



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE
RENDEMENT DU FONDS POUR LE SEMESTRE CLOS LE
30 JUIN 2018**

**FONDS DE CAPITAL GOODWOOD
(le « Fonds »)**

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels intermédiaires ou annuels gratuitement, sur demande, en communiquant avec nous au 1 866 681-4393, en nous écrivant à Goodwood inc., 212, rue King Ouest, bureau 200, Toronto (Ontario) M5H 1K5 ou en consultant notre site Web à l'adresse www.goodwoodfunds.com ou celui de SEDAR à www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent également communiquer avec nous de l'une des façons indiquées précédemment pour demander un exemplaire du rapport financier intermédiaire, des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet du Fonds, y compris sa stratégie et ses résultats prévus. Les déclarations prospectives sont fondées sur des attentes et projections actuelles au sujet d'événements à venir et peuvent varier en fonction des risques, des incertitudes et des hypothèses portant sur le Fonds, ainsi que de certains facteurs économiques. Les déclarations prospectives ne sauraient garantir les résultats futurs, et les résultats réels pourraient être considérablement différents. Un certain nombre de facteurs pourraient expliquer ces différences, y compris des facteurs généraux de nature économique ou politique ou liés aux marchés ainsi que des catastrophes à l'échelle mondiale. Cette liste de facteurs n'est pas exhaustive et les déclarations prospectives faites aux présentes ne seront pas mises à jour avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds a diminué de 15,5 % pour s'établir à 7,34 millions de dollars pour le semestre clos le 30 juin 2018, par rapport à 8,69 millions de dollars au 31 décembre 2017. Cette diminution de l'actif net durant la période est attribuable aux rachats de titres du portefeuille et au rendement des placements pendant le premier semestre 2018.

Résultats du rendement des placements

Pour le semestre clos le 30 juin 2018, le rendement des parts de catégorie « A » a été de -4,02 % et celui des parts de catégorie « F » de -3,48 %. Les frais sont déduits du rendement du Fonds présenté. *Veuillez également vous reporter à la rubrique Rendement passé aux pages 5 et 6.*

Au cours du semestre clos le 30 juin 2018, aucun changement important n'a été apporté au portefeuille de placements du Fonds. Au 30 juin 2018, l'actif du Fonds était investi à hauteur de 87,3 % et le Fonds détenait 13 placements répartis dans 7 secteurs d'activité. Au cours du semestre, les niveaux de trésorerie en fin du mois du Fonds ont fluctué entre 5,4 % et 12,7 %, ce qui s'est traduit par une position investie moyenne d'environ 90,1 %. Au 30 juin 2018, le portefeuille d'actifs du Fonds était composé comme suit : 76,8 % de placements dans des sociétés faisant appel public à l'épargne, 10,5 % de placement dans des sociétés fermées (c.-à-d., des sociétés qui n'ont pas de cours coté sur un marché actif) et 12,7 % dans la trésorerie. Au 30 juin 2018, le Fonds détenait une part relativement importante de ses actifs (chacun supérieur à 5 % de son portefeuille) dans Polaris Infrastructure inc. (« Polaris »), Great Canadian Gaming Corporation (« Great Canadian »), Westaim Corp. (« Westaim »), Akumin Inc. (« Akumin ») et Home Capital Group inc. (« Home Capital »). Au 30 juin 2018, les cinq principaux placements du Fonds représentaient 69,1 % de son actif net, alors que ses dix principaux placements représentaient 84,4 % de son portefeuille.

Le placement ayant le plus contribué positivement au rendement du Fonds pour la période est le placement à long terme du Fonds dans la Great Canadian tandis que celui qui a le plus nui au rendement du Fonds est le placement dans Polaris. Les nouvelles positions ajoutées au cours de la période, qui étaient toutes toujours détenues dans le portefeuille au 30 juin 2018, comprennent notamment des investissements dans Virginia Black LLC et Nemaska Lithium Inc. Des positions antérieures comme celles détenues dans Crius Energy Trust, Aritzia Inc., Theratechnologies Inc., Freshii Inc., et Emergent Capital inc. ont été intégralement vendues au cours de la période close le 30 juin 2018.

