



---

**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE  
RENDEMENT DU FONDS**

**POUR LE SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2023**

---

**FONDS DE CAPITAL GOODWOOD**

**(le « Fonds »)**

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais il ne contient ni le rapport financier intermédiaire complet ni les états financiers annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels gratuitement, sur demande, en communiquant avec nous au 416 203-2022, en nous écrivant à Goodwood Inc., 75, rue Navy, bureau 403, Oakville (Ontario) L6J 2Z1, ou en consultant notre site Web à l'adresse [www.goodwoodfunds.com](http://www.goodwoodfunds.com) ou celui de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les porteurs de parts peuvent également communiquer avec nous de l'une des manières 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 les attentes et les 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. Ces déclarations 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, politique et commerciale ainsi que des catastrophes à l'échelle mondiale. Cette liste de facteurs n'est pas exhaustive et les déclarations prospectives faites dans le présent document ne seront pas mises à jour avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

## ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

### ***Résultats d'exploitation***

L'actif net du Fonds a diminué de 5,4 % pour le semestre clos le 30 juin 2023, passant de 5,292 millions de dollars au 31 décembre 2022 à 5,007 millions de dollars. La diminution de l'actif net au cours de cette période est principalement imputable au rendement des placements du Fonds en 2023 depuis le début de l'exercice.

### **Résultats du rendement des placements**

Pour le semestre clos le 30 juin 2023, le rendement des parts de catégorie « A » du Fonds a été de -5,37 % et celui des parts de catégorie « F » de -4,83 %. Les frais sont déduits du rendement du Fonds présenté. Veuillez également vous reporter à la section *Rendements passés*.

En date du 30 juin 2023, l'actif du Fonds était investi à 75,5 %, et le Fonds détenait 38 placements répartis dans 9 secteurs d'activité. Le portefeuille du Fonds était investi à 67,4 % dans des titres de capitaux propres de sociétés nord-américaines cotées en bourse, 8,1 % dans des titres privés (c.-à-d. des titres qui n'ont pas de cours sur un marché actif) et 24,5 % en liquidités nettes. Au cours de la période, les niveaux de liquidité en fin de mois du Fonds ont fluctué entre 22,1 % et 25,0 %.

Au début de l'année 2023, la position du Fonds était assez défensive, avec des soldes de trésorerie plus élevés que d'habitude, car nous prévoyions que 2023 serait une année difficile à la fois sur le plan économique et sur le plan des actifs à risque en raison de la hausse rapide des taux d'intérêt et de ses répercussions sur l'économie et les prix des actifs. En outre, compte tenu de la faible capitalisation boursière du portefeuille du Fonds et de sa liquidité réduite, nous étions préoccupés par les effets que la liquidation forcée du secteur pourrait avoir sur les prix des titres et souhaitions conserver une poudre sèche (c'est-à-dire une partie du portefeuille en fonds liquides disponibles) afin de tirer parti des fortes dislocations de prix lorsqu'elles se produisent. Le Fonds continue de sous-pondérer considérablement les secteurs des matériaux et de l'énergie par rapport aux indices généraux du marché large canadien, car nous pensons que ces entreprises sont généralement trop cycliques et que les investisseurs disposent de nombreuses autres options pour obtenir une exposition à ces secteurs, mis à part le Fonds. L'objectif principal du Fonds consiste à investir dans des entreprises à forte croissance non couvertes et moins suivies qui, selon nous, ont le potentiel d'offrir des rendements supérieurs à long terme. Bien que cette stratégie ait historiquement entraîné des rendements élevés, les 18 derniers mois ont certainement été difficiles pour le Fonds, car les entreprises à forte croissance rationalisent leurs structures de coûts et leurs objectifs de croissance afin d'optimiser la rentabilité et la capacité d'autofinancement des opérations. Cette période de transition s'est avérée très difficile pour plusieurs placements du Fonds. Toutefois, après ce processus de transition, nous pensons que les entreprises dont le Fonds détient des titres sont désormais en mesure de mieux gérer leurs besoins en capitaux, d'opérer à des niveaux de rentabilité ou de seuil de rentabilité ainsi que de disposer d'un levier d'exploitation important pour le redressement des fondamentaux des entreprises, et que les placements se négocient actuellement à des valeurs boursières nettement inférieures. Par conséquent, nous conservons les placements de notre portefeuille et prévoyons un rendement supérieur du cours des actions à l'avenir, les investisseurs commençant à prendre conscience de la valeur significative des placements du Fonds.

