis par des gouvernements et des sociétés, y compris dans des obligations convertibles.

Stratégies et restrictions de placement

Le Fonds cherchera à atteindre son objectif de placement en conservant la plupart du temps un parti pris pour les positions nettes en compte en acquérant des titres intéressants et en établissant des positions vendeuses sur des titres moins attrayants. Le conseiller en placements est d'avis que cette composante acheteur/vendeur de la stratégie de placement sera favorable aux objectifs de placement du Fonds visant la protection et la croissance du capital. Le Fonds peut également avoir recours aux contrats à terme et aux options pour ajuster son exposition au marché.

Ward Ferry cherchera à investir dans des sociétés en pleine croissance dont les titres affichent un cours raisonnable, et qui génèrent des flux de trésorerie disponibles importants, maintenant un haut niveau de rendement sur les titres de participation et affichant un faible taux d'endettement au bilan, et ce, tout en essayant de déceler les occasions de titres sous-évalués pour lesquelles un catalyseur de croissance supérieure a été identifié. Le Fonds investira également dans des sociétés en restructuration, qui favoriseront la croissance des bénéfices et une amélioration de la qualité du bilan. D'autres stratégies de sélection de titres pourront également être employées selon la conjoncture du marché.

Les titres jugés surévalués et présentant un taux de croissance insuffisant, les titres de sociétés ayant un modèle d'entreprise problématique et les titres s'inscrivant dans des situations où Ward Ferry perçoit un catalyseur de dépréciation du cours seront au nombre des titres que Ward Ferry vendra à découvert.

Ward Ferry aura recours à des techniques de présélection afin d'identifier les placements intéressants, puis à des recherches fondamentales ascendantes comprenant des visites régulières des sociétés. La perspective du secteur au sein duquel une société œuvre, la stratégie de la société au sein dudit secteur et la probabilité de réussite de la direction dans l'exécution de son plan d'affaires seront au nombre des facteurs étudiés. La présélection et les recherches fondamentales seront également des facteurs primordiaux du processus d'investissement dans le cadre de la vente à découvert de titres.

Ward Ferry ne se limitera pas à la composition des indices et cherchera à réaliser une valeur ajoutée en investissant dans des titres réputés intéressants, que ceux-ci fassent ou non partie des indices de référence. À titre d'ancien gestionnaire du fonds LG Asian Smaller Companies Fund, Monsieur Ward, un administrateur de Ward Ferry, a une expérience approfondie de placements dans des sociétés de croissance émergentes au premier stade de développement.

Le Fonds investira également dans des titres à revenu fixe et dans des titres d'emprunt convertibles, placements desquels Peter Ferry, un administrateur de Ward Ferry, a une grande connaissance en raison de 12 années d'expérience dans les ventes de titres à revenu fixes asiatiques. Le Fonds peut également investir dans des devises étrangères, des contrats à terme, des options et autres titres dérivés.

En outre, le Fonds peut investir dans des certificats américains d'actions étrangères et des certificats internationaux d'actions étrangères représentant des titres de sociétés établies en Asie. Les certificats américains d'actions étrangères sont des certificats nominatifs généralement émis par une banque américaine attestant la propriété de titres sous-jacents émis par une société étrangère. Les certificats américains d'actions étrangères sont d'ordinaire émis par des banques ou sociétés de fiducie étrangères, bien qu'ils puissent également être émis par des banques ou sociétés de fiducie américaines et attestent la propriété de titres sous-jacents émis par une société étrangère ou américaine. Généralement, les certificats nominatifs sont conçus aux fins d'utilisation sur les marchés des capitaux américains et ils ne sont pas nécessairement libellés dans la même monnaie que les titres sous-jacents dans lesquels ils peuvent être convertis. De plus, les émetteurs de titres sous-jacents aux certificats non cautionnés ne sont pas tenus de divulguer des renseignements importants aux États-Unis. Par conséquent, il se pourrait que des renseignements sur de tels émetteurs ne soient pas disponibles et il pourrait ne pas y avoir de corrélation entre ces renseignements et la valeur marchande des reçus certificats. Aux fins des politiques de placement du Fonds, les placements du Fonds dans des certificats seront réputés être des placements dans les titres sous-jacents.

Positions en espèces et devises étrangères

Ward Ferry peut faire en sorte que le Fonds assume des positions en espèces au moyen d'instruments d'emprunt à court terme, de fonds du marché monétaire ou d'autres placements à court terme similaires dans l'attente du placement intégral du capital du Fonds, ainsi que dans d'autres situations jugées appropriées par Ward Ferry, notamment à des fins défensives. Le Fonds n'a pas pour objectif de placement d'être entièrement investi en tout temps. Le Fonds peut également détenir des devises étrangères.

Recours au levier financier et restrictions

Le Fonds se conformera aux restrictions suivantes :

1. Le Fonds est autorisé à emprunter des sommes afin d'améliorer son levier financier et de financer les demandes de rachat, à condition toutefois que les sommes empruntées n'excèdent jamais un montant représentant 100 % de la valeur liquidative du Fonds avant ledit emprunt;
2. Le Fonds n'investira pas plus de 10 % de sa valeur liquidative au moment du placement dans les titres d'un émetteur unique;
3. Le Fonds n'investira pas dans des titres qui ne sont ni inscrits en bourse, ni cotés, ni négociés sur une bourse ou un marché de gré à gré;
4. Le Fonds ne détiendra pas plus de 10 % de toute catégorie de titres dans des titres émis par un émetteur unique, à moins qu'une fois pleinement convertis, de tels titres représentent moins de 10 % de toute catégorie de titres;
5. Le Fonds n'investira pas plus de 5 % de sa valeur liquidative au moment du placement dans d'autres fonds;
6. Aucune vente à découvert se soldant par une obligation du Fonds de livrer plus de 70 % de sa valeur liquidative au moment du placement ne sera permise;
7. Le Fonds n'investira pas directement dans des marchandises physiques ou dans des biens immeubles.

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds ne seront assujettis à aucune restriction.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les éventuels investisseurs dans le Fonds doivent comprendre les approches et techniques de placement que le gestionnaire prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteur de risques » présentée ci-après.

FACTEURS DE RISQUE

Tout placement dans un fonds engage d'importants risques. Les investisseurs devraient étudier les facteurs de risque présentés ci-après avant d'effectuer des placements.

Risques d'entreprise : Bien que le gestionnaire croit que les politiques de placement de chacun des fonds porteront fruits à long terme, aucune garantie ne peut être donnée contre les pertes découlant d'un placement dans des parts de fonds et il ne peut être affirmé hors de tout doute que l'approche d'un fonds de placement se traduira par une réussite ou que son objectif de placement sera atteint. Un fonds pourrait subir des pertes substantielles plutôt que des gains, et ce, dans le cadre d'un ou plusieurs placements décrits dans la présente.

Courthistorique d'opérations : Les fonds ont été établis en vertu d'actes de fiducie, tels que modifiés par les lois de la province de l'Ontario, de la manière suivante :

Fonds	Date de l'acte de fiducie original
Fonds Multi-Stratégique	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds mondial Acheteur/Vendeur	Le 29 juin 2001
Fonds Focus ¹	Le 29 juin 2001
Fonds Revenu Amélioré	Le 1 ^{er} janvier 2005
Fonds mondial Clocktower ²	Le 1 ^{er} janvier 2000
Fonds de titres en détresse	Le 21 mai 2003
Fonds Américain Acheteur/Vendeur Elkhorn	Le 31 août 2002
Fonds Elmwood	Le 31 juillet 2005
Fonds ENSO mondial	Le 31 juillet 2002
Fonds Epic Capital	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds Goodwood	Le 29 juin 2001
Fonds Rendement élevé ³	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds Japon Acheteur/Vendeur	Le 30 avril 2004
Fonds Mondial Acheteur/Vendeur PMC ⁴	Le 25 mai 2001
Fonds Asie WF	Le 29 juin 2001

¹Avant le 30 juin 2005, la dénomination de ce fonds était Fonds Arrow Multi-Gestionnaire nord-américain.

²Avant le 30 septembre 2004, la dénomination de ce fonds était *Arrow Clocktower Platinum Global Fund* et avant le 31 décembre 2002, elle était *Arrow Capital Advance Fund*.

³Avant le 19 juillet 2004, la dénomination de ce fonds était *Arrow Milford Capital Fund*.

⁴Avant le 31 janvier 2005, la dénomination de ce fonds était *Arrow BPI Long/Short Fund* et avant le 31 juillet 2003, elle était *Arrow Eagle & Dominion Fund*.

Donc, l'historique d'opérations de certains Fonds ou fonds sous-jacent n'est pas significatif. Veuillez consulter la rubrique « Gestion des fonds – conseillers en placements » présentée ci-après.

Valeur liquidative : La valeur liquidative de chaque fonds et la valeur liquidative de la catégorie de parts de chaque fonds fluctueront au gré des changements de la valeur marchande de chaque placement du fonds. De telles variations de la valeur marchande peuvent se produire en réaction à divers facteurs, dont une modification importante de la valeur intrinsèque d'un émetteur dont les titres sont détenus par le fonds. En outre, le calcul de la valeur liquidative des Fonds à gestionnaires multiples peut avoir pour fondement des valeurs estimées ou des valeurs périmées offertes par les conseillers en placements des fonds sous-jacents. Aucun redressement de la valeur liquidative d'un fonds ne sera fait si ces valeurs estimées sont ultérieurement réputées différentes des valeurs finales éventuellement obtenues à l'égard d'un fonds sous-jacent.

Manque potentiel de diversification : Les fonds ne sont pas assujettis, et tout autre fonds sous-jacent pourrait ne pas être assujetti, à une limite précise quant à la propriété de titres d'émetteurs de tout pays, région ou secteur d'activité. À l'inverse des fonds communs de placement qui sont tenus, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, de diversifier leurs avoirs en portefeuille de manière à ce qu'un pourcentage maximal de leur actif soit investi dans un secteur ou dans un groupe de secteurs, les fonds n'ont pas adopté, et tout autre fonds sous-jacent pourrait ne pas adopter, des directives précises en matière de diversification. Bien que le portefeuille de chaque fonds soit d'ordinaire diversifié, il se pourrait que ce ne soit pas toujours le cas si le gestionnaire, sur les conseils du conseiller en placements d'un fonds, juge avantageux pour le fonds d'être moins diversifié. Par conséquent, le portefeuille de fonds peut connaître une fluctuation plus rapide de la valeur que s'il existait une obligation de maintenir un haut degré de diversification entre les sociétés, les secteurs, les régions, les types de valeurs et les autres catégories d'actifs.

Opérations sur marge et ventes à découvert : Chaque fonds, et tout autre fonds sous-jacent, peut s'engager de temps à autre dans des stratégies de vente à découvert, de couverture, de négociation d'options, de recours au levier financier ou à d'autres stratégies. Une vente à découvert se soldera par un gain si le cours des titres vendus à découvert baisse entre la date de la vente à découvert et la date à laquelle des titres sont achetés afin de remplacer les titres empruntés. Une vente à découvert se soldera par une perte si le cours des titres vendus à découvert grimpe. Tout gain est réduit et toute perte est augmentée du montant de tout paiement, dividende ou paiement devant être versé à l'égard des titres empruntés, compensés (en totalité ou en partie) par les positions à découvert. Dans un marché généralement haussier, des positions vendeur sont davantage susceptibles de produire une perte puisque les titres vendus à découvert sont plus susceptibles de gagner en valeur. Une vente à découvert engage une occasion d'appréciation restreinte, mais un risque de perte théoriquement illimité. Les stratégies de couverture dans leur ensemble ont d'ordinaire pour but de limiter ou de réduire le risque lié au placement, mais il faut également s'attendre à ce qu'elles réduisent le potentiel de

bénéfice.

La négociation sur marge et les autres stratégies de levier financier peuvent augmenter le potentiel de bénéfice d'un portefeuille de titres, mais augmentent également le risque de perte. Toute stratégie de ce type à laquelle a recours le fonds ou tout fonds sous-jacent devrait être réputée engendrer une hausse des coûts de transaction, des intérêts débiteurs et des autres frais et charges. De plus, la négociation sur marge requière la mise en gage de valeurs à titre de garantie, et les appels de marge peuvent obliger un fonds ou tout autre fonds sous-jacent à mettre en gage des garanties supplémentaires ou à liquider des titres, ce qui pourrait se traduire par la vente forcée de titres à un prix engendrant d'importantes pertes qui n'auraient pas été encourues autrement. Rien ne garantit que les ventes à découvert, la couverture, le levier financier et toute autre technique ou stratégie ne se traduiront pas par des pertes importantes pour un fonds ou pour tout autre fonds sous-jacent.

Recours aux options : Sous réserve des restrictions sur l'utilisation des options dont font état les rubriques de chaque fonds intitulées Objectifs de placement et Stratégies et restrictions de placement, chaque fonds et tout autre fonds sous-jacent peut faire l'acquisition et inscrire des positions acheteurs et vendeurs sur des titres d'emprunt et de participation et sur indices (à la fois d'ordre général et précises) et des titres nationaux cotés en bourse et des options d'achat et de vente sur devises. Une option de vente sur titres ou sur devises confère à l'acheteur de l'option, sur paiement d'une prime, le droit de livrer un nombre précis de titres ou de devises au vendeur de l'option au plus tard à la date prédéterminée et au prix préétabli. Une option de vente sur un indice boursier confère à l'acheteur de l'option, sur paiement d'une prime, le droit à un paiement en espèces du vendeur de l'option si l'indice baisse en dessous du niveau préétabli au plus tard à une date prédéterminée. Une option d'achat sur titres ou devises confère à l'acheteur de l'option, sur paiement d'une prime, le droit d'exiger du vendeur qu'il livre un nombre précis de titres ou de devises au plus tard à une date prédéterminée et à un prix préétabli. Une option d'achat sur un titre boursier confère à l'acheteur de l'option, sur paiement d'une prime, d'encaisser un paiement du vendeur de l'option si l'indice grimpe au-delà d'un niveau préétabli au plus tard à une date prédéterminée.

La capacité d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent à liquider une position à titre d'acheteur ou de vendeur d'une option d'achat ou de vente inscrite est en partie tributaire de la liquidité du marché des options.

Les options d'achat peuvent être acquises à des fins spéculatives, pour avoir une certaine exposition aux augmentations du marché (par exemple en ce qui concerne les positions en espèces à court terme) ou pour se protéger contre une augmentation du cours du titre ou d'autres investissements que le fonds ou tout autre fonds sous-jacent a l'intention d'acheter. De même, les options de vente peuvent être acquises à des fins spéculatives, pour avoir une certaine exposition aux baisses du marché ou pour se protéger contre une diminution au sein des marchés en général ou du cours des titres ou d'autres placements. L'achat d'options peut réduire le rendement du fonds ou de tout fonds sous-jacent, cette réduction étant limitée au maximum du montant des primes payées pour les options.

Une option de vente confère à son détenteur le droit, en échange du versement de la prime, d'exiger du vendeur de l'option de vente qu'il fasse l'acquisition d'un titre à un prix prédéfini. Une option d'achat, pour sa part, confère le droit à son détenteur d'exiger du vendeur de l'option d'achat qu'il vende un titre à un prix préétabli, en échange du versement de la prime. Une option sur titre indiciel (tel un indice boursier) confère à son détenteur le droit, en échange du versement de la prime, d'exiger du vendeur qu'il verse un montant en espèces équivalant à l'écart entre le prix de clôture de l'indice et le prix de levée de l'option libellé en dollars et multiplié par un multiplicateur donné.

Les options de vente et d'achat sont de nouveaux produits dérivés négociés en bourse, y compris à l'American Stock Exchange, au Chicago Board Options Exchange, au Philadelphia Stock Exchange, au Pacific Stock Exchange et au New York Stock Exchange. En outre, le fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut faire l'acquisition d'options de courtage non offertes en bourse, mais dont les options sont négociées sur les bourses étrangères.

Le fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut également inscrire (vendre) des options couvertes cotées en bourse. Les options d'achat inscrites confèrent au détenteur le droit de faire l'acquisition de titres sous-jacents à un prix d'exercice établi, alors que les options de vente confèrent à leur détenteur le droit de vendre les titres sous-jacents. Une option d'achat est couverte si le titulaire détient le titre sous-jacent à l'appel de rachat ou possède un droit absolu et immédiat d'acquiescer ce titre sans versement supplémentaire sur conversion ou échange des titres ou devises actuellement détenus. Une option d'achat est couverte si un titulaire possède des espèces ou des quasi-espèces équivalant au prix d'exercice. Si une option arrive à échéance sans avoir été exercée, un gain égal à la prime reçue au moment de la vente de l'option est réalisé. Si une option d'achat arrive à échéance sans avoir été exercée, une perte en capital égale à la prime payée est réalisée.

Avant la première des dates entre l'exercice ou l'échéance, une option vendue peut être liquidée par un achat ou une vente de compensation d'une option. Le fonds ou tout autre fonds sous-jacent réalisera un gain dans le cadre d'une opération de liquidation d'achat si le coût de l'opération est inférieur à la prime reçue à la vente de l'option; si le coût est supérieur, le fonds ou tout autre fonds sous-jacent subira une perte en capital. Si la prime reçue dans le cadre d'une opération de liquidation de vente est plus élevée que la prime versée à l'achat, le fonds ou tout autre fonds sous-jacent réalisera un gain; si la prime est plus élevée, le fonds ou tout autre fonds sous-jacent subira une perte.

Le fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut également employer certaines combinaisons d'options d'achat et de vente. Un « stellage » engage l'achat d'une option de vente et d'une position d'achat sur le même titre aux mêmes prix de levée et dates d'échéance. Un « stellage élargi » engage l'achat d'une option d'achat et d'une option de vente sur le même titre avec la même date d'échéance, mais à des prix de levée distincts. Un « écart » engage l'achat d'une option d'achat et d'une option de vente du même type d'option (vente ou achat) sur le même titre avec la même date d'échéance ou non à des prix de levée distincts. Le fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut, au moment auquel il emploie certaines combinaisons d'options, également posséder une position sur le titre sous-jacent et détenir une garantie séparée dans le cadre de sa « couverture » aux fins des options de vente. Donc, la composition totale de la position du fonds ou de tout autre fonds sous-jacent lié à un titre ou à un indice particulier peut s'avérer complexe.

L'achat et l'inscription d'options de vente et d'achat sont des activités hautement spécialisées et donnent lieu à des risques des marchés plus élevés qu'à l'ordinaire.

Contrats à terme : Chaque fonds et tout autre fonds sous-jacent peut s'engager dans des contrats à terme à des fins de protection et de négociation sur les marchés étrangers. Un contrat à terme est une obligation d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent, y compris des devises et des actions, à un prix établi à une date ultérieure. L'utilisation de contrats à terme à titre de stratégie de couverture peut ne pas être efficace et engendrer des pertes plus grandes que si aucune stratégie de couverture n'avait été utilisée. Il pourrait y avoir une corrélation historique imparfaite entre les fluctuations de la valeur marchande du placement couvert et du produit de couverture dérivé. La couverture contre une baisse de la valeur marchande d'une devise, d'une action ou d'une obligation n'élimine pas les fluctuations des cours des portefeuilles de titres ni n'empêche les pertes si le cours de tels actifs chute. Une telle stratégie pourrait également empêcher un gain si la valeur de la devise, de l'action ou de l'obligation couverte montait, car le produit dérivé enregistrerait une perte proportionnelle. En outre, rien ne garantit qu'il existera un marché pour l'acquisition d'un tel contrat à terme lorsque le fonds ou tout autre fonds sous-jacent voudra liquider sa position. Si un fonds ou tout autre fond sous-jacent n'est pas en mesure de liquider sa position, il ne pourra réaliser de produit ou limiter ses pertes jusqu'à échéance du contrat à terme. Les contrats à terme négociés sur les marchés étrangers peuvent afficher une moins grande liquidité et de plus grands risques liés au crédit que les

produits dérivés négociés sur les marchés nord-américains, car ces derniers sont d'ordinaire plus grands et actifs.

Couverture de change : Puisque l'on s'attend à ce que certains des placements sous-jacents ne seront pas libellés dans la même monnaie que celle dans laquelle l'investisseur a effectué ses placements, les Fonds à gestionnaires multiples feront continuellement tout en leur pouvoir pour couvrir l'exposition des devises aux fluctuations des devises des placements sous-jacents par rapport à la devise du porteur de parts en utilisant les contrats de change à terme de gré à gré et les opérations de change au comptant. Le rendement des Fonds à gestionnaires multiples et le rendement de chaque catégorie de fonds peut être affecté par le coût de la couverture de change et ne profitera pas de l'augmentation de la valeur de ces devises par rapport aux devises du porteur de parts en raison des opérations de couverture de change.

Volume des opérations dans le portefeuille : La gestion d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent entraînera probablement un fort volume d'opérations annuel dans le portefeuille. Ni les fonds, ni les fonds sous-jacents, n'ont fixé de limite quant au volume d'opérations dans le portefeuille; les titres composant le portefeuille peuvent être vendus sans égard à la période pendant laquelle ils sont demeurés dans le portefeuille si, de l'avis du gestionnaire, des considérations relatives au placement justifient une telle mesure. Un volume d'opérations élevé dans le portefeuille suppose plus de dépenses qu'un volume d'opérations peu élevé (c.-à-d. des coûts d'opérations plus importants, par exemple en ce qui concerne les frais de courtage) et peut donner lieu à des conséquences différentes au plan fiscal.

Arbitrage : L'arbitrage comporte des facteurs de risque uniques. L'arbitrage de fusions porte sur les entreprises qui participent à une fusion ou à une acquisition. Les principaux risques liés à l'arbitrage de fusions sont que (i) l'opération n'ait pas lieu; (ii) l'opération soit considérablement retardée; (iii) l'opération soit renégociée au détriment du vendeur. L'arbitrage de situations particulières constitue une occasion d'arbitrage unique et non standard; habituellement, les risques associés à la situation particulière en question sont propres à celle-ci.