Le Fonds continue d'investir principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés nord-américaines qui exercent leurs activités dans une vaste gamme de secteurs d'activité. Au 30 juin 2018, l'actif du Fonds était investi à la fois dans des sociétés à grande capitalisation et dans des sociétés à petite capitalisation (capitalisation boursière de moins de 1 milliard de dollars), les sociétés canadiennes à petite capitalisation étant privilégiées. Au 30 juin 2018, les cinq principales positions du portefeuille du Fonds affichaient une capitalisation boursière moyenne légèrement supérieure à 1 milliard de dollars. Conformément aux objectifs de placement du Fonds, Goodwood Inc. (« Goodwood », le « Gestionnaire » ou « nous ») continue de croire que ce créneau présente des occasions de valeur et que ces placements ont un potentiel élevé.

Événements récents

Au cours du trimestre clos le 30 juin 2018, la forte concentration des placements du Fonds dans des actions ordinaires de la Great Canadian a contribué de manière positive et importante au rendement du Fonds avec l'augmentation du cours de ces actions de 32,74 \$ par action à la fin du mois de mars à 46,55 \$ par action à la fin du mois de juin. Toutefois, cette augmentation a été plus que compensée par la chute d'une autre position à forte pondération, soit les actions ordinaires de Polaris dont le cours est passé de 17,78 \$ par action à 14,08 \$ par action.

Ironie du sort, quelques semaines après qu'il est devenu évident que l'actif d'exploitation de Polaris, la centrale géothermique de San Jacinto au Nicaragua, a atteint sa capacité de production quasi maximale et après 29 ans de paix et de progrès, des troubles civils ont débuté au Nicaragua, ce que le cours de l'action reflète. Nous croyons que la majorité des Nicaraguayens désirent le maintien de la paix et du progrès et que la centrale de Polaris, avec la participation financière poursuivie de la Banque mondiale, est relativement bien placée, quelle que soit l'issue de la situation politique actuelle. Il est encourageant de voir que la demande en électricité, reflet de la nature relativement peu industrialisée de l'économie nicaraguayenne, a été particulièrement stable pendant cette période. En l'état actuel des choses, nous disposons d'un actif qui peut confortablement rapporter 1,00 \$ US en dividendes annuels avec un ratio de distribution modique (comparativement à un cours de 13,82 \$ CA par action, soit un rendement en dividende d'environ 9,5 %) et un bilan solide provenant d'un excédent de trésorerie de la société de portefeuille canadienne. Le prix du pétrole augmentant et le Nicaragua générant toujours la majeure partie de son électricité par la combustion de combustible de source du Venezuela, ce qui est polluant et coûteux, la centrale de San Jacinto a plus que jamais sa raison d'être et sa nécessité.

Le Fonds n'a pas subi de changements importants durant la période de présentation de l'information financière, notamment concernant son positionnement stratégique, le Gestionnaire ou le conseiller en valeurs, les méthodes comptables ou la composition du comité d'examen indépendant (le « CEI »).

Modifications comptables futures

Le Fonds suit activement l'évolution des normes de l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »). Voici un résumé des modifications comptables à venir qui seront pertinentes pour les états financiers du Fonds après le 30 juin 2018.

Instruments financiers

Le 24 juillet 2014, l'IASB a publié l'IFRS 9, Instruments financiers — Classement et évaluation (l'« IFRS 9 »). En vertu de l'IFRS 9, les actifs financiers sont classés et évalués en fonction du modèle économique selon lequel ils sont détenus et des caractéristiques de leurs flux de trésorerie contractuels. L'IFRS 9 instaure également des modifications liées aux passifs financiers. Elle entre en vigueur et s'impose aux sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018 et doit être appliquée rétrospectivement, à quelques exceptions près. L'adoption anticipée est permise. Le Fonds n'a pas l'intention d'adopter l'IFRS 9 par anticipation. L'étendue de l'incidence de l'adoption de l'IFRS 9 n'a pas encore été établie.

Transactions entre parties liées

Frais de gestion

Goodwood est responsable des activités et des affaires quotidiennes du Fonds et, à cet égard, a le droit de recevoir les frais décrits à la rubrique « Frais de gestion » à la page 5.

Frais de courtage

Le total du courtage payé par le Fonds au cours du semestre clos le 30 juin 2018 est de 19 757 \$, et les commissions sur les opérations de financement d'entreprise ont totalisé 27 416 \$. Le total des commissions versées par le Fonds au cours du semestre s'est établi à 47 173 \$, dont 16 934 \$ de commissions brutes versées au Gestionnaire pour qu'il agisse à titre de courtier dans le cadre des opérations de portefeuille du Fonds.