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. Au 30 juin 2023, le Fonds était investi dans une combinaison de sociétés à grande et à petite capitalisations avec une pondération plus élevée envers les sociétés canadiennes à petite capitalisation (capitalisation boursière inférieure à 1 milliard de dollars). La capitalisation boursière moyenne des 5 principales positions du Fonds au 30 juin 2023 était de 409,2 millions de dollars. Conformément à l'objectif de placement du Fonds, nous continuons de croire qu'il y a eu des occasions de valeur dans ce domaine et que ces placements peuvent offrir un potentiel supérieur.

## **Événements récents\***

Si, il y a 18 mois, on nous avait dit que les taux sans risque augmenteraient d'environ 5 % au cours de cette période et que les banques centrales s'engageraient dans une forme de resserrement quantitatif, nous pensons que l'économie et les marchés auraient été gravement ébranlés. Or, et l'économie et les marchés se sont révélés extrêmement résistants, du moins au niveau des chiffres clés. Bien que les investisseurs semblent désormais raisonnablement confiants quant à un atterrissage en douceur ou une absence de récession, nous continuons à examiner les perspectives économiques avec prudence. Malgré ce que disent les experts du marché, nous avons du mal à croire qu'un changement de régime aussi radical de la politique monétaire dans une économie fortement surendettée n'ait pas de conséquences réelles. La crise de la Silicon Valley Bank nous a appris que les risques secondaires existent, qu'ils se matérialiseront rapidement et que les décideurs politiques réagiront avec la même force pour éviter des résultats catastrophiques. Nous supposons que cela crée des risques moraux et donne aux investisseurs l'impression que, même si le système subit encore des chocs, ceux-ci seront superficiels et de courte durée. Il est difficile de s'opposer à cette position, car elle s'est avérée juste à plusieurs reprises dans le passé. Bien que nous ne puissions pas prédire ce que l'avenir nous réserve, nous sommes raisonnablement satisfaits de notre point de vue selon lequel les probabilités de résultats sont davantage orientées à la baisse qu'à la hausse à l'avenir.

L'allocation opportuniste dans des placements privés est l'une des principales stratégies du Fonds. Nous tenons toutefois à souligner qu'il existe des restrictions réglementaires relatives à la quantité de placements non liquides que le Fonds peut détenir. Chez Goodwood, nous possédons la capacité unique de trouver des placements privés et d'y investir des fonds, ce que nous réalisons avec succès depuis de nombreuses années. Nous avons l'intention de continuer à investir prudemment une partie de notre capital dans des placements privés conformément aux paramètres d'investissement du Fonds lorsque nous trouvons des occasions de placement présentant un potentiel de rendement exceptionnel qui compense amplement le risque additionnel encouru et le manque de liquidité liés aux placements privés. Environ 8,3 % de la valeur liquidative du Fonds est investie dans des titres privés ou des valeurs sujettes à restrictions.

## **Divers**

Le Fonds n'a pas subi d'autre changement important durant la période de présentation de l'information financière, notamment concernant son positionnement stratégique, son gestionnaire ou son conseiller en valeurs, ou ses conventions comptables. En ce qui concerne la composition de son comité d'examen indépendant (le « CEI »), Edna Chu a renoncé à son rôle de membre du CEI de Goodwood le 31 décembre 2022. Étant donné le poste vacant, Neil Gross a été nommé au CEI pour la remplacer le 16 janvier 2023 pour une période de trois ans à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023.

\* Les renseignements présentés dans la section Événements récents peuvent contenir des énoncés prospectifs qui reflètent les attentes du gestionnaire quant au rendement et aux possibilités futurs du Fonds. Ces renseignements de nature prospective exigent que le gestionnaire formule des hypothèses et sont soumis à des risques et incertitudes inhérents. Aucune garantie ne peut être donnée que ces éléments se révéleront exacts. Les résultats réels peuvent varier considérablement.

## ***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. Goodwood a nommé Waypoint Investment Partners Inc. (« Waypoint ») sous-gestionnaire du Fonds. Goodwood rémunérera Waypoint pour ses services de sous-gestionnaire en lui versant une part des frais de gestion payés par le Fonds à Goodwood.