Rendement inattendu : Rien ne garantit que les placements généreront les gains prévus. Un fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut détenir des actions qui produisent des gains inférieurs aux prévisions et qui déclinent rapidement; un fonds ou tout autre un fonds sous-jacent peut également détenir à découvert des actions qui excèdent le rendement prévu et croissent rapidement, ce qui se traduit par des pertes dans les deux cas.

Risque de contrepartie : Chaque fonds et tout autre fonds sous-jacent comporte le risque que le montant devant être reçu selon les prévisions grâce aux options, aux contrats à terme ou aux prêts de titres soit perdu si la contrepartie manque à ses obligations ou fait faillite dans le cadre desdits contrats ou prêts.

Utilisation d'un courtier principal qui détient l'actif : Il existe des risques spéciaux si l'actif d'un fonds ou de toute autre fonds sous-jacent est détenu par un courtier principal plutôt que par l'intermédiaire d'une entente de fiducie conventionnelle avec une banque ou une société de fiducie. Étant donné l'utilisation d'un effet de levier financier et la présence de positions vendeur, une partie ou la totalité de l'actif d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent peut être détenue dans un ou plusieurs comptes sur marge, qui peuvent offrir une ségrégation moins élevée de l'actif des clients qu'une entente de fiducie plus conventionnelle. Si le courtier principal éprouvait de graves difficultés financières, l'actif d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent pourrait être bloqué et impossible à retirer ou à utiliser pour transiger ultérieurement pendant la longue période au cours de laquelle l'entrepris du courtier principal est liquidée, ce qui pourrait entraîner la perte du placement pour le fonds ou tout autre fonds sous-jacent, en raison des fluctuations défavorables du marché qui surviennent pendant que les positions ne peuvent être négociées. En outre, si l'actif du bassin de clients actuels du courtier principal est jugé insuffisant pour répondre à toutes les créances, le fonds ou tout autre fonds sous-jacent pourrait subir une perte.

Fluctuations des devises : Un fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut être considérablement exposé à différentes devises étrangères, exposition qui peut ou non être « couverte ». Par conséquent, les fluctuations ou les événements importants au niveau des devises, des marchés ou des économies mondiaux risquent de se traduire par d'importantes pertes pour le fonds ou tout autre fonds sous-jacent.

Fluctuations des taux d'intérêt : La valeur des titres sensibles aux taux d'intérêt peut changer lorsque le niveau général d'intérêt varie. Quand les taux d'intérêt chutent, la valeur desdits titres a tendance à monter. Inversement, lorsque les taux d'intérêt grimpent, la valeur desdits titres a tendance à baisser.

Titres de créance de qualité moindre ou non cotés : Une partie du portefeuille d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent peut être composée d'instruments dont le crédit est non coté ou dont la cote de crédit est jugée insuffisante par des sociétés d'évaluation de la solvabilité reconnues à l'échelle internationale. Ces titres apportent une grande exposition au risque, puisqu'il existe des incertitudes quant à la capacité de l'émetteur de payer les intérêts et de rembourser le capital conformément aux modalités des obligations. Les titres de créance de qualité moindre ou non cotés offrent généralement un rendement actuel supérieur à celui des titres offerts par des émetteurs mieux cotés, mais comportent habituellement davantage de risques.

Conseiller en placement : Rien ne garantit que tout le personnel actuel de chaque conseiller en placement demeurera associé à celui-ci pendant une période donnée. Puisque les conseillers en placement de certains fonds ou fonds sous-jacents peuvent résider à l'étranger, et que la totalité ou une partie substantielle de leur actif peut se trouver à l'extérieur du Canada, les porteurs de parts, le gestionnaire, les fonds et les fonds sous-jacents peuvent éprouver des difficultés à faire valoir leurs éventuels droits juridiques à l'égard des conseillers en placement. Certains conseillers en placement de fonds ou de tout autre fonds sous-jacents sont exemptés de s'enregistrer en tant que conseillers auprès des autorités de réglementation canadiennes et des autorités de réglementation des juridictions où ils résident.

Risques de marché : La valeur des titres dans lesquels les fonds ou les fonds sous-jacents investissent et qui sont négociés en bourse ou de gré à gré, ainsi que les risques connexes, varient en fonction des événements qui touchent lesdits marchés et qui ne sont pas sous le contrôle des fonds ou des fonds sous-jacents. Les perturbations des marchés semblables à celles qui sont survenues en octobre 1987 et en septembre 2001 pourraient causer des pertes significatives dans les fonds ou les fonds sous-jacents.

Rien ne garantit que les bourses et les marchés des valeurs mobilières peuvent en tout temps fournir les marchés liquides permettant à un fonds ou à tout autre fonds sous-jacent de dénouer ses positions dans les titres cotés en bourse, particulièrement parce qu'un fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut investir dans des titres dont la négociation est restreinte ou rare. Chaque fonds ou fonds sous-jacent pourrait connaître des retards et se voir dans l'impossibilité de vendre des titres achetés par l'entremise d'un courtier ou d'un membre de la chambre de compensation devenu insolvable. Dans ce cas, des positions pourraient aussi être liquidées entièrement ou partiellement sans le consentement d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent.

Sociétés nouvellement établies ou de plus petite capitalisation : Une partie substantielle d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent peut être investie en tout temps dans des titres de sociétés de plus petite capitalisation et moins bien établies. Le rendement et le cours des actions de ces sociétés moins importantes ont tendance à être plus volatiles, et les marchés pour leurs actions sont habituellement moins liquides, ce qui augmente le risque de perte par rapport aux placements dans des sociétés plus importantes et mieux établies.

Confiance accordée au gestionnaire et au conseiller en placement : Le gestionnaire peut, à sa discrétion, retenir les services de divers conseillers en placement pour gérer le portefeuille de chaque fonds, qui seront supervisés par le gestionnaire; il peut également retenir les services d'autres

conseillers en placement pour gérer le portefeuille d'un fonds sous-jacent. Chacun de ces conseillers en placement possède, ou peut posséder, un pouvoir discrétionnaire substantiel l'autorisant à identifier, structurer, exécuter, administrer, surveiller et liquider des placements du fonds applicable, ou les placements d'un fonds sous-jacent, conformément à l'objectif, à l'autorité, à la stratégie et aux restrictions de placement applicables, décrits dans la présente Notice d'offre ou dans la notice d'offre d'un fonds sous-jacent et en tels qu'ils peuvent être modifiés de temps à autre par le gestionnaire. En exerçant son pouvoir, le conseiller en placement n'est pas tenu de consulter les porteurs de parts ni une autre personne. Essentiellement, toutes les autres décisions relatives à la gestion des affaires d'un fonds sont prises exclusivement par le gestionnaire (bien que celui-ci puisse aussi déléguer des responsabilités administratives, de temps à autre). Les porteurs de parts n'ont pas le droit ni l'autorité de participer à la gestion d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent. Par conséquent, la personne qui acquiert des parts accepte de confier tous les aspects de la gestion ainsi que toutes les décisions de placement d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent au gestionnaire, aux conseillers en placement applicables, ainsi qu'à leurs agents, employés et représentants, de temps à autre.

Grande autorité du gestionnaire : Les actes de fiducie et les ententes de gestion accordent au gestionnaire un grand pouvoir discrétionnaire quant à la conduite des affaires de chaque fonds et quant aux sociétés particulières (ou, dans le cas des Fonds à gestionnaires multiples, aux fonds sous-jacents spécifiques) dans lesquels un fonds investit, et quant aux types d'opérations sur titres qu'un fonds ou tout autre fonds sous-jacent exécute. Les actes constitutifs et les contrats importants de fonds sous-jacents peuvent accorder un grand pouvoir discrétionnaire semblable aux gestionnaires ou conseillers en placement desdits fonds sous-jacents.

Conflits d'intérêt : Certains conflits d'intérêts inhérents risquent d'émerger si le gestionnaire, les conseillers en placement et des personnes apparentées accomplissent des activités de placement similaires à la fois pour eux-mêmes et pour des clients autres que les fonds. Le gestionnaire et lesdites autres personnes se livrent ou peuvent se livrer à d'autres activités commerciales. Le gestionnaire et lesdites personnes ne seront pas tenus de s'abstenir de poursuivre d'autres activités ni de rendre les profits tirés de ces activités, pas plus qu'ils ne seront tenus de consacrer tout leur temps et tous leurs efforts aux fonds et aux affaires de ceux-ci. Les fonds sous-jacents présentent des risques de conflits d'intérêt similaires.

Les fonds, les fonds sous-jacents et autres fonds de placement dans lesquels le gestionnaire, les conseillers en placement et leurs sociétés affiliées peuvent participer en tant qu'investisseur ou servir de gestionnaire, et d'autres clients des services de gestion de placements et des services-conseils en placement que le gestionnaire et lesdites autres personnes et leurs sociétés affiliées peuvent avoir à l'occasion, peuvent partager des bureaux administratifs ainsi qu'utiliser des services, installations, recherches et administrateurs communs. Occasionnellement, il se peut aussi que le gestionnaire et lesdites autres personnes déterminent que des occasions de placement conviennent à certains clients des services de gestion des placements mais pas à d'autres, y compris aux fonds ou aux autres fonds sous-jacents, en raison de différences sur le plan des objectifs, de l'horizon de placement, des besoins en liquidités ou de disponibilité, des conséquences fiscales, de l'évaluation des conditions générales du marché et des titres individuels. En outre, il peut parfois s'avérer nécessaire de répartir les occasions de placement limitées parmi les fonds, les fonds sous-jacents et autres fonds de placement d'une façon que le gestionnaire ou les conseillers en placement respectifs estiment appropriée; cela peut signifier que le gestionnaire, les conseillers en placement respectifs ou d'autres comptes gérés par l'un d'eux génèrent un bénéfice que les fonds ou fonds sous-jacents ne génèrent pas, ou évitent des pertes que les fonds ou les fonds sous-jacents subissent.

Le gestionnaire et les conseillers en placement applicables jouissent d'une entière discrétion quant à la sélection des maisons de courtage de valeurs inscrites et des autres intermédiaires financiers avec et par l'intermédiaire desquels chaque fonds et tout autre fonds sous-jacent exécute ses opérations de portefeuille, les commissions et honoraires payables à un courtier et les prix auxquels un fonds ou tout autre fonds sous-jacent achète et vend ses placements. Il est attendu qu'en général, le gestionnaire et les conseillers en placement applicables répartiront les opérations de portefeuille selon la meilleure possibilité d'exécution et les meilleurs résultats nets d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent; toutefois, ils pourront aussi répartir les opérations de portefeuille d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent en partie d'après la fourniture ou le paiement d'autres produits ou services (notamment la recherche en placement) à un fonds ou à tout autre fonds sous-jacent, au gestionnaire, auxdits conseillers en placement ou aux personnes affiliées. Ces produits ou services peuvent ne pas être utilisés pour apporter un avantage direct ou exclusif à un fonds ou à tout autre fonds sous-jacent, ainsi que réduire les frais généraux et d'administration autrement payables par le gestionnaire en vertu des ententes de gestion. Ces « conditions de faveur » ou ce « courtage dirigé » pourraient aussi encourager le gestionnaire et les conseillers en placement à « faire tourner » le compte d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent en négociant plus activement, afin de générer plus de crédits auprès des maisons de courtage qui fournissent les sommes pour profiter des conditions de faveur ou du courtage dirigé. Le gestionnaire prévoit également répartir des opérations de portefeuille sur des maisons de courtage qui recommandent à des investisseurs d'investir dans un fonds, un fonds sous-jacent ou autre fonds et compte de placement gérés par le gestionnaire, les conseillers en placement applicables ou d'autres personnes affiliées. Le gestionnaire ou une desdites personnes peut aussi décider à l'avenir d'établir, ou de s'affilier à, une maison de courtage de valeurs et d'exécuter des opérations pour un fonds ou tout autre fonds sous-jacent par l'intermédiaire de celle-ci.

Titres internationaux : Chaque fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut investir une partie de son actif dans des titres d'émetteurs résidant ou exerçant leurs activités dans un ou plusieurs pays étrangers ou, encore, dans des titres émis par des gouvernements étrangers. Investir dans ces titres exige une grande réflexion et comporte des risques qui n'existent habituellement pas lorsqu'un investit dans des titres de sociétés domiciliées et exploitées au Canada, notamment l'instabilité de certains gouvernements étrangers, la possibilité d'expropriation, les restrictions relatives à l'utilisation ou au retrait de fonds ou d'autres éléments d'actif, la modification de politiques administratives, économiques ou monétaires gouvernementales (au Canada ou à l'étranger), ou encore, les changements qui surviennent dans les ententes conclues entre des pays. L'application des lois fiscales internationales (par exemple, l'imposition des dividendes, des versements d'intérêt ou des gains en capital) ou d'une taxe spoliatrice peut aussi influencer sur le placement dans des titres internationaux. Le placement dans des titres étrangers peut exiger des frais plus élevés que le placement dans des titres des États-Unis, parce que les coûts liés aux conversions de devises et aux commissions de courtage international sont plus importants. Les marchés des titres internationaux peuvent aussi être moins liquides, plus volatiles et moins supervisés par les gouvernements qu'au Canada. Les placements dans des titres de pays étrangers pourraient être touchés par des facteurs inexistantes au Canada, notamment l'absence de normes comptables, financières et de vérification uniformes, ainsi que la difficulté potentielle à faire valoir les obligations contractuelles.

Marchés émergents : De nombreux marchés des valeurs mobilières dans les pays en développement et/ou émergents présentent un volume considérablement plus bas et sont moins supervisés par le gouvernement que les marchés au Canada et dans d'autres pays développés. Les titres de bon nombre d'émetteurs dans les marchés émergents peuvent être moins liquides et plus volatiles que les titres d'émetteurs comparables au Canada et dans d'autres pays développés. En outre, par rapport au Canada et aux autres pays développés, il existe en général dans les marchés émergents moins de réglementation gouvernementale relative aux bourses des valeurs mobilières, des maisons de courtage ainsi qu'aux sociétés cotées en bourse et non cotées en bourse, ainsi que des exigences moins strictes en matière de présentation de l'information financière. Dans les marchés émergents, on retrouve souvent des procédures de compensation et de règlement plus lentes, des coûts d'opération plus élevés et des restrictions quant aux placements dans certains instruments, ce qui peut limiter ou retarder les placements dans ces marchés par le fonds. De plus, certains gouvernements peuvent exiger que soit approuvé, ou autrement limité, le rapatriement des revenus de placement, du capital ou du produit de la vente de titres par les investisseurs étrangers. La guerre, l'intervention des gouvernements, le manque de capital, la taille généralement plus petite des sociétés qui possèdent de l'expertise moins poussée et moins solide, ou encore, l'indisponibilité de capital, constituent également des risques courants dans ces marchés.

Actifs non liquides : Même s'il est attendu que le portefeuille de chaque fonds et fonds sous-jacent sera très liquide, des titres liquides au moment de l'achat peuvent devenir de moins en moins liquides au fil du temps en raison d'un grand nombre de facteurs. Par conséquent, un fonds ou fonds sous-jacent peut devoir liquider la totalité ou une partie de son placement dans un titre particulier à un moment où il n'aurait autrement pas désiré procéder à la liquidation.

Couverture : Diverses techniques de couverture peuvent être utilisées pour essayer de réduire certains risques, dont les risques de change associés aux placements en devises étrangères. Par exemple, la couverture au moyen d'options peut réduire les risques liés tant aux ventes à découvert qu'aux positions acheteur dans le cadre de certaines opérations. Lorsque la situation du marché le justifie, la couverture de positions peut faire l'objet de nouveaux calculs et de rajustements. Cette couverture de positions comporte toutefois des risques qui lui sont propres. Par exemple, des changements imprévus dans les taux de change peuvent se traduire par un rendement global inférieur si les risques de change ne sont pas couverts. Si les conditions du marché ne sont pas bien analysées, ou si la stratégie de réduction des risques employée n'offre pas une bonne corrélation avec les placements d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent, les techniques de réduction des risques d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent pourraient produire des pertes, peu importe que l'intention était de diminuer les risques ou d'accroître le rendement.

Titres jugés sous-évalués ou mal évalués : Les titres que le conseiller en placement estime fondamentalement sous-évalués ou mal évalués peuvent, en bout de ligne, ne pas être évalués dans les marchés des capitaux aux prix et(ou) au moment prévus par le conseiller en placement. Par conséquent, un fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut perdre la totalité ou une partie importante de ses placements dans une situation donnée. En outre, aucune norme de crédit minimale ne s'applique au placement d'un fonds ou de tout autre fonds sous-jacent dans un instrument donné, et certaines obligations et actions privilégiées dans lesquelles le fonds ou tout autre fonds sous-jacent investit peuvent avoir une cote de solvabilité peu élevée.

Responsabilité du porteur de parts : Chaque acte de fiducie stipule que le porteur de parts ou bénéficiaire n'assumera pas de responsabilité personnelle en sa capacité de porteur de parts ou d'une fraction de part; qu'aucun recours ne doit être pris à l'égard de la propriété d'un porteur de parts pour acquitter toute obligation ou rembourser toute créance issue de, ou associée à, un contrat ou à une obligation du fonds, du gestionnaire ou du fiduciaire applicable, ou encore issue de, ou associée à, une obligation pour laquelle un porteur de parts serait autrement tenu d'indemniser le fiduciaire pour toute responsabilité encourue par celle-ci en sa capacité de fiduciaire en vertu de l'acte de fiducie; que seul l'actif du fonds doit servir à, et faire l'objet de, prélèvements ou d'opérations afin d'acquitter ladite obligation. Nonobstant ce qui précède et ce que stipulent les actes de fiducie, en raison de l'incertitude dans les lois régissant les fiducies telles que les fonds, le risque subsiste qu'un porteur de parts soit personnellement responsable des obligations d'un fonds si l'actif qu'il contient ne suffit pas à rembourser les créances. Il est prévu que chaque fonds sera géré de façon à minimiser un tel risque. Plus particulièrement, le gestionnaire respectera les restrictions de placement de chaque fonds et fera tout ce qui est en son pouvoir pour éviter qu'une telle responsabilité incombent aux porteurs de parts. D'après les mesures que les fonds adoptent, le gestionnaire considère que le risque de responsabilité pour le porteur de parts est improbable étant donné les circonstances. Quoi qu'il en soit, le risque de responsabilité personnelle pour les porteurs de parts est minime en raison du grand volume prévu de titres dans chaque fonds par rapport à son endettement et à ses obligations prévus; de l'approche de placement de chaque fonds; de l'intention à l'effet que chaque entente relative à l'emprunt d'argent par un fonds, ou à la création d'obligations potentielles d'un fonds, comprenne un désaveu express de la responsabilité des porteurs de parts. Si un porteur de parts devait être tenu d'acquitter une obligation d'un fonds, ledit porteur de parts aurait droit à remboursement à partir de n'importe quels éléments d'actif disponibles dans le fonds. Cependant, il est estimé que ni les fonds, ni les porteurs de parts des fonds n'encourent des risques de responsabilité personnelle relativement à des fonds sous-jacents qui sont des sociétés. Dans le but de mieux protéger les porteurs de parts contre la responsabilité personnelle, chaque fonds peut choisir, sans le consentement de ses porteurs de parts, de devenir assujéti à toute nouvelle législation régissant les fiducies qui limiterait la responsabilité personnelle des porteurs de parts.

Absence d'assurance : L'actif d'un fonds n'est pas, ou l'actif d'un fonds sous-jacent peut ne pas être, assuré par un gouvernement ou un assureur privé, sauf si des parties de l'actif sont déposées dans des comptes bancaires assurés par un organisme gouvernemental tel que la Société d'assurance-dépôts du Canada ou la Federal Deposit Insurance Corporation (États-Unis) ou auprès de courtiers assurés par le Fonds canadien de protection des épargnants ou la Securities Investor Protection Corporation (États-Unis) et si lesdits dépôts et titres sont couverts par cette assurance (dont le montant est limité). En cas d'insolvabilité d'un dépositaire, un fonds ou tout autre fonds sous-jacent peut donc être incapable de recouvrer tous ses fonds ou la valeur de ses titres ainsi déposés.

GESTION DES FONDS

Le gestionnaire

Les fonds sont gérés par le gestionnaire conformément aux ententes de gestion (les « **ententes de gestion** ») telles que modifiées de temps à autre. Le gestionnaire est responsable de la conduite des affaires quotidiennes des fonds, notamment de la gestion du portefeuille de placements de chaque fonds. Le gestionnaire a été constitué en société en vertu des lois de l'Ontario, le 2 décembre 1999, et est enregistré auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que conseiller en placement, gestionnaire de portefeuille, gestionnaire d'opérations sur marchandises et courtier sur le marché des valeurs dispensées. Le bureau principal du gestionnaire est situé au 36 Toronto Street, Suite 750, Toronto, Ontario M5C 2C5.

Chaque entente de gestion peut être résiliée par le fiduciaire immédiatement sur préavis écrit donné au gestionnaire, dans le cas de condamnation au criminel, de faillite ou d'insolvabilité du gestionnaire. Le gestionnaire peut démissionner ou résilier les ententes de gestion sur préavis de 90 jours. Si le gestionnaire démissionne, le fiduciaire doit tenir une réunion avec les porteurs de parts du fonds applicable, afin de nommer un nouveau gestionnaire; le fiduciaire peut nommer une personne qui assumera les fonctions du gestionnaire. Si aucun nouveau gestionnaire n'est nommé, le fonds applicable pourra être résilié. Les ententes de gestion, sauf si elles sont résiliées de la façon décrite ci-dessus, demeureront en vigueur jusqu'à la dissolution du fonds.