Le Plan d'autorisation de rééquilibrage

Le Gestionnaire a mis en place un plan d'autorisation de rééquilibrage (le « Plan ») s'appliquant aux fonds d'investissement dont il assure la gestion (les « Fonds Goodwood »), y compris le Fonds, afin de rééquilibrer les titres de certains émetteurs lorsque ceux-ci sont détenus par plus d'un Fonds Goodwood. Le Plan permet au Fonds d'acquérir des titres d'un des autres Fonds Goodwood ou de lui en vendre, de temps à autre. Le CEI a procédé à l'examen du Plan. Sa recommandation est que, dans la mesure où une opération de rééquilibrage concerne le Fonds et présente un conflit d'intérêts pour le Gestionnaire, sous réserve que cette opération soit effectuée conformément au Plan, les dispositions du Plan permettent de régler adéquatement la question du conflit d'intérêts et l'opération aboutirait à un résultat juste et raisonnable pour le Fonds.

Autres

Certains dirigeants, administrateurs et membres du personnel clé de Goodwood peuvent devenir des dirigeants ou des administrateurs de sociétés dont les titres sont détenus dans le portefeuille de placements du Fonds. Nous dressons une liste de ces sociétés sur notre site Web au www.goodwoodfunds.com et avons adopté des politiques et des procédures pour régler les conflits d'intérêts découlant de ces relations. Cette liste peut être modifiée à l'occasion. En conséquence, le Gestionnaire recommande aux investisseurs de consulter le site Web fréquemment et avant d'effectuer des achats additionnels de parts du Fonds.

De temps à autre, le Gestionnaire, certains dirigeants, administrateurs et membres du personnel clé du Gestionnaire, ou un membre du groupe du Gestionnaire, pourraient, à l'avenir, fournir des services à d'autres émetteurs dans lesquels le Fonds investit et recevoir une rémunération de tels émetteurs. Goodwood a comme politique d'apporter les rajustements appropriés aux frais qu'elle facture au Fonds lorsque les frais ou d'autres formes de rémunération sont reçus directement d'émetteurs dans lesquels le Fonds investit. La remise sur les frais de gestion totale versée au Fonds pendant la période de six mois close le 30 juin 2018 a été de 233 \$.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période de six mois close le 30 juin 2018 et les cinq derniers exercices clos les 31 décembre.

Actif net par part du Fonds (\$) ¹

	Semestre clos le 30 juin 2018		2017		Exercices clos le 31 décembre				
	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	2016		2015	2014	2013
					Catégorie « F » ⁴	Catégorie « A »	Catégorie « A »	Catégorie « A »	Catégorie « A »
Actif net au début de la période	\$11.75	\$18.12	\$11.13	\$17.35	\$10.00	\$15.40	\$16.75	\$15.78	\$13.11
Augmentation (diminution) attribuable à:									
Total des revenus	0.08	0.13	0.18	0.26	0.08	0.27	0.31	0.34	0.32
Total des charges	(0.19)	(0.39)	(0.41)	(0.80)	(0.18)	(0.75)	(0.60)	(0.73)	(0.55)
Gains (pertes) réalisés sur les placements	(0.27)	(0.43)	0.46	0.76	(0.99)	(0.83)	0.51	1.14	(0.09)
Gains (pertes) non réalisés sur les placements	(0.02)	(0.02)	0.75	0.32	1.89	3.25	(1.53)	0.27	2.80
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	(0.40)	(0.72)	0.98	0.55	0.81	1.94	(1.31)	1.02	2.48
Distributions:									
Provenant des dividendes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provenant des gains en capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Distributions totales annuelles ³	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Actif net à la fin de la période	\$11.34	\$17.39	\$11.75	\$18.12	\$11.13	\$17.35	\$15.40	\$16.75	\$15.67

¹ Sauf pour les données de 2018, ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds. La valeur liquidative par part présentée dans les états financiers peut être différente de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des titres. Les données pour 2013 et les exercices ultérieurs sont conformes aux IFRS. Les données pour les exercices antérieurs à 2013 sont présentées selon les PCGR du Canada. Des écarts peuvent résulter d'une comparaison de l'évaluation de la juste valeur des titres détenus par le Fonds aux fins de la présentation de l'information financière avant le 1^{er} janvier 2014 selon les PCGR du Canada par rapport à la valeur marchande utilisée pour le calcul de la valeur liquidative du Fonds aux fins des achats et rachats de parts du Fonds (« valeur liquidative aux fins des opérations »). La valeur liquidative aux fins des opérations par part à la fin de la période est présentée dans le tableau « Ratios et données supplémentaires » ci-après.