Les services du gestionnaire rendus en vertu des ententes de gestion ne sont pas exclusifs aux fonds, et aucune disposition dans les ententes de gestion n'empêche le gestionnaire, ou l'une de ses sociétés affiliées, de fournir des services similaires à d'autres clients de fonds de placement (que leurs objectifs et politiques de placement soient semblables ou non à ceux des fonds) ni de se livrer à d'autres activités. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque – Grande autorité du gestionnaire et Conflits d'intérêt ».

Le fiduciaire

Arrow Hedge Partners Inc. agit à titre de fiduciaire des fonds, conformément aux dispositions des actes de fiducie.

De temps à autre, et en vertu des actes de fiducie, le gestionnaire peut destituer le fiduciaire et nommer un fiduciaire succédant. Le fiduciaire peut transférer, vendre ou attribuer l'exécution des fiducies et des pouvoirs connexes conférés au titre des actes de fiducie. Le fiduciaire ou fiduciaire succédant nommé conformément aux modalités des actes de fiducie peut démissionner sur préavis de 90 jours donné par écrit aux porteurs de parts; pendant cette période, le gestionnaire déploiera tous les efforts possibles pour trouver un fiduciaire succédant. Si le gestionnaire ne parvient pas à trouver un fiduciaire succédant, les porteurs de parts du fonds applicable peuvent nommer un fiduciaire succédant lors d'une réunion tenue

pour obtenir leur consentement. Si aucun fiduciaire succédant n'est nommé, le fonds applicable sera résilié.

Chaque acte de fiducie stipule que le fiduciaire a le droit d'être indemnisé pour l'exécution de ses fonctions dans le cadre de l'acte de fiducie, sauf dans les cas de négligence, de manquement délibéré, de malhonnêteté ou d'absence de bonne foi, ou encore, si le fiduciaire a omis de faire preuve d'honnêteté et de bonne foi pour agir au mieux des intérêts du fonds et des porteurs de parts ou de montrer le niveau d'attention, de diligence et de compétence dont une personne raisonnablement prudente aurait fait preuve dans des circonstances semblables. En outre, les actes de fiducie comprennent des dispositions qui limitent la responsabilité du fiduciaire et indemnisent celui-ci relativement à certaines obligations qu'il a assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions.

Les conseillers en placement

Fonds à gestionnaires multiples

Les portefeuilles de placement des Fonds à gestionnaires multiples sont gérés par une équipe de placement dirigée par le gestionnaire. Les placements sous-jacents des Fonds à gestionnaires multiples constituent eux-mêmes des fonds de couverture distincts, dont chacun possède son propre conseiller en placement.

Fonds mondial Clocktower

Le gestionnaire a retenu les services de Clocktower Capital afin d'obtenir des conseils en matière de placements pour le portefeuille de placements du Fonds mondial Clocktower, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Clocktower Capital** »), datée du 30 novembre 2002. Clocktower Capital, société située à Beverly Hills, en Californie, a vu le jour en septembre 2002 en tant que société à responsabilité limitée de Californie et est contrôlée par David Benwell. M. Benwell a déjà travaillé en Amérique du Nord au nom de la société Platinum Asset Management de Sydney, en Australie, afin de fournir des recherches relatives aux marchés nord-américains. Pendant la plus grande partie des années 1997 à 2000, M. Benwell a été associé de Rader Reinfrank & Co., une société de placement de titres de société fermée ayant son siège social à Beverly Hills, en Californie. De 1997 à 1999, il a été mandataire chez Rader Reinfrank & Co., et en 2000, directeur financier d'une entreprise de services de télécommunications dans laquelle Rader Reinfrank & Co. détenait des participations importantes. Auparavant, il a travaillé comme analyste de 1993 à 1995 chez Strome-Susskind & Co., une société de gestion de placements qui gère des partenariats de placement ainsi qu'un fonds de placement non résidant. Clocktower Capital est enregistrée comme conseiller en placement au titre des lois de la Californie. M. Benwell a obtenu son M.B.A. en 1986 de la Graduate School of Business de l'Université Stanford, aux États-Unis; il détient également un baccalauréat en commerce de l'Université Queen's. Le gestionnaire verse des honoraires à Clocktower Capital pour les conseils en placement reçus.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds sont prises par Clocktower Capital, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds mondial Clocktower et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Clocktower Capital peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Clocktower Capital. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Clocktower Capital et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Clocktower Capital pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Clocktower Capital. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placement fournis au Fonds mondial Clocktower, y compris de ceux que Clocktower Capital fournit indirectement.

Fonds de titres en détresse

Le gestionnaire a retenu les services de Schultze afin d'obtenir des conseils en matière de placement relativement au portefeuille de placement du Fonds de titres en détresse conformément à une entente (l'« **entente consultative de Schultze** »), datée du 21 mai 2003. Schultze est un conseiller en placement inscrit auprès de la commission des valeurs mobilières des États-Unis, et une société à responsabilité limitée du Delaware (É.-U.), fondée en 1998, sous le contrôle de George J. Schultze.

George Schultze est membre gestionnaire et gestionnaire du portefeuille de Schultze. Il préside le comité de recherche et de stratégie et, avec les membres de son équipe, prend les décisions définitives sur tous les placements du portefeuille. M. Schultze est un investisseur actif depuis plus de 13 ans et compte plus de dix années d'expérience dans le secteur des titres en détresse. Pendant qu'il était aux études supérieures et par la suite, il a géré un compte familial (entre novembre 1994 et décembre 1998) qui investissait dans les titres en détresse et les situations spéciales. De 1996 à 1998, M. Schultze a été analyste principal chez MD Sass où il était l'un des trois professionnels au sein du groupe des titres en détresse investissant dans un portefeuille de 1,3 milliard de dollars. Alors qu'il était aux études supérieures, M. Schultze a été à l'emploi de Fiduciary Partners, de Mayer Brown and Platt, du cabinet d'avocat de Grant Herrmann Schwartz & Klingler et de Merrill Lynch. M. Schultze est diplômé de la Columbia Business School et de la Columbia Law School, JD/MBA (1995-1996) et il est titulaire d'un baccalauréat du Rutgers College, avec majeure combinée en économie/sciences politiques.

Edward Petit III est directeur gestionnaire de Schultze et assume la responsabilité de la négociation des titres à revenu fixe, des développements commerciaux et des relations avec les investisseurs. M. Petit sert des clients institutionnels depuis plus de 16 ans dans le secteur des titres à revenu fixe. Il siège également au comité de recherche et de stratégie de Schultze. Avant de se joindre à Schultze, il était associé, ventes de titres à revenu fixe, chez Bear Stearns & Co. et servait une clientèle institutionnelle diversifiée. Avant son séjour chez Bear Stearns, il était vice-président chez A Webster Dougherty, maison de courtage de titres à revenu fixe, établie à Philadelphie. Au cours de sa carrière, il a occupé différents postes liés à l'exploitation et aux ventes chez Merrill Lynch Capital Markets à Boston et à Atlanta. Il a entrepris sa carrière chez Fidelity Investment, à Boston, où il vendait des fonds communs de placement, des régimes de retraite et des comptes IRA. M. Petit est titulaire d'un baccalauréat en sciences du Babson College, obtenu en 1983. Il est également titulaire d'une maîtrise en administration des affaires de la University of North Carolina, où il s'est penché particulièrement sur les finances et l'analyse de titres.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds sont prises par Schultze, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds de titres en détresse et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Schultze peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Schultze. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Schultze et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Schultze pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Schultze. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placement fournis au Fonds de titres en détresse, y compris de ceux que Schultze fournit indirectement.

Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn

Le gestionnaire a retenu les services de Sanborn Kilcollin pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Sanborn Kilcollin** »), datée du 31 août 2002. Sanborn Kilcollin est exempté de s'enregistrer en tant que conseiller en placement au titre de la *Investment Advisors Act of 1940* des États-Unis. Sanborn Kilcollin est une société à responsabilité limitée du Delaware (États-Unis), formée en juin 2001 et contrôlée par Robert J.

Sanborn et T. Eric Kilcollin.

Robert J. Sanborn, cofondateur de Sanborn Kilcollin Partners, est responsable de prendre toutes les décisions de placement pour Sanborn Kilcollin. M. Sanborn possède plus de 20 ans d'expérience en gestion de portefeuille et en analyse de placements; il est aussi un adepte convaincu du placement axé sur la valeur. M. Sanborn a été gestionnaire du portefeuille du fonds commun Oakmark, qui a été le produit vedette de Harris Associates L.P., de son lancement en août 1991 jusqu'en mars 2000. Au cours de cette période, l'actif de ce fonds est passé de 100 000 \$ à plus de 9 milliards de dollars. En 1998, Lipper Inc. a classé le fonds Oakmark parmi les dix percentiles des meilleurs fonds communs axés sur la valeur, tandis que Barron's nommait M. Sanborn « Gestionnaire de l'année » en 1997. M. Sanborn a longtemps été membre du conseil d'administration et du comité de sélection des actions chez Harris Associates. Avant de rejoindre les rangs de Harris en 1988, il a été analyste en valeurs mobilières et gestionnaire du portefeuille de titres pour le *Teachers Retirement System* de l'Ohio, de 1983 à 1988. M. Sanborn est titulaire d'un baccalauréat du Collège Dartmouth (1980) et d'un M.B.A. de l'Université de Chicago (1983).

T. Eric Kilcollin, cofondateur de Sanborn Kilcollin Partners, est responsable de la conduite des affaires et de l'exploitation chez Sanborn Kilcollin. M. Kilcollin possède une vaste expérience en administration des affaires et de l'expertise en expansion commerciale, en gestion de placements, ainsi qu'en évaluation et en gestion du risque financier. Il a été PDG du Chicago Mercantile Exchange (CME) de 1996 à 1999. Au CME, M. Kilcollin a contribué de manière cruciale au développement de plus de 100 nouveaux produits financiers, et au développement de ce qui constitue maintenant la méthode mondiale standard que les chambres de compensation financières utilisent pour évaluer et gérer le risque de portefeuille. Il a aussi joué un rôle clé dans de nombreuses innovations relatives à la négociation de titres, dont le premier système électronique mondial de négociation de titres (GLOBEX). De 1994 à 1996, M. Kilcollin a été directeur financier au sein du Investments Group, ainsi que membre du comité de direction de Wells Fargo Nikko Investment Advisors (maintenant Barclays Global Investors), une société de conseil en placements enregistrée qui gérait alors un actif se chiffrant à plus de 200 milliards de dollars. De 1981 à 1994, M. Kilcollin a agi comme économiste en chef, puis comme chef de l'exploitation au Chicago Mercantile Exchange. Il a commencé sa carrière en tant qu'économiste au sein du comité des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine à Washington D.C. M. Kilcollin détient un doctorat en économie (1980) et une maîtrise en économie (1975) de l'Université de Chicago. Il est également titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université de Georgetown (1971).

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn sont prises par Sanborn Kilcollin, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Sanborn Kilcollin peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Sanborn Kilcollin. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Sanborn Kilcollin et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Sanborn Kilcollin pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Sanborn Kilcollin. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn, y compris de ceux que Sanborn Kilcollin fournit indirectement.

Fonds Elmwood

Le gestionnaire a retenu les services de Elmwood pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Elmwood, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Elmwood** »), datée du 31 juillet 2005. Elmwood, constituée en société en vertu des lois de l'Ontario le 24 janvier 2001, est enregistrée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que conseiller en placement, gestionnaire de portefeuille et courtier sur le marché des valeurs dispensées, et est contrôlée par Rick Serafini et Scott Coleman.

Analyste financier agréé et associé fondateur de Elmwood, M. Rick Serafini œuvre dans le secteur des placements depuis 1987 et possède plus de 15 ans d'expérience comme gestionnaire de portefeuille professionnel. Avant son arrivée chez Elmwood, M. Serafini a agi à titre de gestionnaire principal du Fonds Découverte Trimark (« **Fonds Trimark** »). Le Fonds Trimark a été lancé en 1996 avec un actif sous gestion minime et il a atteint un sommet en 2000, à 2,2 G\$ CA. Le Fonds Trimark investit surtout dans des sociétés à faible capitalisation boursière et en pleine croissance, principalement dans les domaines de la technologie et de la génomique. Sous l'égide de M. Serafini, il s'est mieux comporté que l'indice Russell 2000 et le NASDAQ. M. Serafini a aussi occupé des postes liés aux médias et au marketing pour le Fonds Trimark. Il s'est joint à l'équipe responsable des actions internationales de Placements Trimark en 1994 comme gestionnaire de portefeuilles spécialisé dans les titres de technologie. Avant son embauche à Trimark, M. Serafini a travaillé pour le compte de Mutual Asset Management, qui appartient maintenant à Legg Mason, ainsi qu'à Credit Suisse Canada. Dans les deux sociétés, il a exercé les fonctions d'analyste et de gestionnaire de portefeuilles. M. Serafini est membre de la *Toronto Society of Financial Analysts*; il a obtenu un baccalauréat de l'Université de Toronto en 1987.

Analyste financier agréé et associé fondateur de Elmwood, M. Scott Coleman œuvre dans le secteur des placements depuis 1996 et possède quatre ans d'expérience à titre de gestionnaire de portefeuille professionnel. Avant son embauche à Elmwood, il a travaillé chez Fonds CI où il a exercé les fonctions d'analyste attiré à la gamme de fonds Harbour. M. Coleman a collaboré avec Gerry Coleman, gestionnaire de fonds, dès la mise en place de la gamme de fonds Harbour, afin d'aider le groupe de fonds à gérer un actif supérieur à 1,5 G\$. Avant de se joindre à Fonds CI, il a travaillé à Sagestone Capital Management comme analyste de placements. Avant son arrivée dans le secteur des placements, M. Coleman a évolué dans le secteur de la technologie, à titre de fondateur de Cloudnine Webworks, l'une des premières entreprises de conception de sites Web au Canada. Il est membre de la *Toronto Society of Financial Analysts* et a obtenu un baccalauréat en économie de l'*University of Western Ontario*.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Elmwood sont prises par Elmwood, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds Elmwood et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Elmwood peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Elmwood. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Elmwood et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Elmwood pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Elmwood. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placement fournis au Fonds Elmwood, y compris de ceux que Elmwood fournit indirectement.

Fonds Enso mondial

Le gestionnaire a retenu les services de Enso Capital pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Enso mondial, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Enso Capital** »), datée du 31 juillet 2002. Enso Capital est exemptée de s'enregistrer comme conseiller en placements en vertu de la Investment Advisors Act of 1940 des États-Unis. Enso Capital, société à responsabilité limitée située au Delaware, a été fondée en janvier 2002 et est contrôlée par Joshua Fink.

Avant de fonder Enso Capital, Joshua Fink, président et chef de la direction de Enso Capital, a été directeur général chez Argonaut Capital Management, où il a agi à la fois comme gestionnaire de portefeuille et analyste pour Argonaut Global Equities Partnership LP, un fonds de couverture mondial de titres acheteur/vendeur qu'il a établi sous le nom de Argonaut. Auparavant, M. Fink a occupé des postes auprès de Morgan Stanley Asset Management, Tiger Management Corporation, Friedman, Billings, Ramsey Inc. et Kramer Spellman LP. M. Fink possède un baccalauréat de l'Université de Pennsylvanie.

Paul Durose, directeur général principal, était jusqu'à tout récemment analyste principal de la recherche pour Triton Partners. Auparavant, M. Durose a aidé à gérer le meilleur fonds à rendement élevé et un portefeuille de revenu mondial chez Morgan Stanley Asset Management. Il a également occupé divers postes chez Neuberger Berman, Valeurs mobilières TD et First Boston. M. Durose détient un M.B.A. de la Columbia Business School ainsi qu'un B.Sc. du Collège Trinity de l'Université de Toronto.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Enso mondial sont prises par Enso Capital, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds Enso mondial et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Enso Capital peut être résiliée si un préavis de 90 jours est donné par écrit ou si certaines situations précises indiquées dans l'entente consultative de Enso Capital se réalisent. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Enso Capital et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Enso Capital pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Enso Capital. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds Enso mondial, y compris de ceux que Enso Capital fournit indirectement.

Fonds Epic Capital

Le gestionnaire a retenu les services de Epic Capital pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Epic Capital, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Epic Capital** »), datée du 1^{er} janvier 2002. Epic Capital, constituée en société en vertu des lois de l'Ontario le 1^{er} novembre 2000, et enregistrée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que conseiller en placement et gestionnaire de portefeuille, est contrôlée par David Fawcett et Tom Schenkel.

Avant de fonder Epic Capital, David Fawcett, analyste financier agréé (CFA), était un analyste de la recherche chez Deutsche Bank valeurs mobilières chargé de couvrir les grandes sociétés pétrolières et gazières canadiennes au sein d'une équipe dédiée au secteur pétrolier mondial. En 1999, le magazine Institutional Investor classait l'équipe de Deutsche Bank valeurs mobilières parmi les cinq meilleures équipes de recherche sur les sociétés pétrolières et gazières; M. Fawcett a aussi été classé comme analyste reconnu à l'échelle nationale dans le sondage Brendan Woods sur les institutions financières. Avant de travailler pour Deutsche Bank, M. Fawcett couvrait les sociétés pétrolières et gazières chez First Marathon (maintenant Financière Banque Nationale), où son travail d'analyste l'amenait à se pencher sur les sociétés pétrolières et gazières internationales émergentes. Avant de se joindre à First Marathon, M. Fawcett œuvrait à la banque d'investissement Middlefield Group; ses responsabilités consistaient alors notamment à formuler des recommandations, à analyser les occasions de capital de risque et à aider dans la gestion d'un fonds commun. M. Fawcett a obtenu une maîtrise en économie d'entreprise de l'Université Wilfrid Laurier et détient un baccalauréat avec spécialisation en économie de l'Université de l'Ouest de l'Ontario.

Avant de fonder Epic Capital, Tom Schenkel, analyste financier agréé (CFA), était analyste des biens de consommation/situations particulières pour BMO Nesbitt Burns. Pendant ses sept années passées chez BMO Nesbitt Burns, M. Schenkel a mis à profit sa vaste expérience en analyse, notamment pour des secteurs tels que les biens de consommation, les produits industriels, les télécommunications et les médias, l'exploitation minière et les situations particulières; il a été classé comme analyste reconnu à l'échelle nationale dans le sondage Brendan Woods sur les institutions financières. Avant d'être nommé analyste en 1997 chez BMO Nesbitt Burns, M. Schenkel concentrait ses efforts sur les secteurs des biens de consommation et des médias/communications. Il possède également de l'expérience en analyse de l'industrie minière, plus particulièrement dans les secteurs de l'or et des diamants. M. Schenkel a obtenu sa maîtrise en économie d'entreprise auprès de l'Université Wilfrid Laurier (1994) et détient un baccalauréat spécialisé en économie de l'Université Queen's (1992).

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Epic Capital sont prises par Epic Capital, conformément aux objectifs et aux restrictions de placement du Fonds Epic Capital, et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative du Fonds Epic Capital peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Epic Capital. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Epic Capital et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Epic Capital pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative du Fonds Epic Capital. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds Epic Capital, y compris de ceux que Epic Capital fournit indirectement.

Fonds Goodwood

Le gestionnaire a retenu les services de Goodwood pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Goodwood, conformément à une entente (l'« **entente consultative Goodwood** »), datée du 29 juin 2001. Goodwood, constituée en société en vertu des lois de l'Ontario, est une maison de courtage qui exerce ses activités en Ontario. Les mandataires de Goodwood sont Peter H. Puccetti et Cameron MacDonald.

Peter Puccetti a fondé Goodwood en octobre 1996 à la seule fin de gérer les placements d'un fonds canadien acheteur/vendeur. Avant d'établir Goodwood, M. Puccetti a fondé en 1993 la société de placement Puccetti Farrell Capital Corporation, qui a amassé plus de 100 millions de dollars en trois ans pour le financement par actions au Canada. En 1990, M. Puccetti a joint les rangs de Sprott Securities Limited en tant qu'analyste de situations particulières; il est ensuite devenu membre du comité de direction de la société. M. Puccetti détient un baccalauréat en économie de l'Université Dalhousie et possède le titre d'analyste financier agréé (CFA).

Cameron MacDonald s'est joint à Goodwood en novembre 2000. Auparavant, à compter de mai 1990, M. MacDonald a été directeur, actionnaire et mandataire pour Connor Clark Private Trust. En avril 1999, la Banque royale du Canada a acheté 100 % de Connor Clark Private Trust. En mai 1983, M. MacDonald s'est joint à Wood Gundy à titre de représentant; il est ensuite devenu vice-président de la société. M. MacDonald a obtenu un baccalauréat en économie de l'Université Wilfrid Laurier et possède le titre d'analyste financier agréé (CFA).

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Goodwood sont prises par Goodwood, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds Goodwood et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Goodwood peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Goodwood. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Goodwood et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Goodwood pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Goodwood. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds Goodwood, y compris de ceux que Goodwood fournit indirectement.

Fonds Rendement Élevé

Le gestionnaire a retenu les services de Marret pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Rendement Élevé, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Marret** »), datée du 19 juillet 2004. Marret, constituée en société en vertu des lois de l'Ontario le 14 novembre 2000, est contrôlée par Barry Allan. Marret est enregistrée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que conseiller en placement, gestionnaire de portefeuille, gestionnaire d'opérations sur marchandises et courtier sur le marché des valeurs dispensées.

Barry Allan est le fondateur, chef de la direction, chef des finances et administrateur de Marret. M. Allan a à son actif plus de 22 ans d'expérience dans le domaine du placement, dont six à titre de conseiller en placement auprès de Gestion Altamira Ltée (« Altamira »). D'août 1995 à août 2000, M. Allan a géré le Fonds obligataire à haut rendement Altamira. De février 1997 à juin 2000, M. Allan a géré la société de placement Triax Diversified High-Yield Trust. Avant de se joindre à Altamira en 1994, M. Allan a été vice-président et directeur de Nesbitt Thomson Deacon Inc., société absorbée pour créer BMO Nesbitt Burns Inc. (« Nesbitt »). Après s'être joint à Nesbitt en 1987, M. Allan a fondé et développé un service responsable des instruments dérivés à revenu fixe, chargé de structurer et de négocier tous les produits non traditionnels à revenu fixe, notamment les créances de sociétés en difficulté, les emprunts souverains dans les marchés émergents et les créances de sociétés en devises étrangères. Chez Altamira, il assumait de nombreuses fonctions, dont la gestion d'un fonds commun à haut rendement, d'un fonds commun obligataire mondial, et de divers mandats institutionnels liés aux obligations de sociétés à haut rendement, aux obligations et aux devises internationales.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Rendement Élevé sont prises par Marret, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds Rendement Élevé et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Marret peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit selon certaines modalités énoncées dans l'entente consultative de Marret, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Marret. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Marret et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Marret pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Marret. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds Rendement Élevé, y compris de ceux que Marret fournit indirectement.

Fonds Japon Acheteur/Vendeur

La gestion du portefeuille de placements du Fonds Japon Acheteur/Vendeur est effectuée par le gestionnaire. Celui-ci prévoit investir une grande part de l'actif du Fonds Japon Acheteur/Vendeur dans le Fonds Feeder Invicta. Le Fonds Feeder Invicta est une société de fonds de placement organisée comme société de fonds communs en vertu des lois des Îles Vierges britanniques, où la société est domiciliée. Invicta Investment Management Limited, une société des Îles Vierges britanniques, est le gestionnaire du Fonds Feeder Invicta et du Fonds Master Invicta.

À la discrétion du gestionnaire, l'actif du Fonds Japon Acheteur/Vendeur peut aussi être détenu dans un compte distinct, géré par un courtier principal important. Dans ce cas, le gestionnaire conclura une entente consultative relative aux placements avec Invicta, qui gèrera l'actif du Fonds Japon Acheteur/Vendeur conformément à l'objectif de placement énoncé ci-dessus et les stratégies et restrictions de placement suivantes s'appliqueront.

Invicta est le conseiller en placement du Fonds Master Invicta. Invicta, établie le 16 septembre 2003 en tant que société à responsabilité limitée en Angleterre et au Pays-de-Galles, est assujettie aux règlements de la *Federal Services Authority* (FSA) du Royaume-Uni. Sanjai Dhar, Ramiz Hasan et Simon Donne seront tenus d'exécuter les obligations d'Invicta.

M. Sanjai Dhar est l'un des fondateurs d'Invicta et l'un des directeurs du Fonds Master Invicta. Il a travaillé huit ans à Nikko Securities à New York et à Londres, en tant que courtier en valeurs mobilières spécialiste des titres japonais. Puis, M. Dhar a œuvré dans le même domaine au bureau londonien du Crédit Lyonnais. En 1995, il a fondé Atherstone Investment Partners, qui a été la première société de placements privés outre-mer à se spécialiser dans les obligations convertibles liées à des titres japonais. Atherstone Investment Partners a assis sa réputation comme l'une des principales sociétés de placements privés spécialisées dans les obligations convertibles japonaises depuis 1995 avec des opérations totalisant plus de 450 M\$ US.

M. Ramiz Hasan est l'un des fondateurs d'Invicta. Il a travaillé pendant quatre ans chez Deloitte et Touche, deux ans chez JP Morgan à Londres, près de cinq ans comme conseiller en placements spécialisé dans les titres japonais chez Orbis Investment Advisory Limited à Londres et un an chez Hermes Pensions Management Limited comme gestionnaire des placements japonais. Durant son passage chez Orbis, M. Hasan a été membre de l'équipe de recherche attirée au Orbis Global Equity Fund. Il a aussi été le conseiller en placement du Orbis Japan Fund.

M. Simon Donne s'est joint à Invicta en janvier 2004. Il a obtenu un diplôme en mathématiques du Magdalene College Cambridge en 1992. M. Donne a travaillé pendant deux ans chez Guinness Flight Global Asset Management comme adjoint au sein de l'équipe attirée à l'Extrême-Orient, qui couvrait le Japon et l'Australie. En 1995, il s'est joint à Threadneedle Investment Management comme gestionnaire de fonds au sein de l'équipe responsable des titres japonais, dont l'actif sous gestion est supérieur à 1 G\$. Durant son passage de huit ans chez Threadneedle, M. Donne a géré les fonds étrangers, institutionnels et de détail, y compris les sociétés à petite capitalisation boursière. Sous son égide, le Japan Growth Fund de Threadneedle a obtenu la cote A de S&P/Micropal. Il a aussi été chef de l'équipe attirée au secteur automobile mondial et responsable des prévisions économiques pour le Japon.

Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC

La gestion du portefeuille de placements du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC est effectuée par le gestionnaire. Celui-ci prévoit investir une grande part de l'actif du Fonds dans le PMC Offshore Fund. Le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC est une société de fonds de placement organisée comme société de fonds communs en vertu des lois des îles Caïmans, où la société est domiciliée. Arrow Hedge Partners International Inc. (« Arrow International »), une société de la Barbade, est le gestionnaire du PMC Offshore Fund. Arrow International est détenue indirectement et à 97 % par Tralee Investments Inc. (« Tralee »); puis trois particuliers se partageant les 3 % restants. Tralee est une société fermée de l'Ontario détenue en propriété exclusive et indirectement par James L. McGovern. La biographie de M. McGovern figure dans la rubrique « Directeurs et administrateurs du gestionnaire ».

PMC Capital Management LLC (« PMC Capital ») est le conseiller en placement du PMC Offshore Fund. PMC Capital, établie le 13 janvier 2005 en tant que société à responsabilité limitée au Delaware, est un conseiller en placement enregistré au titre de la *Investment Advisors Act of 1940* des États-Unis. PMC Capital fournit des conseils en placement aux sociétés de placement et des services discrétionnaires de gestion de portefeuille aux particuliers, sociétés, fiducies, organismes de charité et autres institutions, ainsi que pour les successions, les régimes de retraite et de participation aux bénéfices.

Paul Holland, directeur général de PMC Capital, assume la responsabilité principale des activités de placement et de gestion de l'actif du PMC Offshore Fund. Paul Holland est directeur général de PMC Capital depuis le 13 janvier 2005. Avant de se joindre à PMC Capital, il a été gestionnaire de portefeuille et directeur général auprès de BPI Global Asset Management LLP (« BGAM »), de mars 1997 à décembre 2004. De décembre 1987 jusqu'à son entrée à BGAM, il occupait le poste de vice-président des placements chez A.G. Edwards & Sons à Fargo, au Dakota du Nord.

Matt Miller est directeur général de PMC Capital depuis le 13 janvier 2005. M. Miller a été chef arbitragiste chez BGAM, d'avril 1997 à décembre 2004. Il était responsable de la plupart des opérations de fonds de couverture chez BGAM et assumait également des responsabilités de gestion de portefeuille pour plusieurs fonds. Avant de se joindre à BGAM, M. Miller était chez ZPR Investment Management, où, de décembre 1995 à mars 1997, il se spécialisait dans la négociation de titres de participation américains à petite capitalisation et de titres à revenu fixe. M. Miller a obtenu son baccalauréat spécialisé en finances d'entreprise auprès de l'Université Stetson en 1995.

Fonds Asie WF

Le gestionnaire a retenu les services de Ward Ferry pour obtenir des conseils en matière de placements relativement au portefeuille de placements du Fonds Asie WF, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Ward Ferry** »), datée du 29 juin 2001. Ward Ferry a été constituée en société dans les îles Vierges britanniques le 1er novembre 2000, et le registraire de fonds communs des îles Vierges britanniques lui a remis son permis l'autorisant à offrir des services de gestion. Scobie Ward et Peter Ferry, dirigeants de Ward Ferry, sont responsables de donner des conseils relatifs aux placements dans le Fonds.

Scobie D. Ward, analyste financier agréé, est directeur chez Ward Ferry, société qu'il a cofondée en novembre 2000. Il est diplômé avec distinction de la Philips Academy à Andover et de l'Université Harvard. Avant l'établissement de Ward Ferry, M. Ward a été directeur du placement chez Lloyd George Management, dont il était directeur fondateur et où il était responsable de gérer plusieurs comptes importants, dont les fonds LG Asian Smaller Companies Fund et LG Asian PLUS Fund. De 1989 à 1991, M. Ward a agi comme analyste en placements, puis comme directeur du placement à Indosuez Asia Investment Services, où il gérait le fonds Himalayan Fund, dont l'actif s'élève à 100 millions de dollars US.

Peter C. Ferry est directeur chez Ward Ferry, société qu'il a cofondée en novembre 2000. Il a obtenu un baccalauréat de l'Université de Pennsylvanie en 1979 ainsi qu'un M.B.A. de l'Université de Hong Kong en 1993. Avant l'établissement de Ward Ferry, il était directeur du marketing et spécialiste en placements à revenu fixe pour Lloyd George Management. Il possède plus de 20 années d'expérience en services de placement, dont la plupart ont été passées auprès de Morgan Stanley et de CSFB. M. Ferry a été directeur administratif et chef des ventes d'instruments à revenu fixe pour la région de l'Asie à l'exclusion du Japon, d'abord chez Morgan Stanley de 1987 à 1992, puis chez CSFB de 1992 à 1996.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds Asie WF sont prises par Ward Ferry, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds Asie WF et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Ward Ferry peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Ward Ferry. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Ward Ferry et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Ward Ferry pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Ward Ferry. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placements fournis au Fonds Asie WF, y compris de ceux que Ward Ferry fournit indirectement.

DIRECTEURS ET ADMINISTRATEURS DU GESTIONNAIRE

Voici les noms et les villes de résidence des directeurs principaux et des administrateurs du gestionnaire, ainsi que les postes et domaines de responsabilité de ceux-ci :

Nom et ville de résidence	Poste chez le gestionnaire
JAMES L. MCGOVERN..... Toronto, Ontario	Administrateur, directeur général et chef de la direction
FREDERICK F. DALLEY Toronto, Ontario	Administrateur, directeur général, Gestion de portefeuille
ROBERT W. MAXWELL, MBA, CMA Toronto, Ontario	Administrateur, directeur général et chef des services financiers
MARK R. PURDY, CFA..... Ajax, Ontario	Administrateurs, directeur général, Gestion de portefeuille
ROBERT PARSONS Toronto, Ontario	Directeur général

James L. McGovern, administrateur, directeur général et chef de la direction, a fondé le gestionnaire en décembre 1999. Avant d'établir Arrow Hedge Partners Inc., M. McGovern a été cofondateur et président et chef de la direction de BPI Financial Corporation (« BPI »), une société ouverte cotée à la Bourse de Toronto qui, par l'intermédiaire de ses filiales et sociétés affiliées, a géré ou administré plus de 6 milliards de dollars, principalement au nom d'investisseurs canadiens et américains. Toutes les actions de BPI ont été acquises, directement ou indirectement, par C.I. Fund Management Inc. dans le cadre d'une offre publique d'achat réalisée en août 1999. À partir de 1986, M. McGovern a occupé des postes de haute direction auprès de BPI ou de ses prédécesseurs. M. McGovern siège également au conseil d'un certain nombre de sociétés de fonds de couverture non résidents.

Frederick F. Dalley, administrateur, directeur général, Gestion de portefeuille, s'est joint au gestionnaire en décembre 1999. Avant d'œuvrer chez Arrow Hedge Partners Inc., M. Dalley a été vice-président directeur, Gestion de portefeuille, chez BPI, et a dirigé une équipe de huit professionnels en placement qui géraient directement plus de 3,5 milliards de dollars au nom d'investisseurs canadiens. M. Dalley possède plus de 15 ans d'expérience dans le secteur du placement.

Robert W. Maxwell, M.B.A., CMA, administrateur, directeur général et chef des finances, a rejoint le gestionnaire en février 2000. Avant de se joindre à Arrow Hedge Partners Inc., M. Maxwell a été contrôleur de gestion auprès de BPI. M. Maxwell a occupé des postes de direction chez BPI à partir de 1994.

Mark R. Purdy, CFA, administrateur, directeur général, Gestion de portefeuille, s'est joint au gestionnaire en juin 2000. Avant de se joindre à Arrow Hedge Partners Inc., M. Purdy a été vice-président de l'expansion commerciale pour BayStreetDirect.com, une entreprise Internet en démarrage. De 1997 à 1999, M. Purdy a été vice-président associé des ventes à BPI. Avant de travailler chez BPI, il a assumé divers rôles chez IBM dans les domaines des finances, des ventes et du marketing pendant une dizaine d'années.

Robert Parsons, directeur général, a commencé sa carrière auprès de RBC Valeurs mobilières (« RBC ») en 1993, à titre de conseiller en placement; il a grimpé les échelons pour finalement devenir vice-président et directeur de succursale. Au cours de ses années passées à RBC, M. Parsons a géré différents bureaux à Vancouver et à Toronto, et a aussi consacré deux ans à diriger le programme de formation en vente destiné aux conseillers en placement de la société. M. Parsons, qui s'est joint à Arrow Hedge Partners Inc. en septembre 2002, a débuté dans le secteur des fonds de couverture dans le cadre d'un poste similaire au début de 2002.

FRAIS ET CHARGES

Frais de gestion

Contre les services qu'il fournit en vertu des ententes de gestion, le gestionnaire reçoit des frais de gestion versés par les fonds. Les responsables de chaque catégorie de parts sont tenus de verser les frais de gestion applicables à leur catégorie respective. Voici les frais de gestion que chaque fonds paie au gestionnaire :

	Parts de catégorie A	Parts de catégorie F	
Fonds à gestionnaire unique, à l'exception du Fonds de titres en détresse, du Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn et du Fonds Japon Acheteur/Vendeur	2,25 %	1,50 %	
Fonds de titres en détresse, Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn et Fonds Japon Acheteur/Vendeur	2,50 %	1,75 %	
	Parts de catégorie A2 Parts de catégorie U2	Parts de catégorie F2 Parts de catégorie G2	Parts de catégorie O
Fonds à gestionnaires multiples	2,50 %	1,70 %	Négociables; payés directement par chaque investisseur dans des parts de catégorie O

Les frais de gestion sont calculés et payés à la dernière date d'évaluation de chaque mois. Le gestionnaire exigera des frais de gestion réduits pour s'assurer que tous les placements effectués par les Fonds à gestionnaires multiples dans les fonds sous-jacents gérés par le gestionnaire n'entraîneront pas la duplication des frais de gestion payés au gestionnaire. Dans le cas de chaque fonds sous-jacent géré par un tiers, le gestionnaire peut exiger du fonds qu'il lui verse des frais de gestion desquels seront déduits les frais de gestion payables pour le placement sous-jacent. Dans le cas du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC et du Fonds Japon Acheteur/Vendeur, le gestionnaire exigera du Fonds qu'il lui verse des frais de gestion desquels seront déduits les frais de gestion payables par le PMC Offshore Fund et le Fonds Feeder Invicta, respectivement.

De temps à autre, pour encourager les investisseurs à placer des sommes importantes dans un fonds, le gestionnaire peut exiger des frais de gestion inférieurs à ceux qu'il serait autrement en droit de recevoir du fonds. Si le gestionnaire réduit ainsi ses frais de gestion, le fonds distribuera une somme égale à la réduction aux porteurs de parts. La réduction des frais de gestion est négociable entre le gestionnaire et le porteur de parts, et est fondée entre autres sur le volume de parts détenues par celui-ci. Une fois par mois, le fonds distribuera la somme correspondant aux frais de gestion aux porteurs de parts pertinents, d'abord en fonction du revenu net et des gains en capital (nets des pertes applicables), puis en fonction du capital. La somme ainsi distribuée par le fonds sera automatiquement réinvestie dans des parts additionnelles de même catégorie dans le fonds en question, sauf indication contraire. Se reporter à la rubrique « Distributions des revenus et des gains en capital ».

Honoraires au rendement

Le gestionnaire recevra également de chacun des fonds à gestionnaire unique autres que le Fonds Japon Acheteur/Vendeur et le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC, des honoraires au rendement annuels équivalant à 20 % de la croissance de la valeur liquidative de chaque placement individuel que les porteurs de parts possèdent dans le fonds applicable. Les Fonds à gestionnaires multiples devront verser des honoraires au rendement correspondant à 20 % de la croissance annuelle de la valeur de chaque placement effectué par les Fonds à gestionnaires multiples dans les titres de fonds sous-jacents. Les honoraires au rendement seront réduits de façon à assurer que tout placement fait par les Fonds à gestionnaires multiples dans les fonds sous-jacents gérés par le gestionnaire n'entraînera pas la duplication d'honoraires au rendement payés au gestionnaire. Dans le cas de chaque placement sous-jacent géré par un tiers, les Fonds à gestionnaires multiples pourront réduire les honoraires au rendement versés pour ledit placement en soustrayant le montant des honoraires au rendement payables pour ledit placement sous-jacent.

Le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC versera des honoraires au rendement annuels équivalant à 20 % de la croissance annuelle de la valeur de chaque placement que le Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC effectue dans des titres du PMC Offshore Fund. Les honoraires au rendement seront réduits de sorte qu'une fois combinés aux honoraires au rendement exigibles pour le PMC Offshore Fund, leur total annuel corresponde à 20 %.

Chaque année, à la date de cette notice d'offre, le Fonds Japon Acheteur/Vendeur versera des honoraires au rendement correspondant à 20 % de la croissance annuelle de la valeur de chaque titre du Fonds Feeder Invicta dans lesquels il a investi. Les honoraires au rendement seront réduits de sorte qu'une fois combinés aux honoraires au rendement exigibles pour le Fonds Feeder Invicta, leur total annuel corresponde à 20 %. À sa discrétion, le gestionnaire peut aussi exiger des honoraires au rendement annuels équivalant à 20 % de la croissance de la valeur liquidative de chaque placement individuel que les porteurs de parts possèdent dans le Fonds Japon Acheteur/Vendeur.

Si la valeur liquidative de ces parts ou la valeur de chaque placement sous-jacent vient à fléchir pendant l'année, le montant négatif sera reporté et déduit de la valeur liquidative ou de la valeur du placement, selon le cas, utilisée pour calculer les honoraires au rendement exigibles dans les années ultérieures. (Autrement dit, les honoraires au rendement seront fondés sur un « seuil maximal ».) Les honoraires au rendement seront calculés et payables à la dernière date d'évaluation de chaque année civile, sauf si le porteur de parts rachète des parts d'un fonds, auquel cas les honoraires au rendement seront payables par le fonds applicable pour les parts rachetées, et le produit du rachat des parts payable au porteur de parts sera réduit de ce montant.

Les conseillers en placement respectifs pourraient recevoir un pourcentage des honoraires au rendement.

Frais d'administration et charges

Chaque fonds est responsable du paiement de la totalité des frais et charges liés à son établissement et à son fonctionnement, dont : les frais et charges d'agent chargé de la tenue des registres et d'agents de transfert; les honoraires engagés pour la vérification, la comptabilité et l'administration (à l'exception des frais liés à la publicité et à la promotion, qui sont payés par le gestionnaire), la tenue de dossiers et les services juridiques; les frais de garde de valeurs; la totalité des frais et charges liés à l'admissibilité des parts en vue de leur vente dans les provinces et territoires où elles sont offertes, à la présentation de rapports financiers ou autres aux porteurs de parts, ainsi qu'à l'organisation et à la tenue de réunions des porteurs de parts; l'ensemble des impôts et taxes, droits et autres frais gouvernementaux perçus relativement au fonds; l'intérêt, ainsi que tous les frais de courtage et autres liés à l'achat et à la vente des actifs du fonds. De façon générale, chaque fonds est tenu de payer 7 % de TPS sur les frais de gestion, les honoraires au rendement et la plupart des frais d'administration qu'il paie. Chaque catégorie de parts est responsable des frais d'exploitation engagés par le fonds pour offrir les parts, des charges spécifiquement liées à cette catégorie et d'une quote-part des charges communes à toutes les catégories de parts. Se reporter à la rubrique « Valeur du portefeuille et valeur liquidative ».

Le gestionnaire peut, de temps à autre, payer certaines charges d'exploitation des fonds afin de maintenir le ratio des frais de gestion des fonds à un niveau concurrentiel. Le ratio des frais de gestion correspond aux charges d'exploitation (y compris la TPS) payés par un fonds, exprimés en

pourcentage de son actif net moyen pendant l'année.

PLACEMENTS DANS LES FONDS

Chaque fonds peut comporter un nombre illimité de catégories de parts et émettre un nombre illimité de parts dans chaque catégorie. Toutes les catégories offertes dans le cadre de cette notice d'offre sont vendues de façon continue et distribuées par des courtiers inscrits dans les provinces et territoires visés par l'offre, à un prix équivalant à la valeur liquidative par parts de cette catégorie au moment de l'achat. (Se reporter à la rubrique « Valeur du portefeuille et valeur liquidative »).

Catégories de parts

Les parts de catégorie A sont vendues par les Fonds à gestionnaire unique et sont offertes à tous les investisseurs qui effectuent des placements en dollars canadiens selon l'option de frais d'acquisition. Les parts de catégorie A2 sont vendues par les Fonds à gestionnaires multiples étant offertes à tous les investisseurs qui effectuent des placements en dollars canadiens selon l'option de frais d'acquisition et de frais d'acquisition reportés.

Les parts de catégorie F sont vendues par les Fonds à gestionnaire unique, et les parts de catégorie F2, par les Fonds à gestionnaires multiples, aux investisseurs qui effectuent des placements en dollars canadiens; les parts de catégorie G2 sont vendues par les Fonds à gestionnaires multiples aux investisseurs qui effectuent des placements en dollars américains selon l'option de frais d'acquisition. Les parts de catégorie F, F2 et G2 ne sont offertes qu'aux investisseurs qui participent à certains programmes ou qui appartiennent à certains groupes, notamment :

1. Les investisseurs qui participent à des programmes à la commission par l'intermédiaire de leur courtier inscrit. Ces investisseurs versent à leur courtier inscrit des honoraires annuels pour les conseils en planification financière fournis au cours de l'année. Le gestionnaire ne paie pas de commissions ni de frais de service à ses conseillers en placement;
2. Certains autres groupes d'investisseurs, déterminés à l'entière discrétion du gestionnaire, et si celui-ci n'engage pas de coûts de distribution.