² L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment pertinent. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Le tableau ne se veut pas un rapprochement entre la valeur liquidative par part au début et à la fin de l'exercice.

³ Les distributions ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.

⁴ Pour la période commençant le 8 juillet 2016 (date à laquelle des parts de la catégorie ont été vendues pour la première fois) et se terminant le 31 décembre 2016.

Ratios et données supplémentaires¹

	Semestre clos le 30 juin 2018				Exercices clos le 31 décembre				
	2017		2016		2015		2014		2013
	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F » ²	Catégorie « A »	Catégorie « A »	Catégorie « A »	Catégorie « A »
Valeur liquidative totale (en milliers) ¹	\$ 2,040	\$ 5,298	\$ 2,160	\$ 6,529	\$ 452	\$ 9,868	\$ 10,384	\$ 13,156	\$ 16,217
Nombre de parts en circulation ¹	179,804	304,620	183,775	360,285	40,627	568,839	674,427	785,398	1,027,604
Ratio des frais de gestion ²	2.71%	3.84%	2.98%	3.96%	1.12%	3.78%	3.06%	4.14%	3.96%
Ratio des frais de gestion avant prises en charge ou renoncations	2.71%	3.84%	2.98%	3.96%	1.12%	3.78%	3.06%	4.14%	3.96%
Ratio des frais d'opérations ³	0.50%	0.50%	0.68%	0.67%	0.48%	0.85%	0.43%	0.66%	0.68%
Taux de rotation du portefeuille ⁴	68.82%	68.82%	157.86%	157.86%	184.07%	184.07%	128.95%	122.49%	95.02%
Valeur liquidative par part	\$ 11.34	\$ 17.39	\$ 11.75	\$ 18.12	\$ 11.13	\$ 17.35	\$ 15.40	\$ 16.75	\$ 15.78

¹ Cette information est fournie pour le semestre clos le 30 juin 2018 et les cinq derniers exercices clos le 31 décembre.

² Le ratio des frais de gestion (le « RFG ») est établi d'après le total des charges (hors commissions et autres coûts de transaction du portefeuille) de l'exercice visé et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période.

³ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période.

⁴ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement son portefeuille de placement. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours de la période est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de la période et Fonds de capital Goodwood plus il est probable qu'un investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

⁵ Pour la période commençant le 8 juillet 2016 (date à laquelle des parts de la catégorie ont été vendues pour la première fois) et se terminant le 31 décembre 2016.

FRAIS DE GESTION

Le Gestionnaire a le droit de recevoir des frais de gestion calculés en fonction de la valeur liquidative globale du Fonds. Les frais de gestion annuels des parts de catégorie « A » du Fonds sont de 1,9 % et ceux des parts de catégorie « F », de 0,9 %. Les frais sont calculés et comptabilisés à chaque date d'évaluation du Fonds, en contrepartie de la gestion des activités quotidiennes du Fonds. Cette gestion comprend la gestion du portefeuille de placement, la fourniture d'analyses de placement et la prise de décisions ayant trait aux actifs de placement du Fonds.

Pour le semestre clos le 30 juin 2018, les frais de gestion se sont élevés à 72 594 \$. *Veillez vous reporter à la rubrique « Transactions entre parties liées – Autres » à la page 3.*

Pour le semestre clos le 30 juin 2018, environ 65 % du total des produits sous forme de frais de gestion reçus du Fonds se rapportaient aux services de gestion ou de gestion des investissements. Le solde de ces frais a servi à payer la rémunération des courtiers à l'égard des parts de catégorie « A ».