Le gestionnaire exige des frais de gestion moins élevés pour les parts de catégorie F, F2 et G2 parce que leurs coûts de distribution et de service sont moindres. L'investisseur peut acheter des parts de catégorie F, F2 et G2 uniquement sur approbation de son courtier inscrit et du gestionnaire. La participation de chaque courtier inscrit à un programme visant des parts de catégorie F, F2 et G2 est assujettie aux modalités et conditions du gestionnaire.

Si le gestionnaire apprend que l'investisseur ne possède plus les qualifications requises pour détenir des parts de catégorie F, F2 ou G2, le gestionnaire peut échanger lesdites parts contre des parts d'une autre catégorie au sein du même fonds, après avoir donné un préavis de 30 jours à l'investisseur. Tout échange de parts d'une catégorie à une autre entraînera le paiement des frais de rachat exigibles et des honoraires au rendement accumulés relativement aux parts échangées, et sera considéré comme un nouveau placement dans les parts de la nouvelle catégorie en ce qui a trait aux honoraires de rendement. Veuillez consulter la section ci-dessous pour connaître les autres caractéristiques des parts de catégorie G2.

Les parts de catégorie U2 et G2 sont offertes à tous les investisseurs qui effectuent des placements en dollars américains et sont vendues uniquement par les Fonds à gestionnaires multiples. Puisque ces fonds sont en devises canadiennes, les investisseurs qui achètent des parts de catégorie U2 ou G2 seront exposés aux fluctuations du taux de change des devises canadienne et américaine. Pour compenser cette exposition, le gestionnaire déploiera les meilleurs efforts possibles pour couvrir le risque de change. Si le gestionnaire y parvient, le rendement des parts de catégorie U2 et G2 sera similaire à celui des parts de catégorie A2 et F2, respectivement. Plusieurs facteurs pourront produire un rendement différent, notamment les charges engagées par un de ces fonds pour couvrir la devise, et le moment où il effectue son placement par rapport au moment où le gestionnaire est en mesure de couvrir la devise du fonds. Par conséquent, rien ne garantit que le gestionnaire parviendra à couvrir cette devise.

Les parts de catégorie O sont offertes aux investisseurs qui ont placé au moins 5 000 000 \$ dans des fonds parrainés par le gestionnaire et qui ont conclu avec le gestionnaire une entente concernant les parts de catégorie O. Les parts de catégorie O sont vendues uniquement par les Fonds à gestionnaires multiples selon l'option de frais d'acquisition. Le gestionnaire peut renoncer au niveau de placement minimal dans le cas des comptes institutionnels dont il est attendu qu'ils dépasseront le niveau de placement minimal au cours d'une période que le gestionnaire juge acceptable. Pour être admissible à acheter des parts de catégorie O, l'investisseur doit également passer avec le gestionnaire une entente relative aux parts de catégorie O qui précise les taux des frais de gestion et d'exploitation applicables au compte de l'investisseur. Le gestionnaire donnera à l'investisseur un préavis écrit de 30 jours avant de modifier les montants de placement minimaux ou d'autres conditions applicables aux parts de catégorie O.

En tout temps, le gestionnaire peut cesser d'offrir des parts de n'importe laquelle des catégories, et interrompre ou limiter les achats effectués selon l'option de frais d'acquisition reportés. Cette offre de parts de chaque fonds n'est pas assujettie à un niveau de souscription minimal; par conséquent, toutes les sommes reçues de l'investisseur peuvent être placées par le fonds applicable et n'ont pas à être remboursées à l'investisseur. Les parts peuvent être rachetées à la demande du porteur, à la valeur liquidative applicable par part de la catégorie moins les éventuels frais de rachat liés aux opérations à court terme, tel que décrit à la rubrique « Rachat de parts ».

Achat de parts

Les investisseurs peuvent acheter des parts des fonds offertes en vertu de la présente notice d'offre et par l'intermédiaire de courtiers inscrits dans les provinces et territoires concernés par l'offre. Les courtiers inscrits peuvent exiger une commission de vente, négociée par l'investisseur et le courtier inscrit. Les courtiers inscrits enverront des ordres au gestionnaire à son bureau principal le jour où lesdits ordres sont placés par messenger ou moyen de télécommunication, et ce, sans frais pour l'investisseur. L'investisseur qui désire souscrire des parts d'un fonds doit remplir, signer et remettre au courtier inscrit la demande d'investissement jointe à cette notice d'offre, accompagnée d'un chèque ou d'une traite bancaire correspondant au prix d'achat (incluant, s'il y a lieu, toute commission payable par l'investisseur au courtier inscrit). Pour être admissible à acheter des parts de catégorie O, l'investisseur doit aussi conclure une entente relative aux parts de catégorie O avec le gestionnaire. Le prix d'achat correspond à la valeur liquidative applicable par part de la catégorie souscrite. La valeur liquidative de la catégorie par part pour les souscriptions que le gestionnaire reçoit et accepte avant 16 h 00 (HNE) à une date d'évaluation ou avant une heure antérieure à laquelle la Bourse de Toronto ferme, sera calculée à la valeur à cette date d'évaluation. La valeur liquidative de la catégorie par part pour les souscriptions reçues et acceptées après 16 h 00 (HNE) à une date d'évaluation ou avant une heure antérieure à laquelle la Bourse de Toronto ferme, sera calculée à la valeur à la date d'évaluation suivante. Se reporter à la rubrique « Valeur du portefeuille et valeur liquidative ». Le gestionnaire se réserve le droit d'accepter ou de rejeter des ordres; la décision de rejeter un ordre doit être faite promptement, et toute somme reçue devant servir à exécuter un ordre qui a été rejeté sera remboursée à l'investisseur dès que le gestionnaire détermine qu'il rejette l'ordre. Si, au plus tard le troisième jour ouvrable suivant la date d'évaluation pertinente, le gestionnaire n'a pas reçu le paiement pour les parts achetées, accompagné de la demande d'investissement dûment remplie (s'il y a lieu), il pourra racheter lesdites parts. Si le produit du rachat dépasse le coût des parts achetées, le fonds applicable conservera l'excédent. Toutefois, si le produit du rachat est inférieur au coût des parts achetées, l'investisseur ou son courtier inscrit devra verser la

différence et les coûts connexes au fonds applicable.

Placement minimal

Le montant minimal que les résidents des provinces et territoires doivent placer dans chaque fonds est 150 000 \$. Ce montant a été déterminé conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. On désigne ce montant comme le « seuil de placement privé ». Il n'est pas possible de regrouper les achats de parts effectués dans plusieurs fonds pour atteindre un seuil de placement privé.

En outre, le gestionnaire, à son entière discrétion et sous réserve de certaines dispositions des lois sur les valeurs mobilières, peut accepter des placements minimaux de 25 000 \$ ou plus que des investisseurs qualifiés effectuent en tant qu'investisseurs accrédités. Les investisseurs doivent consulter leur courtier inscrit et d'autres conseillers, ainsi que consulter les observations, garanties et certifications contenues dans la demande d'investissement jointe à la notice d'offre, pour déterminer s'ils peuvent être considérés comme des investisseurs accrédités. Le seuil de placement privé ne s'applique pas aux investisseurs accrédités.

En tout temps, le gestionnaire se réserve le droit de changer les montants de placement minimaux dans les fonds s'il y a lieu.

Achats effectués selon l'option de frais d'acquisition

Selon cette option, des frais d'acquisition sont déduits du montant de souscription et versés au courtier inscrit de l'investisseur. Les frais d'acquisition peuvent être négociés par l'investisseur et son courtier inscrit. Le montant restant est divisé par la valeur liquidative applicable de la catégorie par part, tel qu'il est décrit à la section « Achat de parts », pour déterminer le nombre de parts du fonds applicable achetées. Les frais d'acquisition maximaux pour les fonds sont de 5 % du montant total investi. Aucuns frais d'acquisition ne s'appliquent aux parts acquises dans le cadre du réinvestissement de distributions, ni aux parts de catégorie F, F2 et G2 achetées.

Achats effectués selon l'option de frais d'acquisition reportés

Les parts de catégorie A2 des Fonds à gestionnaires multiples sont aussi offertes selon l'option de frais d'acquisition reportés, selon laquelle tout le montant de souscription de l'investisseur est appliqué à l'achat de parts à frais d'acquisition reportés, au prix unitaire correspondant à la valeur liquidative par part à frais d'acquisition reportés de la catégorie, tel qu'il est décrit à la rubrique « Achat de parts », sans déduction des frais d'acquisition. Le gestionnaire verse une commission de vente de 5 % au courtier inscrit de l'investisseur pour les parts à frais d'acquisition reportés achetées selon cette option. Aucune commission de vente n'est payée pour les parts de catégorie A acquises par réinvestissement de distributions de parts à frais d'acquisition reportés.

Si l'investisseur rachète des parts à frais d'acquisition reportés au cours des périodes suivantes après l'achat, le gestionnaire ou la personne désignée par le gestionnaire demandera à l'investisseur de lui payer les frais de rachat suivants, que le fonds recueillera pour le gestionnaire :

Année(s) écoulée(s) depuis l'achat	Frais de rachat, exprimés en pourcentage du coût des parts à frais d'acquisition reportés rachetés
1 an.....	5,5 %
2 ans.....	5,5 %
3 ans.....	4,5 %
4 ans.....	4,0 %
5 ans.....	3,5 %
6 ans.....	2,5 %
7 ans.....	1,5 %
Par la suite.....	aucuns

Le gestionnaire peut modifier ou annuler en tout temps l'option de frais d'acquisition reportés.

Aux fins du calcul des frais de rachat, le coût d'une part à frais d'acquisition rachetée correspond à la valeur liquidative par part à frais d'acquisition reportés de la catégorie à laquelle la part à frais d'acquisition reportés a originalement été acquise. Toutefois, le coût de chaque part à frais d'acquisition reportés est rajusté vers le bas lorsque des parts supplémentaires de catégorie A sont émises dans le cadre d'un réinvestissement automatique de distributions payées pour des parts à frais d'acquisition reportés.

Lois sur les valeurs mobilières – Exemptions

Les parts sont offertes aux investisseurs résidant dans les provinces et territoires qui ont investi un montant correspondant au seuil de placement privé, en vertu d'exemptions relatives à certaines exigences du prospectus conformément à la NC 45-106 ou en vertu d'un redressement discrétionnaire (collectivement, les « **exemptions relatives au placement privé** »), et offertes aux investisseurs accrédités en vertu d'exemptions conformément à la NC 45-106 ou d'une dispense.

Placements additionnels

L'investisseur peut effectuer des placements additionnels dans des parts en vertu des exemptions relatives aux exigences du prospectus ou en vertu d'un redressement discrétionnaire, s'il a acquis des parts au titre de l'exemption relative au placement privé, et si le coût d'acquisition total ou la valeur liquidative des parts qu'il détient équivaut à 150 000 \$. Le placement additionnel dans un fonds est effectué par un investisseur accrédité.

Nonobstant ce qui précède, chaque placement additionnel autre que le réinvestissement de distributions faites par un fonds doit être effectué par tranches d'au moins 5000 \$. Au moment d'effectuer un placement additionnel dans un fonds, chaque porteur de parts sera réputé comme ayant présenté de nouveau au fonds certaines observations contenues dans les documents de demande d'investissement qu'il a remis au fonds au moment de l'achat initial. En tout temps, le gestionnaire se réserve le droit de changer le montant minimal des placements additionnels dans le fonds, s'il y a lieu.

Après chaque achat de parts, le porteur de parts recevra une confirmation écrite détaillant l'opération d'achat, notamment le montant en dollars de l'ordre d'achat, la valeur liquidative applicable de la catégorie par part, ainsi que le nombre de parts achetées. Dans le cas des placements additionnels, la confirmation écrite indiquera le cumul de toutes les parts acquises par le porteur de parts.

Échange de parts

Un investisseur peut échanger des parts d'un fonds contre des parts de même catégorie d'un autre fonds. Chaque échange doit répondre aux

exigences de placement minimal ou de placement additionnel dans le nouveau fonds. Veuillez vous reporter aux rubriques « Placements dans les fonds – Placement minimal » et « Placements dans les fonds – Placements additionnels ». Dans un tel cas, l'investisseur n'aura pas à payer de frais de rachat pour procéder à l'échange, mais il pourra devoir payer des frais de rachat lorsqu'il rachètera les parts acquises au moyen de l'échange. Les frais de rachat seront calculés d'après le coût des parts originales et la date à laquelle l'investisseur a acheté les parts originales. L'investisseur peut devoir verser à son courtier inscrit des frais fondés sur la valeur des parts échangées. Les frais d'échange sont négociables par l'investisseur et son courtier inscrit, mais doivent représenter au moins 2 % du montant total de l'échange. Des frais de rachat anticipé de 5 % s'appliquent également aux parts rachetées dans les 180 jours qui suivent l'achat. Le gestionnaire peut aussi échanger des parts de catégorie F, F2 et G2 s'il apprend que le porteur de parts n'est plus autorisé à détenir lesdites parts. Veuillez vous reporter aux rubriques « Rachat de parts » et « Catégories de parts ».

RÉMUNÉRATION DU COURTIER

Les parts de catégorie A, A2, F, F2, U2, G2 et O sont distribuées par les courtiers inscrits dans les provinces et territoires. Le gestionnaire fournit les programmes de rémunération décrits ci-dessous aux courtiers inscrits qui placent des ordres, et dont les clients achètent des parts de catégorie A, A2, F, F2, U2, G2 et O, afin d'appuyer leurs activités de distribution.

Frais d'acquisition

Dans le cas des achats effectués selon l'option de frais d'acquisition, une commission de vente d'un maximum de 5 % sera prélevée sur l'ordre d'achat et versée par l'investisseur au courtier inscrit. Le montant restant sera investi dans le fonds. Les frais d'acquisition peuvent être négociés avec le courtier inscrit de l'investisseur. Aucuns frais d'acquisition ne s'appliquent à l'achat de parts de catégorie F, F2 et G2. Se reporter à la rubrique « Placements dans les fonds – Achats effectués selon l'option de frais d'acquisition ».

Dans le cas des achats effectués selon l'option de frais d'acquisition reportés, aucun montant n'est déduit de l'ordre d'achat, et le gestionnaire verse au courtier inscrit une commission fixe représentant 5 % du montant investi. Le gestionnaire peut annuler cette option d'acquisition en tout temps. Des frais de rachat payables au gestionnaire ou à la personne désignée par celui-ci (et perçus par le fonds pour le gestionnaire) s'appliqueront généralement aux parts à frais d'acquisition reportés si elles sont rachetées au cours des sept années qui suivent la date d'émission. Se reporter à la rubrique « Placements dans les fonds – Achats effectués selon l'option de frais d'acquisition reportés ».

Commissions de service

Les commissions de service sont une partie des frais de gestion du gestionnaire qui sont partagés avec le courtier inscrit de l'investisseur. Les commissions de service servent à rémunérer le courtier inscrit pour les conseils et services continus qu'il est tenu de fournir à l'investisseur pour toute la période pendant laquelle le placement de l'investisseur demeure dans le fonds.

Les commissions de service, calculées mensuellement, sont payables chaque mois ou chaque trimestre aux courtiers inscrits par l'intermédiaire desquels le client a investi dans les fonds. Les commissions de service sont fondées sur l'actif total quotidien détenu par le client dans le fonds, à un taux annuel de 1,0 % pour les parts de catégorie A, A2 et U2 achetées selon l'option de frais d'acquisition. Les commissions de service pour les parts de catégorie A2 des Fonds à gestionnaires multiples achetées selon l'option de frais d'acquisition reportés sont fondées sur un taux annuel de 0,50 %. En tout temps, le gestionnaire peut modifier ou annuler les commissions de service.

En outre, le gestionnaire peut, s'il y a lieu, choisir de partager jusqu'à 10 % de ses honoraires au rendement gagnés pour chacune des parts de catégorie A, A2, F, F2, U2 et G2 avec des courtiers inscrits dont le client détient des éléments d'actif dans les fonds. Cette partie des honoraires au rendement sera payée au moins annuellement.

Stimulants à la vente

Programmes de vente collective – À l'occasion, le gestionnaire peut financer, de façon coopérative avec des courtiers inscrits, jusqu'à 50 % du coût direct de certaines communications de vente et de certains séminaires offerts aux investisseurs pour fournir de l'information à caractère éducatif sur le fonds, le gestionnaire ou les fonds communs en général. L'investisseur sera informé par écrit dans les communications de vente ou séminaires que le gestionnaire les a payés en partie.

Conférences et autres programmes éducatifs – Le gestionnaire peut participer financièrement à des conférences de courtiers inscrits, ou y apporter son soutien pour les produits, lorsque ces conférences visent principalement à fournir de l'information à caractère éducatif sur la planification financière, le placement dans des titres, les questions relatives au secteur des fonds communs, aux fonds, aux fonds sous-jacents ou au gestionnaire; il ne subventionnera toutefois pas plus de 10 % du coût direct total (à l'exception des frais de déplacement et d'hébergement) desdites conférences. Le gestionnaire peut rembourser les courtiers inscrits jusqu'à concurrence du coût total des cours éducatifs dont l'objet principal est de fournir de l'information à caractère éducatif sur la planification financière, le placement dans des titres, les questions relatives au secteur des fonds communs, aux fonds, aux fonds sous-jacents ou au gestionnaire, et auxquels participent des vendeurs. Le gestionnaire peut aussi organiser des séminaires ou conférences destinés aux vendeurs ou courtiers inscrits et dont l'objet principal est de fournir de l'information à caractère éducatif sur la planification financière, le placement dans des titres, les questions relatives au secteur des fonds communs, aux fonds, aux fonds sous-jacents ou au gestionnaire; cependant, le gestionnaire ne payera ni ne financera les frais de déplacement et d'hébergement des courtiers inscrits qui assistent à ces séminaires et conférences.

Articles promotionnels et autres – Le gestionnaire peut donner des articles promotionnels d'une valeur minimale aux courtiers inscrits et vendeurs, et effectuer des activités de promotion commerciale raisonnables auprès des courtiers inscrits et des vendeurs.

DISTRIBUTIONS DU REVENU ET DE GAINS EN CAPITAL

La politique de chaque fonds prévoit au moins une fois par année la distribution aux investisseurs du revenu net et de gains en capital nets suffisants afin que de tels fonds ne soient pas tenus de verser des impôts sur le revenu en vertu de la partie I de la Loi de l'impôt sur le revenu.

La totalité des distributions sur les parts sera automatiquement réinvestie en parts additionnelles de la catégorie pertinente, sans frais, à la valeur liquidative de la catégorie par part établie à la date de distribution conformément à la réglementation en valeurs mobilières en vigueur dans le territoire où est faite l'offre ou en vertu d'ordonnances d'exemption obtenues par le fonds. Aucuns frais de vente ne seront payables à l'égard de toute acquisition de parts faite en vertu du programme de réinvestissement. Un fonds peut attribuer, à la seule discrétion de son gestionnaire, les honoraires au rendement payés par le fonds et faire des distributions aux porteurs de parts particuliers d'une manière qui traduit efficacement le rendement réel de chaque placement effectué par chaque porteur de parts dans le fonds au cours de l'exercice ou au moment du rachat, selon le cas. Certains frais de gestion peuvent d'abord être perçus à même le revenu et les gains en capital nets (déduction faite des pertes applicables), puis à même le capital. Une telle attribution des frais sera faite mensuellement. Se reporter à la rubrique « Frais et charges – frais de gestion ».

Les distributions du revenu net et de gains en capital nets réalisés par un fonds sont calculées séparément pour chaque catégorie de parts.

Le montant des distributions versées sur des parts d'une catégorie donnée reflètera les débours imputables à cette catégorie. Ainsi, le montant de la distribution par part d'une catégorie sera vraisemblablement différent du montant de la distribution par part d'une autre catégorie. De plus, dans les cas

où les débours imputables à une catégorie donnée excèdent la quote-part du revenu net d'un fonds, y compris les gains en capital imposables, le montant d'un tel excédent (ci-après nommé « débours excédentaires de catégorie ») sera réparti par le gestionnaire d'une manière qu'il juge, à son entière discrétion, raisonnable. Le gestionnaire pourra pourvoir aux débours excédentaires de catégorie d'une catégorie donnée de parts en réduisant la distribution du revenu net (y compris les gains en capital nets) versée par le fonds aux porteurs de parts d'autres catégories de parts du fonds. Cependant, les débours excédentaires de catégorie d'une catégorie de parts donnée d'un fonds ne réduiront pas la valeur liquidative de toute autre catégorie du fonds.

Les distributions peuvent comprendre des distributions de capital. Une distribution de capital constitue un remboursement non imposable d'une portion du capital initialement placé par l'investisseur.

Les états financiers annuels contiennent un exposé des distributions versées par le fonds depuis sa constitution.

VALEUR DU PORTEFEUILLE ET VALEUR LIQUIDATIVE

Le gestionnaire établira la valeur liquidative de chaque fonds, de chaque catégorie et de chaque part à chaque date d'évaluation. La valeur liquidative de chaque fonds est établie conformément aux dispositions de son acte de fiducie en évaluant ses actifs et en en déduisant tous les passifs. Une valeur liquidative distincte par part est de plus calculée pour chaque catégorie en soustrayant les passifs imputables précisément à une catégorie donnée de la quote-part de cette catégorie de l'écart entre les actifs et les passifs d'un fonds qui ne sont pas précisément imputables à une quelconque catégorie. La valeur liquidative d'une catégorie par part est établie en divisant la valeur liquidative d'une catégorie donnée par le nombre de parts en circulation (avant rachats et souscriptions) à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation. La valeur liquidative d'une catégorie par part sera établie en dollars canadiens et pourrait également être établie dans d'autres devises sélectionnées de temps à autres par le gestionnaire en fonction du ou des taux de change, selon le cas, affichés par un indice d'usage courant.

La valeur des actifs et, le cas échéant, des passifs de chaque fonds est établie de la manière suivante :

- (a) La valeur de toute encaisse, en dépôt ou en appel, tout effet, tout billet à vue et tout compte débiteur, charges payées d'avance, dividende en espèces et intérêt couru et non encore reçu, sera réputée en être le montant intégral, à moins que le gestionnaire n'ait établi que tout élément constituant cette encaisse ne vaut pas un tel montant. Dans un tel cas, la valeur sera réputée être la juste valeur établie par le gestionnaire;
- (b) La valeur de tout titre coté en bourse sera sa valeur courante, soit le dernier cours vendeur du jour où, en l'absence d'un tel cours vendeur un tel jour, la moyenne des cours acheteur et vendeur à ce moment, tels qu'affichés à tout indice d'usage courant ou autorisés à titre officiel par la bourse pertinente;
- (c) La valeur de tout titre négocié sur un marché de gré à gré sera sa valeur courante, soit la moyenne des cours acheteur et vendeur à la clôture, tels qu'annoncés dans la presse financière;
- (d) La valeur des titres d'un fonds dans lequel le fonds est investi sera la valeur liquidative ou une valeur similaire des titres du fonds, telle que communiquée par le gestionnaire, un administrateur ou une partie agissant au même titre pour le fonds et fournie au gestionnaire à une date environnant la date d'évaluation, que les titres d'un tel fonds soient ou non cotés ou négociés en bourse. Si aucune valeur liquidative ou valeur similaire du fonds à une date avoisinant raisonnablement la date d'évaluation n'est mise à la disposition du gestionnaire, la valeur sera établie selon une estimation fournie par le gestionnaire, un administrateur ou toute autre partie agissant au même titre pour le fonds ou de toute autre manière décrétée par le gestionnaire. Aux fins des dispositions précédentes, le gestionnaire s'en remettra à toute valeur ou cotation lui étant transmise par le gestionnaire, un administrateur ou toute partie agissant au même titre pour un fonds. Le gestionnaire n'est pas tenu d'entreprendre toute enquête ou recherche à l'égard de l'exactitude ou de la validité de telles valeurs ou cotations et sera tenu exempt et non imputable pour toute perte ou dommage découlant de l'utilisation de telles valeurs;
- (e) la valeur de tout titre ou actif pour lequel une cotation au marché n'est pas offerte ou auquel, selon le gestionnaire, les principes susmentionnés ne peuvent être appliqués, en sera la juste valeur telle qu'établie d'une manière choisie par le gestionnaire de temps à autres et conformément aux pratiques généralement reconnues au sein du secteur;
- (f) les « valeurs assujetties à des restrictions » (telles que définies par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières) seront évaluées au moindre des montants entre (1) la valeur de tels titres selon les indices d'usage courant et (2) le pourcentage du cours du marché des titres de même catégorie dont la négociation n'est pas restreinte ou limitée en raison de toute déclaration, engagement, entente ou loi, équivalant au pourcentage du cours du marché de tels titres représenté par le coût d'acquisition du fonds au moment de l'acquisition, à condition que la valeur actuelle des titres puisse être considérée de manière graduelle dans les cas où la date de levée des restrictions est connue;
- (g) les positions acheteur et vendeur sur titres de participation (sauf tel que prévu aux dispositions précédentes), les options de chambres de compensation, les options sur contrats à terme, les options de gré à gré, les titres de participation assimilables à des titres d'emprunt et les bons de souscription cotés seront évalués au cours du marché;
- (h) en cas de vente d'une option de chambre de compensation, d'une option sur contrat à terme ou d'une option de gré à gré, la prime reçue par le fonds commun de placement sera représentée comme un produit comptabilisé d'avance évalué à un montant équivalent au cours du marché de l'option de chambre de compensation, de l'option sur contrat à terme ou de l'option de gré à gré qui aurait pour effet de liquider la position. Tout écart découlant d'une nouvelle évaluation sera traité à titre de gain ou de perte de placement latent. Le produit comptabilisé d'avance sera déduit de la valeur liquidative du fonds. Les titres, le cas échéant, assujettis à une option de chambre de compensation ou à une option de gré à gré, seront évalués au cours du marché;
- (i) la valeur d'un contrat à terme sera le gain ou la perte qui serait enregistré à l'égard d'un tel contrat si, à la date d'évaluation, la position sur le contrat à terme était liquidée, à moins que des « limites quotidiennes » ne soient applicables, auquel cas la juste valeur sera établie en fonction du cours du marché de l'intérêt sous-jacent;
- (j) la marge payée ou déposée à l'égard de contrats à terme sera inscrite à titre de créance et la marge constituée d'actifs autres que des espèces sera inscrite à titre de marge;

à condition qu'aux fins du paragraphe (b), si toute date d'évaluation n'est pas un jour ouvrable pour une bourse, la valeur de tout titre coté uniquement sur cette bourse sera sa valeur sur cette même bourse le jour de bourse précédant immédiatement cette date et à condition également que, nonobstant ce qui précède, la valeur de tout actif dont il est fait mention au paragraphe (b) sera établie conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables.

Aux fins de toute conversion nécessaire de fonds en devise étrangère en dollar canadien, un taux de change raisonnable établi par le gestionnaire de temps à autres sera appliqué de manière homogène par chacun des fonds.

Aux fins d'établissement de la valeur liquidative d'un fonds, les passifs du fonds seront réputés comprendre tous les passifs du fonds, quels qu'ils soient, à l'exception des passifs représentés par des parts en circulation et il demeure entendu qu'ils comprennent, sans toutefois s'y limiter :

- (a) tous les effets, billets et comptes créditeurs;
- (b) tous les frais d'administration exigibles ou encourus (y compris les frais exigibles en vertu de l'entente de gestion);
- (c) toutes les obligations contractuelles de paiement d'espèces ou de biens, y compris les passifs sous-jacents à des produits dérivés et toute distribution courue et impayés aux porteurs de parts le jour précédant le jour au cours duquel la valeur liquidative du fonds est établie;
- (d) l'ensemble des provisions aux fins d'impôt (le cas échéant) ou d'imprévus;
- (e) l'ensemble des autres passifs du fonds de quelque sorte que ce soit, sauf les passifs représentés par les parts en circulation.

Aux fins du calcul de la valeur liquidative par part de chaque fonds :

- (a) l'émission ou le rachat de parts sera pris en compte aux fins du calcul de la valeur liquidative du fonds ou de la valeur liquidative de toute catégorie par part au plus tard à la date du prochain calcul de la valeur liquidative du fonds ou de la valeur liquidative de toute catégorie par part effectué après que la valeur liquidative du fonds ou la valeur liquidative de toute catégorie par part a été établie aux fins de l'émission ou du rachat de telles parts;
- (b) chaque opérations de portefeuille sera prise en compte aux fins du premier calcul de la valeur liquidative du fonds et de la valeur liquidative de la catégorie par part au plus tard à la date d'évaluation suivant la date à laquelle l'opération devient exécutoire.

Le gestionnaire peut déclarer la suspension de l'établissement de la valeur liquidative d'un fonds pour une partie ou la totalité d'une période au cours de laquelle le droit de rachat est suspendu. Se reporter à la rubrique « Rachat de parts ».

PARTS DES FONDS

Un placement dans un fonds est représenté par des parts. Les porteurs de parts ne possèdent pas de droit de vote, sauf aux fins décrites dans l'acte de fiducie du fonds. Dans de telles circonstances, chaque part entière donne droit à un vote lors des assemblées des porteurs de parts d'un fonds, à l'exception des assemblées au cours desquelles les porteurs d'une autre catégorie de parts ont droit de vote à titre de catégorie distincte. L'approbation des porteurs de parts peut autrement que par voie d'assemblée être donnée par le consentement écrit de non moins de la majorité des porteurs de parts en circulation d'un fonds. Les porteurs d'une catégorie auront droit aux distributions déclarées par un fonds à l'égard de cette catégorie, ainsi qu'aux actifs nets distribuables du fonds à l'égard de la catégorie liquidée, en fonction dans chaque cas des parts entières et fractionnaires de cette catégorie qu'ils détiennent et conformément à son acte de fiducie et pourraient recevoir des distributions et des actifs liquidés d'une manière reflétant le rendement réel des placements de chaque porteur de parts. Il n'existe aucune restriction quant au nombre de parts pouvant être émises par un fonds. Les parts peuvent uniquement être émises à titre de parts entièrement libérées et non susceptibles d'appel de fonds subséquent sur réception de la contrepartie totale contre laquelle elles seront émises et ne seront pas assujetties à tout appel de rachat ou appel de fonds et aucun droit de préemption n'y est rattaché. Le gestionnaire peut, en tout temps, instruire l'agent chargé de la tenue des registres et des transferts de diviser ou de regrouper la totalité des parts en circulation. Des parts fractionnaires peuvent être émises. Les parts fractionnaires sont assorties des mêmes droits et privilèges et sont assujetties aux mêmes restrictions et modalités que celles des parts entières, et ce, de manière proportionnelle à la fraction de parts que celles-ci représentent. Aucun certificat représentant des parts ne sera émis par le gestionnaire ou le fiduciaire. Les droits des porteurs de parts d'un fonds sont énoncés à l'acte de fiducie du fonds et ne peuvent être altérés, modifiés ou changés qu'en vertu des dispositions de l'acte de fiducie. Les parts sont transférables en compte seulement par un porteur inscrit ou par son ou ses conseillers juridiques, et ce, sous réserve de conformité aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur. Les porteurs de parts peuvent obtenir le rachat de leurs parts, sous réserve du droit du gestionnaire de suspendre un tel droit de rachat. Le fonds est habilité à racheter les parts détenues par un porteur de parts dans des circonstances limitées. Se reporter à la rubrique « Rachat de parts ».

Chaque fonds est habilité à émettre plusieurs catégories de parts. À la date d'émission de la présente notice, l'émission de parts de catégorie « A », « A2 », « F », « F2 », « I », « K », « U », « U2 », « G », « G2 », « J » et « O » par les Fonds à gestionnaires multiples a été autorisée. En date de la présente notice, les parts de catégorie « A », « F », « I », « X » et « Y » des Fonds de gestionnaire unique ont reçu une approbation aux fins d'émission par les Fonds de gestionnaire unique. Seules les parts de catégorie « A2 », « F2 », « U2 », « G2 » et « O » des Fonds à gestionnaires multiples sont offertes aux fins de vente dans la présente notice d'offre. Seules les parts de catégories « A » et « F » des Fonds à gestionnaire unique sont offertes aux fins de vente dans le cadre de la présente notice d'offre.

RACHAT DE PARTS

Les porteurs de parts peuvent obtenir le rachat de leurs parts à une date d'évaluation à la valeur liquidative de la catégorie par part, sauf en ce qui concerne les parts des Fonds à gestionnaires multiples, du Fonds des titres en détresse et du Fonds Rendement Élevé pour lesquelles les porteurs de parts ne peuvent obtenir un rachat qu'à la dernière date d'évaluation d'un mois civil à la valeur liquidative de la catégorie par part. La date d'entrée en vigueur de l'ordre de rachat est nommée « date d'opération de rachat ». Les ordres de rachat doivent être communiqués par écrit et la signature du porteur de parts y étant apposée doit être garantie par un courtier inscrit, une banque à charte canadienne, une société de fiducie, un membre d'une bourse canadienne ou doit être autrement garantie à la satisfaction du gestionnaire. Les ordres de rachat doivent être communiqués directement à un fonds par l'entremise du courtier inscrit du détenteur. Si les parts d'un porteur de parts sont immatriculées au nom d'un intermédiaire tel qu'un courtier inscrit, une agence de compensation ou un prête-nom, les ordres de rachat doivent être transmis par l'entremise d'un tel intermédiaire. Les ordres de rachat doivent être reçus par le gestionnaires au plus tard à 16 h (heure de l'Est) ou à une heure antérieure à celle à laquelle la Bourse de Toronto ferme à une date d'opération de rachat, sauf en ce qui concerne (i) les ordres de rachat des Fonds à gestionnaires multiples, du Fonds Elmwood, du Fonds Enso mondial ou du Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC, pour lesquels l'avis d'intention de rachat doit être reçu au moins dix jours ouvrables avant la date de l'opération de rachat et (ii) pour le Fonds des titres en détresse ou le Fonds Japon Acheteur/Vendeur, pour lesquels l'avis d'intention de rachat doit être reçu au moins vingt jours ouvrables avant la date de l'opération de rachat. Si l'ordre de rachat est reçu en temps opportun, les parts seront remboursées à la valeur liquidative de la catégorie par part à la date d'évaluation pertinente et les ordres reçus après les délais impartis prendront effet lors de la prochaine date d'évaluation. Le montant provenant d'un fonds payable à un porteur de part à l'égard de chaque unité rachetée sera un montant égal à la valeur liquidative de la catégorie par part à la date de l'opération de rachat, déduction faite d'un montant équivalent aux honoraires au rendement payables par le fonds au gestionnaire à l'égard d'une telle part. À la seule discrétion du gestionnaire, un fonds pourra racheter les parts détenues par un porteur particulier pour faire en sorte que les honoraires au rendement versés par le fonds reflètent adéquatement le rendement réel de chaque placement effectué par chaque porteur de parts dans le fonds au cours de l'exercice. Le Fonds peut également racheter les parts dans le cas où le porteur n'est plus admissible aux fins de détention d'une catégorie de parts donnée, n'est pas un résident ou un bénéficiaire désignée en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu, dans les cas où un porteur de parts a retiré son consentement visant la divulgation d'information de la manière décrite dans la demande d'investissement jointe à la présente notice d'offre ou sur instruction du gestionnaire invoquant un motif ou non et sur présentation

d'un préavis écrit d'au moins 30 jours au porteur de parts.

Le paiement des parts rachetées sera fait par le fonds au moyen d'un chèque ou, si les parts sont rachetées en dollars canadiens et que le porteur de parts fournit un spécimen de chèque personnel avec son ordre de rachat, par dépôt direct au compte bancaire du porteur de parts. Le paiement sera d'ordinaire effectué en vertu des lignes directrices de règlement en vigueur au sein du secteur, mais le gestionnaire se réserve le droit de régler des demandes de rachat jusqu'à 30 jours après la date de l'opération de rachat.

Chacun des fonds peut suspendre le rachat des parts dans les circonstances suivantes :

- (a) pour toute période au cours de laquelle la négociation normale est suspendue à l'égard de tout titre, toute option ou sur toute bourse ou tout marché au Canada ou à l'étranger sur lequel des titres sont cotés et négociés ou sur lequel des produits dérivés représentant plus de 50 % de la valeur ou de l'exposition au marché sous-jacent de la totalité des actifs du fonds sont négociés, et ce, abstraction faite des passifs; ou
- (b) à condition que chaque suspension ou report soit conforme aux lois sur les valeurs mobilières en vigueur.

Toute demande de rachat d'un porteur de parts ayant été reportée en raison d'une suspension des rachats d'un fonds sera honorée par le fiduciaire à la première date d'évaluation suivant la fin de la période de suspension, à moins de n'avoir été retirée au préalable par le porteur de part.

Le droit des porteurs de parts d'obtenir le rachat de leurs parts ou du fonds de racheter des parts détenues par des porteurs de parts est décrit dans les actes de fiducie respectifs des fonds. Se reporter à la rubrique « Parts des fonds ».

Sous réserve des frais de négociation à court terme décrits ci-après, aucuns frais de rachat ne sont imputables aux parts acquises en vertu de l'option de frais d'acquisition. Des frais de rachat tels que décrits à la rubrique « Placements dans les fonds – Achats effectués sous l'option de frais d'acquisition » seront imputables si les parts acquises en vertu de ladite option sont rachetées dans les sept années suivant leur date d'acquisition. Tout rachat de parts demandé par un porteur de parts sera appliqué en priorité aux parts non assujetties à des frais de rachat. Dans le but de réduire les frais de rachat, les parts assujetties aux frais de rachat seront remboursées selon le principe du « premier entré, premier sorti ».

Frais de rachat afférents à la négociation à court terme

Des frais de rachat s'élevant à 5 % de la valeur liquidative des parts rachetées pourront être imputés au porteur de parts et payés au fonds si les parts sont rachetées dans les 180 jours suivant leur acquisition. Ces frais ne s'appliquent pas aux opérations systématiques. Les ordres d'achat subséquents à de telles demandes de rachat pourront être refusés par le gestionnaire. Les frais de rachat afférents à la négociation à court terme s'ajoutent à tous les autres frais auxquels un porteur de parts est autrement assujetti en vertu de la présente notice d'offre.

CONSIDÉRATIONS AFFÉRENTES À LA LOI CANADIENNE DE L'IMPÔT SUR LE REVENU

Le présent sommaire énonce les grandes lignes de certaines considérations fiscales en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu afférentes aux fonds et aux porteurs de parts des fonds qui, aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu, sont des particuliers résidents du Canada détenant des parts à titre de bien en immobilisation et traitent avec les fonds sans lien de dépendance. Le présent sommaire a pour fondement les dispositions actuelles de la Loi de l'impôt sur le revenu, toutes les modifications précises proposées à la Loi de l'impôt sur le revenu annoncées par le ministre des Finances du Canada (le « ministre ») avant la date de la présente notice (ci-après nommées les « réformes fiscales proposées ») et l'interprétation faite par le gestionnaire des politiques en matière d'administration et d'évaluation en vigueur et publiées de l'Agence du revenu du Canada ou de toute agence succédant à celle-ci. Outre les réformes fiscales proposées, le présent sommaire ne prend en compte ni ne prévoit aucun autre changement réglementaire, que ce soit en vertu d'une intervention judiciaire, administrative ou réglementaire, ni ne prend en compte les considérations ou les lois fiscales provinciales ou étrangères. L'incidence fiscale pour un porteur de parts découlant de l'acquisition, de la détention ou de la disposition de parts (y compris le traitement fiscal de tous frais ou débours encourus par le porteur de parts relativement à tout placement dans les parts) dépendra de multiples facteurs, y compris que le porteur de parts soit un particulier, une société, une fiducie ou une autre entité et de facteurs tels que le territoire de résidence du porteur de parts et la méthode et la fréquence d'acquisition et de disposition des parts par le porteur de parts. **Les porteurs de parts sont fermement invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet du traitement fiscal de l'acquisition, la détention ou la disposition des parts dans leur cas particulier, y compris le traitement fiscal de tous frais ou autres débours encourus par le porteur de parts. Le présent sommaire n'est pas et ne doit pas être considéré comme un conseil fiscal donné à quelque porteur de parts que ce soit.**

Selon l'information communiquée par le gestionnaire, chacun des fonds est admissible ou est prévu être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement », tel que ce terme est défini dans la Loi de l'impôt sur le revenu, et ce, à compter de sa date de constitution et à toutes les époques en cause par la suite. Le présent sommaire a pour fondement le postulat à l'effet que chacun des fonds est admissible et continuera d'être admissible à toutes les époques en cause.

Chaque fonds prévoit la distribution au porteurs de parts, au moins une fois par année, de son revenu net et de ses gains en capital nets, le cas échéant, et en déduira les montants afin de calculer ses revenus aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu, et ce, de manière à ne pas être tenu de verser des impôts sur le revenu en vertu de la partie I de la Loi de l'impôt sur le revenu (après avoir tenu compte des pertes applicables et de tout remboursement d'impôt sur gains en capital des fonds). Chaque fonds est tenu de calculer son revenu net et ses gains en capital nets réalisés en dollars canadiens aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu et peut, conséquemment, réaliser un gain ou une perte de change en vertu du changement de valeur imputable au cours des devises ou des placements dans des produits dérivés libellés en devises étrangères acquise ou vendue par le fonds par rapport au dollar canadien. De plus, dans les cas où un fonds accepte des souscriptions ou effectue des paiements de rachat ou de distribution en dollars américains ou en d'autres devises étrangères, il pourrait réaliser un gain ou une perte de change entre la date à laquelle l'ordre est accepté ou la distribution est calculée et celle à laquelle le fonds perçoit ou effectue un paiement. Le présent sommaire ne tient ni compte de l'incidence fiscale pour un fonds de revenus particuliers gagnés par un fonds, ni de débours ou frais particuliers encourus par un fonds. Le traitement fiscal d'éléments de revenu, de frais ou d'autres débours donnés dépendra de multiples facteurs. Par exemple, en général, un fonds ajoutera à un compte de capital les gains et en déduira les pertes à l'égard de ses activités sur produits dérivés, de certaines activités d'arbitrage et d'autres opérations sur compte de capital puis reconnaîtra de tels gains ou pertes à des fins fiscales au moment où ils seront réalisés par le fonds. Les gains ou les pertes enregistrés lors de la disposition des titres du fonds seront réputés constituer des gains ou des pertes de revenu du fonds pour l'année au cours de laquelle ils seront enregistrés si le fonds est réputé négocier des titres ou autrement procéder à des activités d'achat et de vente de titres ou si le fonds a acquis les titres dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations réputées être risquées en raison de la nature de l'opération. La totalité des débours déductibles d'un fonds, y compris les débours communs à toutes les catégories du fonds et les frais et autres débours propres à une catégorie précise d'un fonds, sera prise en compte afin d'établir le gain ou la perte du fonds dans son ensemble, ainsi que l'impôt payable par le fonds dans son ensemble.