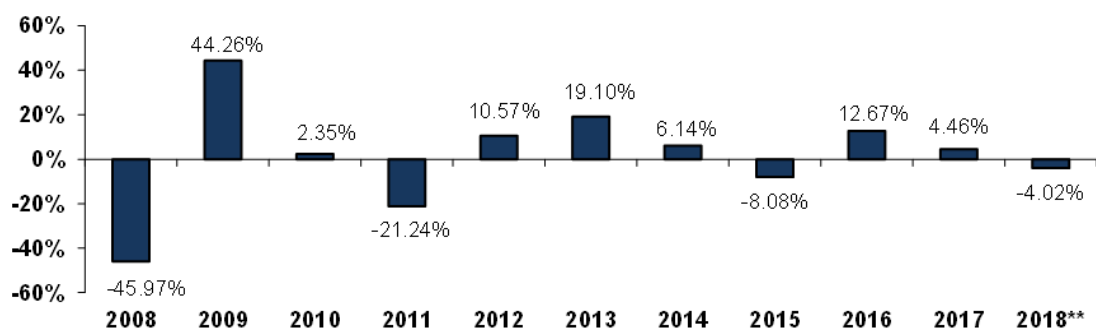
RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement du Fonds suppose que toutes les distributions effectuées par le Fonds au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Les données sur le rendement ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de transfert, de rachat ou d'autres frais (que les placeurs peuvent facturer), ni de l'impôt sur le revenu à payer. Ces charges et impôts additionnels réduiraient le rendement. Le rendement passé du Fonds n'est pas une garantie de son rendement futur.

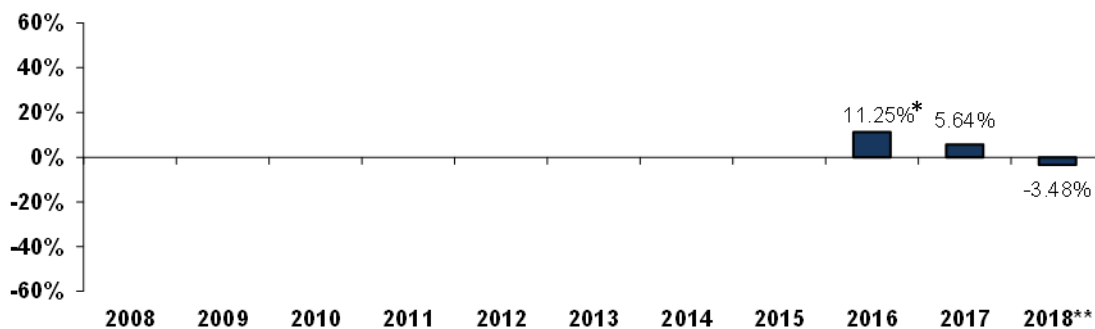
Rendements annuels

Les graphiques ci-après présentent l'évolution du rendement du Fonds d'année en année pour chacun des exercices présentés. Ils indiquent, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au 31 décembre de chaque exercice, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de l'exercice.

Catégorie « A »



Catégorie « F »



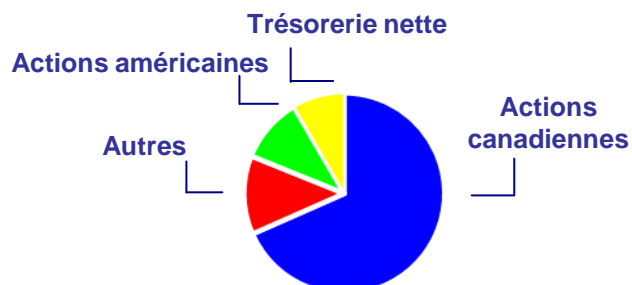
* Pour la période commençant le 8 juillet 2016 (date à laquelle des parts de la catégorie F ont été vendues pour la première fois) et se terminant le 31 décembre 2016.

** Pour la période terminée le 30 juin 2018.

APERÇU DU PORTEFEUILLE AU 30 JUIN 2018

Composition de l'actif

Actions canadiennes	68,4%
Trésorerie nette	12,7%
Autres	10,5%
Actions américaines	8,4%
	<hr/>
	100%



Total de l'actif net : 7 338 000 \$

Titres en portefeuille du Fonds de capital Goodwood (25 principaux placements exprimés en pourcentage du total de l'actif net)

1	Great Canadian Gaming Corp	23,6 %
2	Polaris Infrastructure Inc.	18,2 %
3	Westaim Corp	12,9 %
4	Akumin Inc.	8,4 %
5	Home Capital Group Inc.	6,0 %
6	BSM Technologies Inc.	4,8 %
7	AMP Solar Group	4,1 %
8	Virginia Black	2,7 %
9	Medexus Inc.	2,6 %
10	Morgan Solar Inc.	1,1 %
11	UrtheCast Corp	1,1 %
12	Nemaska Lithium Inc.	1,0 %
13	Centric Health Corp	0,8 %