Le 18 juillet 2005, le ministre a présenté une proposition de réforme fiscale à l'égard de l'imposition des organismes de placement étrangers. Cette proposition de réforme fiscale est en vigueur pour les années d'imposition subséquentes à l'année 2002. D'ordre général, dans leur version actuelle, ces règles proposées exigent d'un fonds, si celui-ci investit dans un « intérêt en participation » (tel que défini dans la réforme fiscale proposée) d'un organisme de placement étranger, qu'il intègre à ses revenus de chaque année à des fins fiscales, (i) un montant équivalant au pourcentage prescrit du coût désigné par le fonds comme étant le coût de son intérêt en participation dans l'organisme de placement étranger; (ii) si certaines conditions sont respectées, tout gain (ou perte) sur de tels intérêts en participation pour l'année évalué au marché, qu'un tel gain (ou qu'une telle perte) ait été réalisé ou non, ou (iii) si certaines conditions sont respectées, la quote-part du fonds du revenu (ou de la perte) de l'organisme de placement étranger calculé en vertu de la législation fiscale canadienne et tenant compte des postulats et modifications décrits dans la réforme fiscale proposée. Dans certaines circonstances limitées, le gain (ou la perte) résultant en vertu de l'évaluation au marché peut être traité au compte de capital. Conformément, si la réforme fiscale proposée s'applique à un fonds, le fonds peut être tenu d'ajouter à ses revenus des montants qu'il n'a pas gagnés ou perçus et les porteurs de parts sont imposés sur la portion de tels montants leur étant dus par le fonds de la manière décrite ci-après.

Les porteurs de parts de chaque fonds sont généralement tenus d'ajouter à leur revenu (en dollars canadiens), à des fins fiscales pour une année donnée, le revenu net et les gains en capital nets, le cas échéant, leur ayant été payés ou leur étant dus au cours de l'année et déduits par le fonds lors du calcul du revenu du fonds, y compris les montants réinvestis en parts additionnelles, les frais de gestion, l'attribution des frais de gestion et les distributions relatives aux honoraires de rendement. Dans les cas où les distributions effectuées par un fonds au cours de toute année excèdent le revenu net et les gains en capital nets du fonds pour l'année, de telles distributions constituent généralement un rendement du capital et ne sont pas imposables, mais réduisent le prix de base rajusté des parts d'un porteur de parts.

Chaque fonds désignera, dans la mesure permise en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu, la portion, le cas échéant, du revenu net distribué aux porteurs de parts pouvant raisonnablement être réputée constituer des dividendes imposables reçus par le fonds sur des titres de sociétés canadiennes assujetties à l'impôt et des gains en capital nets imposables du fonds. Tout montant désigné d'une telle manière sera réputé, aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, être reçu ou réalisé par les porteurs de parts au cours de l'année à titre de dividende imposable ou de gain en capital imposable, respectivement. Le traitement de la majoration et du crédit fiscal pour dividendes normalement applicable aux dividendes imposables payés par une société canadienne assujettie à l'impôt sera appliqué aux montants désignés à titre de dividendes imposables pour les porteurs de parts. La mise en œuvre des propositions de réforme fiscale annoncées par le ministre le 23 novembre 2005 entraînerait un crédit d'impôt pour dividendes accru en ce qui a trait aux « dividendes admissibles » payés après 2005. Cependant, il n'existe aucune garantie à cet effet. Les gains en capital désignés de telle manière seront assujettis aux règles générales en matière d'imposition de gains en capital, lesquelles sont décrites ci-après. De plus, chaque fonds peut effectuer des désignations afférentes à ses revenus de sources étrangères de manière à ce que, aux fins du calcul de tout crédit pour impôt étranger consenti à un porteur de parts, le porteur de parts soit réputé avoir payé sa quote-part d'un tel impôt étranger payé par le fonds. Les porteurs de parts seront informés chaque année de la composition des montants leur étant attribués.

Les porteurs de parts sont tenus de calculer leur revenu net et leurs gains en capital nets réalisés en dollars canadiens aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu et peuvent, conséquemment, réaliser un gain ou une perte de change en vertu du changement de valeur des actifs du fonds acquis et libellés en dollars américains imputable à la fluctuation de la valeur du dollar américain par rapport à la valeur du dollar canadien.

Au terme de la disposition réelle ou réputée d'une part, y compris tout rachat d'une part par le fonds et l'échange de parts d'un fonds contre des parts d'un autre fonds, un gain (ou une perte) en capital sera d'ordinaire réalisé dans la mesure où le produit de la disposition des parts excède le (ou est inférieur au) prix de base total rajusté pour le porteur de parts, d'une part et de tous frais raisonnables de disposition. La portion du gain en capital à inscrire au revenu d'un contribuable correspond à la moitié dudit gain en capital.

Le reclassement des parts d'une catégorie en parts d'une autre catégorie du même fonds ne sera pas réputé constituer une disposition à des fins fiscales et, conformément, un porteur de parts n'enregistrera ni un gain ni une perte au terme d'un tel reclassement.

La *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit un impôt minimum de remplacement pour les particuliers et certaines fiducie et successions. Afin de calculer le revenu imposable assujéti à un tel impôt minimum de remplacement, divers rajustements sont effectués au revenu imposable du porteur de parts, y compris des rajustements à l'égard des gains en capital réalisés et des dividendes imposables reçus de sociétés canadiennes assujétiées à l'impôt. Ainsi, un tel revenu pourrait avoir une incidence sur la responsabilité du porteur de parts à l'égard de l'impôt minimum de remplacement.

Chacun des fonds est admissible ou est prévu être admissible, à titre de fiducie de fonds commun de placement, tel que ce terme est défini dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*, et ce, à compter de sa date de constitution et à toutes les époques en cause par la suite; les parts seront donc des placements admissibles aux régimes à impôt différée.

PRÉSENTATION DE L'INFORMATION AUX PORTEURS DE PARTS

Les porteurs de parts recevront des relevés semestriels et annuels faisant état des parts détenues par les porteurs de parts et de toute opération pour la période précédente.

En outre, les porteurs de parts recevront le ou les formulaires fiscaux pertinents faisant état des distributions aux porteurs de parts (y compris les dividendes de sociétés canadiennes assujétiées à l'impôt, les intérêts, les gains en capital imposables, les dividendes de gains en capital, ainsi que les dividendes et les revenus d'intérêt de source étrangère) et, le cas échéant, la quote-part de du porteur de parts des impôts étrangers payés par chaque fonds pour une telle année.

L'exercice du fonds se termine le 31 décembre. Les états financiers semestriels non vérifiés et annuels vérifiés du fonds seront préparés et envoyés aux porteurs de part qui choisissent de recevoir les états financiers, conformément aux exigences des lois sur les valeurs mobilières applicables, telles que modifiées de temps à autre.

MODIFICATION DES ACTES DE FIDUCIE ET DISSOLUTION DES FONDS

Le gestionnaire peut décider de modifier l'acte de fiducie d'un fonds en tout temps, sans préavis aux porteurs de parts, attendu que ne pourra être effectuée aucune modification ayant une incidence négative sur les intérêts pécuniaires des porteurs de parts, altérant tout autre caractéristique ou modalité prescrite à l'acte de fiducie comme exigeant le consentement ou l'approbation des porteurs de parts, limitant les garanties fournies au fiduciaire ou augmentant les responsabilités du fiduciaire en vertu de la présente.

Toute modification ne pouvant être apportée conformément à ce qui précède pourra être effectuée, en tout temps, par le gestionnaire et le fiduciaire avec le consentement des porteurs de parts, tel que prévu aux actes de fiducie.

Chacun des fonds peut être dissout à l'occurrence de certains événements prévus à son acte de fiducie. Le gestionnaire peut se retirer à titre de gestionnaire d'un fonds et si aucun successeur n'est nommé, le fond sera dissout. Lors de la dissolution d'un fonds, le fiduciaire distribuera les actifs du fonds en espèces ou en nature conformément avec l'acte de fiducie de celui-ci. Se reporter à la rubrique « Gestion des fonds — le gestionnaire et le fiduciaire ».

CONTRATS IMPORTANTS

Chaque fonds conclut, de temps à autre, des ententes de distribution et de gestion avec des fournisseurs de services afin de procéder à la distribution des parts du fonds. Aucun contrat important n'a été établi par les fonds ou en leur nom à l'exception de telles ententes de distribution et des actes de fiducie, ententes de gestion et ententes de compte sur marge et de courtage principal respectives des fonds mentionnées dans la présente notice d'offre.

Chacun des fonds a conclu avec le gestionnaire une entente de gestion, telle que modifiée, de la manière suivante :

Fonds	Date de l'entente de gestion initiale
Fonds Multi-Stratégique	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds mondial Acheteur/Vendeur	Le 29 juin 2001
Fonds Focus	Le 29 juin 2001
Fonds Revenu Amélioré	Le 1 ^{er} janvier 2005
Fonds mondial Clocktower	Le 1 ^{er} janvier 2000
Fonds de titres en détresse	Le 21 mai 2003
Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn	Le 31 août 2002
Fonds Elmwood	Le 31 juillet 2005
Fonds Enso mondial	Le 31 juillet 2002
Fonds Epic Capital	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds Goodwood	Le 29 juin 2001
Fonds Rendement Élevé	Le 1 ^{er} janvier 2002
Fonds Japon Acheteur/Vendeur	Le 30 avril 2004
Fonds mondial Acheteur/Vendeur PMC	Le 25 mai 2001
Fonds Asie WF	Le 29 juin 2001

Un exemplaire des actes de fiducie, des ententes de gestion et des ententes de compte sur marge et de courtage principal (ci-après nommés « les contrats importants ») sont disponibles aux fins de consultation aux locaux du gestionnaire au cours des heures normales de bureau. Dans

l'éventualité d'une incohérence ou d'un conflit entre les contrats importants et la présente notice d'offre, les dispositions des contrats importants auront préséance.

PROMOTEUR

Le gestionnaire, ayant pris l'initiative de la constitution des fonds, peut être réputé en être le promoteur.

AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS

L'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour les parts de catégorie « A », « A2 », « F », « F2 », « U2 », « G2 » et « O » des fonds est Citigroup Fund Services Canada Inc., sis au 2900 Matheson Blvd East, Mississauga, en Ontario (L4W 5J4).

COURTIER PRINCIPAL

Valeurs Mobilières TD Inc., sise à la TD Tower, 66 Wellington Street West, 7e étage, Toronto, en Ontario (M5K 1A2), est le dépositaire de certains des actifs du Fonds Multi-Stratégique en vertu d'une entente de compte sur marge institutionnel datée du 26 septembre 2002.

Valeurs Mobilières TD Inc., sise à la TD Tower, 66 Wellington Street West, 7e étage, Toronto, en Ontario (M5K 1A2), est le dépositaire de certains des actifs du Fonds mondial Acheteur/Vendeur en vertu d'une entente de compte sur marge institutionnel datée du 24 septembre 2002, telle que modifiée.

UBS Securities LLC, sise au 677 Washington Blvd., Stamford, au Connecticut (06901), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds mondial Clocktower en vertu d'une entente de compte de courtage principal datée du 30 novembre 2002.

Bank of America Securities LLC, sise au 100 West 33rd Street, New York, à New York (10001) est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds de titres en détresse en vertu d'une entente de courtage principal datée du 31 janvier 2004.

Bank of America Securities LLC, sise au 233 South Wacker Drive, Suite 2800, Chicago, en Illinois (60606), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds américain Acheteur/Vendeur Elkhorn en vertu d'une entente de courtage principal datée du 31 août 2002.

Goldman Sachs & Co, sise au One New York Plaza, 44^e étage, New York, à New York (10004), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Elmwood en vertu d'une entente de courtage principal datée du 31 juillet 2005.

Goldman Sachs & Co, sise au One New York Plaza, 44^e étage, New York, à New York (10004), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Enso mondial.

Valeurs Mobilières TD Inc., sise à la TD Tower, 66 Wellington Street West, 7^e étage, Toronto, en Ontario (M5K 1A2), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Epic Capital en vertu d'une entente de compte sur marge institutionnel et d'une annexe relative aux services de courtage principal datées du 30 avril 2003.

Les titres et les espèces détenues de temps à autres par le Fonds Goodwood sont principalement détenus par le réseau correspondant de la Financière Banque Nationale Ltée au siège social de celle-ci, sis à Toronto, en Ontario.

Valeurs Mobilières TD Inc., sise à la TD Tower, 66 Wellington Street West, 7^e étage, Toronto, en Ontario (M5K 1A2), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Rendement Élevé en vertu d'une entente de compte sur marge institutionnel et d'une annexe relative aux services de courtage principal datées du 19 juillet 2004.

Goldman Sachs International, sise au Peterborough Court, 133 Fleet Street, Londres, au Royaume-Uni (EC4A 2BB), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Master Invicta.

Goldman Sachs International, sise au Peterborough Court, 131 Fleet Street, Londres (EC4A 2BB), en Angleterre, est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds Asie WF en vertu d'une entente de courtage principal datée du 27 juillet 2001.

Goldman Sachs & Co, sise au One New York Plaza, 44^e étage, New York, à New York (10004), est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds PMC Offshore.

VÉRIFICATEURS

Les vérificateurs des Fonds sont PricewaterhouseCoopers s.r.l., sise à la Royal Trust Tower du Toronto Dominion Centre, à Toronto, en Ontario (M5K 1G8).

NOTICE D'OFFRE CONSOLIDÉE

Étant donné que bon nombre des caractéristiques des fonds et de leurs parts respectives sont identiques, une notice d'offre unique est utilisée afin d'offrir les parts de catégorie « A », « A2 », « F », « F2 », « U2 », « G2 » et « O » des fonds. Chaque fonds est tenu de présenter de l'information financière le concernant, mais aucun fonds n'assume de responsabilité pour toute fausse déclaration ou omission de présenter de l'information relative à tout autre fonds.

L'information dont fait état la présente notice d'offre, y compris les droits statutaires ou contractuels d'action des acheteurs, énoncés à l'Annexe A, sont collectivement désignés dans la présente par le terme « notice d'offre ».

DROIT D'ACTION DES ACHETEURS

Les droits d'action et de résiliation disponibles ou offerts dans chacune des provinces et territoires du Canada sont décrits à l'Annexe « A » jointe à la présente.

ANNEXE « A »
DROITS D'ACTION POUR DOMMAGES ET DE RÉSILIATION DES ACHETEURS

Les droits d'action et de résiliation offerts et mis à la disposition des acheteurs en cas de déclaration trompeuse sont énoncés ci-après pour chacune des provinces et chacun des territoires du Canada. Dans les cas où les droits d'action et de résiliation sont tenus d'être offerts en vertu des lois sur les valeurs mobilières, les acheteurs doivent consulter les dispositions pertinentes desdites lois sur les valeurs mobilières afin d'obtenir le texte intégral des droits, ou consulter un conseiller juridique.

Aux fins de ce qui suit, le terme « déclaration trompeuse » désigne un énoncé fallacieux au sujet d'un fait notoire ou une omission concernant un fait notoire devant être divulgué ou précisé à la lumière des circonstances dans lesquelles il est émis afin de ne pas constituer une déclaration trompeuse.

Dans certaines provinces, un acheteur possède un droit d'action prévu par la loi, tel que décrit ci-après. Dans d'autres provinces, aucun droit n'est prévu par la loi, mais un droit d'action contractuel est offert, que le fonds offre un tel droit en vertu des lois sur les valeurs mobilières ou qu'il ait décidé de le faire volontairement. Tout droit d'action ou de résiliation contractuel décrit ci-après est un supplément, et non une dérogation, à tout droit ou recours prévu par la loi pour l'acheteur et est assujéti aux défenses contenues dans ces mêmes lois. Ces recours doivent être intentés par l'acheteur dans les délais décrits ci-après.

Droits prévus par la loi

Alberta (exemption minimale de 150 000 \$)

Si un acheteur a fait l'acquisition de parts en vertu de l'exemption minimale de 150 000 \$ en vertu de la NC 81-106, dans un cas où la présente notice d'offre ou des données intégrées par renvoi dans la présente notice d'offre, ou toute modification à cette dernière, contient une déclaration trompeuse, tout acheteur de la province de l'Alberta auquel la présente offre a été livrée possède certains droits prévus par la loi. Un tel acheteur est réputé s'en être remis aux déclarations trompeuses si celles-ci constituaient des déclarations trompeuses au moment de l'acquisition et possède un droit d'action pour dommages contre le fonds et contre chaque signataire de la notice d'offre, ou, autrement, un droit de résiliation contre le fonds à condition qu'aucune action ne soit intentée afin de faire appliquer l'un des droits d'action, à moins qu'une telle action soit intentée :

- (a) dans le cas d'une résiliation, sur présentation d'un avis au fonds au plus tard 180 jours après le jour où a été effectuée l'opération donnant lieu au droit d'action;
- (b) dans le cas de dommages, sur présentation d'un avis au fonds au plus tard à la première occurrence entre :
 - (i) 180 jours après que l'acheteur a initialement constaté les faits donnant lieu au droit d'action;
 - (ii) trois années après l'opération donnant lieu au droit d'action,

et à condition aussi :

- (c) que le fonds ou un signataire de la notice d'offre ne soit pas tenu responsable en vertu du présent paragraphe si le signataire ou le fonds prouve que l'acheteur a fait l'acquisition des parts en étant au fait de la déclaration trompeuse;
- (d) qu'un signataire de la notice d'offre ne soit pas tenu responsable en vertu du présent paragraphe s'il prouve que la notice d'offre a été envoyée à l'acheteur sans son consentement ou à son insu et que lorsqu'il en a été informé, celui-ci a donné un avis raisonnable au fonds à l'effet que la notice a été envoyée sans son consentement ou à son insu;
- (e) qu'un signataire de la notice d'offre ne soit pas tenu responsable en vertu du présent paragraphe s'il prouve qu'il a retiré son consentement à l'égard de la notice d'offre et a donné avis raisonnable au fonds de son retrait et du motif de celui-ci lorsqu'il a constaté que la notice d'offre contenait une déclaration trompeuse;
- (f) qu'un signataire de la notice d'offre ne soit pas tenu responsable en vertu du présent paragraphe à l'égard de toute portion de la présente notice d'offre ayant prétendument été faite sur ordre d'un expert s'il prouve qu'il n'avait aucun motif valable de croire et ne croyait pas que celle-ci contenait une déclaration trompeuse ou ne représentait pas de manière juste le rapport, l'avis ou les énoncés dudit expert;
- (g) qu'un signataire de la notice d'offre ne soit pas tenu responsable en vertu du présent paragraphe à l'égard de toute portion de la présente notice d'offre n'ayant pas été faite sur recommandation d'un expert s'il a mené une enquête suffisamment approfondie lui fournissant des raisons valables de croire que la notice ne contenait pas de déclaration trompeuse et qu'il croyait que la notice ne contenait pas une telle déclaration;
- (h) que, dans le cadre d'une action intentée pour dommages, le fonds ne soit pas tenu responsable de toute portion desdits dommages s'il prouve que la déclaration trompeuse n'a pas entraîné de dépréciation de la valeur des parts;
- (i) que le montant recouvrable en vertu du présent paragraphe n'est en aucun cas supérieur au prix auquel les parts ont été vendues à l'acheteur.

Nouveau-Brunswick

Si certains des renseignements relatifs à cette offre qui ont été fournis aux acquéreurs de parts contiennent une déclaration trompeuse, tout acheteur de parts de la province du Nouveau-Brunswick est réputé s'en être remis aux déclarations trompeuses si elles ont été faites au moment de l'acquisition et possèdera un droit d'action prévu par la loi pour dommages contre le fonds au titre duquel on effectue la distribution ou, autrement, pour résiliation, à condition qu'aucune action n'ait été intentée afin de faire appliquer l'un des droits d'action après :

- (a) dans le cas d'une action de résiliation, un délai de 180 jours suivant le jour où a été effectuée l'opération donnant lieu au droit d'action;
- (b) dans le cas d'une action autre que de résiliation, au plus tard à la première occurrence entre :
 - (i) un an après que le plaignant a constaté les faits donnant lieu au droit d'action;
 - (ii) six ans après l'opération donnant lieu au droit d'action,

et à condition aussi :

- (c) que le fonds au titre duquel la distribution est effectuée ne soit pas tenu responsable si le gestionnaire prouve que l'acheteur a fait l'acquisition des parts en sachant que la déclaration était trompeuse;

- (d) que, dans le cadre de toute action intentée pour dommages, le fonds au titre duquel la distribution est effectuée ne soit pas tenu responsable de toute portion desdits dommages qu'il prouve ne pas avoir été causés par une dépréciation de la valeur des parts suite à la déclaration trompeuse;
- (e) que le fonds ne soit pas tenu responsable s'il ne reçoit aucun produit lié à la distribution des parts et que la déclaration trompeuse n'est pas fondée sur les renseignements fournis par le fonds, sauf si la déclaration trompeuse : (i) était fondée sur des renseignements déjà publiés par le fonds, (ii) était une déclaration trompeuse lors de sa précédente publication et (iii) n'avait pas été corrigée ou remplacée publiquement par le fonds avant la fin de la distribution des parts;
- (f) que le montant recouvrable en vertu du présent paragraphe n'est en aucun cas supérieur au prix auquel les parts ont été vendues à l'acquéreur.

Nouvelle-Écosse

Dans le cas où la présente notice d'offre, un document intégré par renvoi ou réputé être intégré aux présentes, ou toute modification à ceux-ci, toute publicité ou toute documentation commerciale (telles que définies au *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse) contient une déclaration trompeuse au moment de l'acquisition, tout acheteur de parts de la province de la Nouvelle-Écosse est réputé s'en être remis aux déclarations trompeuses et possède un droit d'action pour dommages prévu par la loi contre le fonds. De plus, l'acquéreur peut choisir d'exercer un droit de résiliation du Fonds prévu par la loi et il ne pourra pas exercer de recours en dommages. Le droit d'action pour dommages ou résiliation du Fonds est exerçable au plus tard 120 jours après la date de paiement des parts, à condition que :

- (a) le fonds ne soit pas tenu responsable s'il prouve que l'acheteur a fait l'acquisition des parts en étant au fait de la déclaration trompeuse;
- (b) dans le cadre de toute action intentée pour dommages, le fonds ne soit pas tenu responsable de toute portion desdits dommages s'il prouve que la déclaration trompeuse n'a pas entraîné de dépréciation de la valeur des parts;
- (c) le montant recouvrable en vertu du présent paragraphe n'est en aucun cas supérieur au prix auquel les parts ont été vendues à l'acheteur.

Ontario

Si la présente notice d'offre, ainsi que toute modification à celle-ci, contient une déclaration trompeuse, on doit juger qu'un acheteur de la province de l'Ontario ayant fait l'acquisition de parts au cours de la période de distribution possède s'en est remis à une telle déclaration trompeuse et qu'il possède un droit d'action prévu par la loi pour résiliation ou pour dommages contre le fonds à condition qu'aucune action n'ait été intentée afin de faire appliquer l'un des droits d'action après :

- (a) dans le cas d'une action de résiliation, un délai de 180 jours suivant le jour où a été effectuée l'opération donnant lieu au droit d'action;
- (b) dans le cas d'une action autre que de résiliation, au plus tard à la première occurrence entre :
 - (i) 180 jours après que le plaignant a constaté les faits donnant lieu au droit d'action;
 - (ii) trois années après l'opération donnant lieu au droit d'action,

et à condition aussi :

- (c) que le fonds ne soit pas tenu responsable s'il prouve que l'acheteur a fait l'acquisition des parts en étant au fait de la déclaration trompeuse;
- (d) que, dans le cadre de toute action intentée pour dommages, le fonds ne soit pas tenu responsable de toute portion desdits dommages s'il prouve que la déclaration trompeuse n'a pas entraîné de dépréciation de la valeur des parts;
- (e) que le montant recouvrable en vertu du présent paragraphe n'est en aucun cas supérieur au prix auquel les parts ont été vendues à l'acheteur.

Droits contractuels

Colombie-Britannique, investisseurs accrédités de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut

Si la présente notice d'offre, ainsi que toute modification à celle-ci, contient une déclaration trompeuse, un acheteur de la Colombie-Britannique, de la Saskatchewan, du Manitoba, du Québec, de Terre-Neuve-et-Labrador, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest ou du Nunavut ayant fait l'acquisition de parts en vertu de la présente notice d'offre ou un investisseur accrédité en Alberta ne possède aucun droit prévu par les lois sur les valeurs mobilières pertinentes, pas plus que ces lois n'obligent le Fonds à accorder, par contrat, aux acquéreurs des droits d'action pour dommages ou résiliation. Le Fonds octroie volontairement aux acquéreurs de ces provinces et territoires des droits d'action pour dommages, ou autrement, pour résiliation, similaires à ceux prévus par la *Securities Act (Ontario)* (Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario).

Arrow Hedge Partners Inc.

Modification n° 1, datée du 1^{er} février 2007, apportée à la notice d'offre datée du 17 mars 2006 (la « notice d'offre ») telle que modifiée pour les parts des catégories « A2 », « F2 », « U2 », « G2 » et « O » du Fonds multi-stratégique Arrow, du Fonds mondial acheteur/vendeur Arrow, du Fonds Focus Arrow et du Fonds revenu amélioré Arrow et pour les parts des catégories « A » et « F » du Fonds mondial Clocktower Arrow, du Fonds titres en détresse Arrow, du Fonds Américain acheteur/vendeur Elkhorn Arrow, du Fonds Elmwood Arrow, du Fonds Enso mondial Arrow, du Fonds Epic Capital Arrow, du Fonds Goodwood Arrow, du Fonds rendement élevé Arrow, du Fonds Japon acheteur/vendeur Arrow, du Fonds mondial acheteur/vendeur PMC Arrow et du Fonds Asie WF Arrow.

Tous les termes en majuscules qui ne sont pas définis aux présentes ont le sens qui leur est attribué dans la notice d'offre, telle que modifiée.

SOMMAIRE DES MODIFICATIONS

Ajout du Fonds de revenu canadien Arrow

Arrow Hedge Partners Inc. a établi le Fonds de revenu canadien Arrow dont les parts des catégories « A » et « F » peuvent être souscrites selon les conditions décrites dans la notice d'offre, telle que modifiée.

DÉTAILS DES MODIFICATIONS

1. Les modifications suivantes sont apportées à la notice d'offre, telle que modifiée, sous la rubrique « Glossaire » :

(a) La définition de « conseillers en placement » est remplacée par la suivante :

Par « **conseillers en placement** », on entend Goodwood, Ward Ferry, Marret, Sanborn Kilcollin, Epic Capital, Clocktower Capital, Elmwood, Enso Capital, Schultze, Catapult ainsi que les conseillers en placement de tout autre fonds sous-jacent; par « **conseiller en placement** », on entend le conseiller en placement applicable.

(b) La définition de « Fonds à gestionnaire unique » est remplacée par la suivante :

Par « **Fonds à gestionnaire unique** », on entend le Fonds Goodwood, le Fonds de titres en détresse, le Fonds Elmwood, le Fonds Asie WF, le Fonds de revenu canadien, le Fonds mondial Clocktower, le Fonds Epic Capital, le Fonds américain acheteur/vendeur Elkhorn, le Fonds Enso mondial, le Fonds rendement élevé, le Fonds Japon acheteur/vendeur et le Fonds mondial acheteur/vendeur PMC.

(c) Les définitions suivantes sont ajoutées :

Par « **Catapult** » on entend Catapult Financial Management Inc.

Par « **Fonds de revenu canadien** » on entend le Fonds de revenu canadien Arrow.

2. Les ajouts ci-après sont apportés à la notice d'offre sous la rubrique « Objectif, stratégies et restrictions des Fonds » :

Fonds de revenu canadien

Objectif de placement

L'objectif de placement du Fonds est de produire des revenus élevés et des gains en capital potentiels au moyen d'un rendement intéressant, rajusté en fonction des risques, avec une volatilité modérée.

Stratégie de placement

Pour réaliser son objectif, Catapult investit principalement les avoirs du Fonds de revenu canadien dans des actions ordinaires productives de dividendes et des parts de fiducies de revenu canadiennes, et pourrait vendre ces titres à découvert. Le Fonds de revenu canadien pourrait également acheter et vendre à découvert des actions ordinaires non productives de dividendes, des actions privilégiées, des titres de société en commandite principale, des titres d'emprunt de sociétés de qualité supérieure et de qualité inférieure, des options, des contrats à terme et d'autres titres, conformément à l'objectif de placement et aux restrictions du Fonds. Le Fonds de revenu canadien prévoit investir principalement dans les titres nord-américains, toutefois, il pourrait investir dans d'autres marchés mondiaux, si des occasions intéressantes se présentaient.

À l'occasion, le Fonds de revenu canadien peut investir dans des sociétés dont la principale source de revenus est la production et la vente de pétrole brut et/ou de gaz naturel. Catapult a, à son gré, l'intention de couvrir jusqu'à 100 % de son exposition aux prix des marchandises. L'exposition du Fonds sera mesurée au prorata de la production de pétrole et de gaz par rapport au nombre total d'actions et/ou de parts détenues par le Fonds de revenu canadien. Les stratégies de couverture peuvent comprendre l'utilisation de « tunnels » sur le portefeuille (stratégies associant l'achat d'une option de vente, pour limiter le risque de baisse, à la vente d'une option d'achat qui limitera les possibilités de hausse. Le Fonds de revenu canadien peut également protéger son exposition aux produits non énergétiques et aux fluctuations des taux d'intérêt et des devises.

Style de placement

Positions acheteur

L'approche des recherches « ascendantes » de Catapult met l'accent sur les actions et les parts de fiducies de sociétés à petite et à moyenne capitalisation (dont la capitalisation boursière se situe entre 100 millions et 1 milliard de dollars). Ce style de placement se concentre sur les sociétés avec des marchés à créneaux défendables et dont les perspectives de croissance sont meilleures que celles de leurs concurrentes à plus grande capitalisation. Le manque de recherche des maisons de courtage représentant les vendeurs permettent de découvrir les sociétés sous-évaluées par rapport aux sociétés concurrentes à plus forte capitalisation. Catapult compte principalement sur sa recherche interne pour toutes les positions acheteur et vendeur.

Le Fonds de revenu canadien, qui aura un biais long, utilise une analyse rigoureuse de chaque société qu'il détient. Les investissements du Fonds de revenu canadien passent par un processus analytique qui révèle divers éléments concernant nos placements, notamment : (i) la génération de flux de trésorerie disponibles, (ii) la croissance des flux de trésorerie disponibles, (iii) la qualité de la gestion, (iv) les points à examiner en ce qui a trait au bilan, (v) la transparence des résultats financiers et (vi) la stratégie de marché/de produit défendable.

Positions vendeur

Catapult emploie une méthode stricte pour vendre à découvert les titres individuels. Le Fonds de revenu canadien utilisera principalement une stratégie sur événement pour vendre des titres à découvert. La période de détention moyenne des positions à découvert sera probablement plus courte que celle de nos positions acheteur. Les actions et/ou les parts de fiducie peuvent être vendues à découvert pour de nombreuses raisons, notamment : (i) la génération de flux de trésorerie insuffisants, (ii) la réduction des dividendes/distributions, (iii) les pratiques comptables douteuses, (iv) le fléchissement des bénéfices, (v) la diminution de la part de marché. Les investisseurs devraient s'attendre à ce que les positions à découvert augmentent juste avant que la plupart des sociétés ne publient leurs résultats financiers trimestriels et/ou annuels.

Restrictions de placement

Diversification. Le montant net investi par le Fonds de revenu canadien dans les valeurs de tout émetteur ne pourra excéder 10 % de la valeur liquidative du Fonds, telle qu'établie au moment d'un tel placement.

Exposition à l'extérieur du Canada. Un montant maximum de 50 % de la valeur liquidative du Fonds pourra être investi dans des titres à l'extérieur du Canada, montant mesuré au moment d'un tel placement.

Liquidité. Les actifs non liquides et/ou les placements privés ne doivent pas représenter plus de 20 % de la valeur liquidative du Fonds, telle que déterminée au moment de ces placements. Tout actif non liquide et/ou placement privé ne pourra excéder 5 % de la valeur liquidative du Fonds, telle que déterminée au moment d'un tel placement.

Levier financier. Le Fonds de revenu canadien peut faire l'acquisition de titres sur marge ou emprunter des espèces à condition que de telles acquisitions sur marge combinées à de tels prêts en espèces n'excèdent pas 100 % de la valeur liquidative du Fonds.

Couverture de risque de change. Le Fonds de revenu canadien peut établir des positions dérivées telles que des contrats de change à terme afin d'« immobiliser » le cours des titres en dollars canadiens ou de se protéger contre la baisse éventuelle par rapport au dollar canadien d'une devise dans laquelle il détient des placements.

Placements à court terme. Le Fonds de revenu canadien peut, à l'occasion, investir une partie de ses actifs dans des fonds du marché monétaire, des titres du gouvernement canadien ou dans toute autre valeur assimilable à des espèces. En outre, au cours de périodes pendant lesquelles Catapult est d'avis qu'aucun placement acceptable n'est disponible, ou dans le cadre d'une conjoncture du marché inhabituelle, une portion substantielle (ou la totalité) des actifs du Fonds de revenu canadien peuvent être temporairement investis dans de telles valeurs.

Risques inhérents

Un placement dans le Fonds de revenu canadien devrait être perçu comme un placement spéculatif. Celui-ci ne représente pas un programme de placement exhaustif et est uniquement conçu pour les investisseurs qui possèdent des moyens adéquats afin de subvenir à leurs besoins et de pallier aux imprévus sans avoir recours aux distributions ou aux retraits de leurs comptes, qui sont financièrement aptes à conserver leur placement et qui peuvent se permettre de subir des pertes sur celui-ci. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses objectifs de placement. Tous les investisseurs éventuels dans le Fonds de revenu canadien doivent comprendre les approches et techniques de placement que Catapult prévoit utiliser aux fins de gestion du Fonds, et les risques particuliers liés à ces approches et techniques. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Sauf tel que susmentionné, les placements du Fonds de revenu canadien ne seront assujettis à aucune restriction.

3. Les ajouts suivants sont apportés à la notice d'offre sous la rubrique « Facteurs de risque – Court historique d'opérations » :

Fonds

Fonds de revenu canadien

Date de l'acte de fiducie original

1^{er} février 2007

4. Les ajouts suivants sont apportés à la notice d'offre sous la rubrique « Gestion des fonds – conseillers en placements » :

Fonds de revenu canadien

Le gestionnaire a retenu les services de Catapult pour obtenir des conseils en matière de placement relativement au portefeuille de placement du Fonds de revenu canadien, conformément à une entente (l'« **entente consultative de Catapult** ») datée du 1^{er} février 2007. Catapult, constituée en société en vertu des lois de l'Alberta le 20 octobre 2004, est enregistrée auprès de l'Alberta Securities Commission en tant que gestionnaire de portefeuille et est une filiale en propriété exclusive de Overlord Financial Inc (« Overlord »). Overlord, une société ouverte inscrite à la Bourse de croissance TSX, est un gestionnaire de placement avec une expertise du secteur des petites sociétés pétrolières et gazières, des fiducies liées à l'énergie, de la gestion des propriétés pétrolières et gazières, des titres de sociétés fermées et des produits structurés à rendement élevé.

M. Ben Cheng s'est joint à Catapult en décembre 2006 à titre de vice-président, Gestion de portefeuille et compte plus de 17 années d'expérience en matière de gestion de portefeuille et d'analyse des investissements. De mars 2005 à décembre 2006, M. Cheng a été directeur général de Fortress Investment Group ULC, une société de capital à risque privé et de fonds de couverture de premier plan située à New York. Il y a collaboré à plusieurs investissements de titres de sociétés fermées et géré le premier produit de titres adossés à des créances avec flux groupés au Canada, garanti par un portefeuille diversifié de titres de fiducies de revenu et d'actions. De 1997 et jusqu'à mars 2005, M. Cheng a été vice-président et gestionnaire de portefeuille du Fonds de revenu élevé Signature CI, l'un des fonds de fiducies de revenu les plus importants et au rendement les plus élevés au Canada et gagnant du prix Income Trust Fund en 2004. Il a également été gestionnaire de portefeuille pour le Fonds de dividendes Signature CI, gagnant du prix Dividend Fund en 2002. De 1990 à 1997, M. Cheng a été vice-président adjoint pour Sceptre Investment Counsel. Il y a travaillé à titre d'analyste d'instruments à taux fixe et de spécialiste des obligations de sociétés de grande qualité et de créances hypothécaires sur de l'immobilier commercial. M. Cheng est analyste financier agréé et est membre de la Toronto Society of Financial Analysts. Il est titulaire d'un Baccalauréat en commerce de l'Université de Toronto (1989).

Eric Tremblay occupe les fonctions de président exécutif d'Overlord depuis août 2006 et de président exécutif de Catapult depuis septembre 2006. Il a débuté sa carrière chez Enerplus Resources Fund en 1993, à titre de directeur, Expansion de l'entreprise et a, par la suite, occupé constamment des postes supérieurs, avant d'occuper le poste de premier vice-président, Marchés financiers. Il y a joué un rôle déterminant lors de la multiplication par plus de 50 de la production et de la capitalisation boursière de la fiducie pétrolière et gazière. De 1987 à 1993, il a poursuivi sa carrière à titre d'ingénieur de structure dans l'industrie aéronautique nord-américaine en occupant des postes chez Bombardier/Canadair et Boeing Airplane Company. M. Tremblay a obtenu un baccalauréat en génie aéronautique à l'Université Ryerson à Toronto.

Joanne Hruska est entrée au service à Overlord à titre de directrice, Placement, en août 2004, et occupe actuellement le poste de vice-présidente, Gestion de portefeuille. M^{me} Hruska est devenue directrice des finances de Catapult en octobre 2004, et présidente en janvier 2006. Elle a passé les treize dernières années à investir dans le secteur des petites sociétés pétrolières et gazières. Ses postes antérieurs d'analyste et de conseillère en placement, auprès des firmes de courtage mentionnées ci-après, lui ont permis d'acquérir de solides compétences analytiques du secteur des petites sociétés pétrolières et gazières et des fiducies de revenu. M^{me} Hruska, qui est gestionnaire de portefeuille, gère actuellement deux autres fonds de placement du secteur des petites sociétés pétrolières et gazières. Dans le cadre de ses activités de placement, elle s'est concentrée sur les sociétés à faible et micro-capitalisation du secteur des petites sociétés pétrolières et gazières. M^{me} Hruska a été conseillère en placements chez Emerging Equities Inc. de décembre 2002 à août 2004. De 1998 à 2002, M^{me} Hruska a été conseillère en placements chez CIBC Wood Gundy. De 1994 à 1998, elle a été à l'emploi de Canaccord Capital Corporation et occupé des postes aux responsabilités de plus en plus étendues, dont le dernier a été celui d'analyste de la recherche du secteur pétrolier et gazier. M^{me} Hruska est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université de Calgary (1994) et a reçu sa désignation d'analyste financière agréée en 1999.

Les décisions de placement relatives à l'achat ou à la vente des titres composant le portefeuille du Fonds sont prises par Catapult, conformément aux objectifs et restrictions de placement du Fonds de revenu canadien et sous la supervision du gestionnaire. L'entente consultative de Catapult peut être résiliée sur préavis de 90 jours donné par écrit, sur-le-champ en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'une des parties, ou par le gestionnaire en cas de changement au niveau du contrôle juridique ou de facto de Catapult. L'entente renferme des dispositions qui limitent la responsabilité de Catapult et qui, sauf dans certaines circonstances, indemnisent Catapult pour les obligations assumées dans le cadre de l'exercice de ses fonctions en vertu de l'entente consultative de Catapult. Le gestionnaire est responsable de tous les conseils en matière de placement fournis au Fonds de revenu canadien, y compris de ceux que Catapult fournit indirectement.

5. La première phrase du premier paragraphe, sous la rubrique « Rachat des parts » est remplacée par la suivante :

Les porteurs de parts peuvent obtenir le rachat de leurs parts à une date d'évaluation à la valeur liquidative de la catégorie par part, pour le Fonds mondial Clocktower, le Fonds américain acheteur/vendeur Elkhorn, le Fonds Epic Capital, le Fonds Goodwood et le Fonds Asie WF. Pour le Fonds multi-stratégique, le Fonds rendement élevé, le Fonds Elmwood, le Fonds de revenu canadien, le Fonds Enso mondial, le Fonds Japon acheteur/vendeur, le Fonds mondial acheteur/vendeur PMC et le Fonds de titres en détresse, les porteurs de parts ne peuvent obtenir un rachat de leurs parts qu'à la dernière date d'évaluation d'un mois civil à la valeur liquidative de la catégorie par part.

6. Les ajouts suivants sont apportés sous la rubrique « Contrats importants » :

Fonds	Date de l'entente de gestion
Fonds de revenu canadien	Le 1 ^{er} février 2007

7. Les ajouts suivants sont apportés sous la rubrique « Courtier principal » :

Scotia Capitaux Inc., 40 King Street West, Toronto, Ontario, M5W 2X6, est le dépositaire et le courtier principal pour la plupart des actifs du Fonds de revenu canadien en vertu d'une entente de courtage principal datée du 1^{er} février 2007.

DROITS D'ACTION DES ACHETEURS

Les droits d'action et de résiliation offerts et mis à la disposition des acheteurs dans chacune des provinces et chacun des territoires du Canada sont décrits à l'Annexe « A » de la notice d'offre.

DESTINATAIRES : **RÉSIDENTS DE L'ALBERTA FAISANT L'ACQUISITION DE PARTS EN VERTU DE L'EXEMPTION DE L'ARTICLE 2.10 (EXEMPTION MINIMALE DE 150 000 \$) DE LA NORME CANADIENNE 45-106**

CERTIFICAT DU
FONDS MULTI-STRATÉGIQUE ARROW
FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR ARROW
FONDS REVENU AMÉLIORÉ ARROW
FONDS FOCUS ARROW
FONDS DE REVENU CANADIEN ARROW
FONDS MONDIAL CLOCKTOWER ARROW
FONDS TITRES EN DÉTRESSE ARROW
FONDS AMÉRICAIN ACHETEUR/VENDEUR ELKHORN ARROW
FONDS ELMWOOD ARROW
FONDS ENSO MONDIAL ARROW
FONDS EPIC CAPITAL ARROW
FONDS GOODWOOD ARROW
FONDS RENDEMENT ÉLEVÉ ARROW
FONDS JAPON ACHETEUR/VENDEUR ARROW
FONDS MONDIAL ACHETEUR/VENDEUR PMC ARROW
FONDS ASIE WF ARROW
(Les « Fonds »)

Date : Le 1^{er} février 2007

La présente notice d'offre ne contient pas de déclaration trompeuse.

ARROW HEDGE PARTNERS INC., à titre de gestionnaire des Fonds

(Signé par)

James L. McGovern
Chef de la direction

(Signé par)

Robert W. Maxwell
Chef des services financiers

(Signé par)

Frederick F. Dalley
Administrateur

(Signé par)

Mark R. Purdy
Administrateur

ARROW HEDGE PARTNERS INC., à titre de promoteur des Fonds

(Signé par)

James L. McGovern
Chef de la direction



ARROW HEDGE PARTNERS INC.

36 Toronto Street
Suite 750
Toronto, Ontario M5C 2C5

416-323-0477
1-877-327-6048
Fax: 416-323-3199
www.arrowhedge.com

REGIONAL OFFICES:

Vancouver

1066 West Hastings Street, Suite 2300
Vancouver, British Columbia V6E 3X2
604-601-8213
1-866-601-8213
Fax: 604-408-8893

Montréal

1 Place Ville-Marie, Suite 2001
Montréal, Québec H3B 2C4

Tel: 514-395-0278
Fax: 514-866-2115

Calgary

350 7th Avenue SW, Suite 2700
Calgary, AB T2P 3N9
Tel: 403-668-5546
Toll Free: 1-888-861-6530
Fax: 403-668-5520