### Frais de courtage

Au 30 juin 2023, le total des frais de courtage payés par le Fonds s'est établi à 366 \$, et le total des commissions et des frais des opérations de financement d'entreprise était nul. Par conséquent, le total des frais et commissions versés par le Fonds au cours de cette période était de 366 \$. De ce montant, les commissions et les frais bruts versés au gestionnaire pour qu'il agisse à titre de courtier dans le cadre des opérations de portefeuille du Fonds ont représenté 366 \$.

### Divers

Les dirigeants de Goodwood Inc. peuvent, de temps à autre, accepter des postes de direction et (ou) des postes d'administrateur, et (ou) fournir des services ou entretenir d'autres types de relations avec des sociétés non liées à Goodwood Inc., y compris des émetteurs dans lesquels les clients ont investi. Dans ce cas, la société en question serait considérée, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, comme un « émetteur associé » à Goodwood Inc. Nous tenons à jour une liste de ces sociétés sur notre site Web, [www.goodwoodfunds.com](http://www.goodwoodfunds.com), et avons adopté des politiques et des procédures pour régler les conflits d'intérêts découlant de ces relations. Cette liste est mise à jour lorsque cela est nécessaire. En conséquence, le Gestionnaire recommande aux investisseurs de consulter le site Web fréquemment et avant d'effectuer des achats additionnels de parts du Fonds. À l'heure actuelle, MV Realty Holdings, LLC (« MVR ») et Goodwood MVR Investors Inc. sont considérés comme des émetteurs associés au gestionnaire. De plus, Goodwood Inc., ou une partie affiliée à Goodwood Inc., peut fournir des services aux émetteurs dans lesquels les Fonds sont investis et recevoir une rémunération de ceux-ci. Goodwood Inc. a conclu une entente de consultation de 5 ans avec Medexus Pharmaceuticals Inc. en date du 16 octobre 2018 et une entente de consultation de 3 ans avec MVR en date du 1<sup>er</sup> août 2020. Goodwood peut également fournir des services à d'autres émetteurs dans lesquels les clients n'ont pas investi.

De temps à autre, le gestionnaire, certains dirigeants, administrateurs et membres du personnel clé du gestionnaire, ou d'un membre du groupe du gestionnaire, pourraient fournir des services à d'autres émetteurs dans lesquels le Fonds investit et recevoir une rémunération de ces émetteurs. Goodwood a comme politique d'apporter les ajustements 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 totale sur les frais de gestion versée au Fonds pendant le semestre clos le 30 juin 2023 a été d'environ 125 \$.

## Faits saillants financiers, ratios et données supplémentaires

Les tableaux qui suivent présentent certains renseignements financiers clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour le semestre clos le 30 juin 2023 et les cinq derniers exercices clos en date du 31 décembre.

### Actif net par part du Fonds (\$)¹

	2023		2022		2021		2020		2019		2018	
	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »
Actif net, au début de la période	\$15.65	\$10.74	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84	\$16.17	\$10.73	\$15.72	\$10.31	\$18.12	\$11.75
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :												
Total des revenus	0.17	0.12	0.28	0.20	0.31	0.21	0.12	0.04	0.29	0.19	0.33	0.22
Total des dépenses	(0.41)	(0.23)	(0.95)	(0.48)	(1.17)	(0.58)	(0.86)	(0.47)	(0.74)	(0.37)	(0.82)	(0.41)
Gains (pertes) réalisé(e)s sur placements	0.03	0.02	1.90	1.11	2.99	2.06	10.21	10.94	1.46	0.78	0.21	0.16
Gains (pertes) non réalisé(e)s sur placements	(0.56)	(0.44)	(11.22)	(6.44)	(3.70)	(2.55)	0.29	0.18	(0.39)	(0.00)	(2.08)	(1.40)
Augmentation totale (diminution) attribuable à l'exploitation²	(0.78)	(0.53)	(9.99)	(5.62)	(1.58)	(0.87)	9.75	10.69	0.61	0.60	(2.35)	(1.43)
Distributions :												
De dividendes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
De gains en capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Total des distributions annuelles³	0.00	0.00	0.00	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	\$14.81	\$10.22	\$15.65	\$10.74	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84	\$16.17	\$10.73	\$15.72	\$10.31

### Ratios et données supplémentaires¹

	2023		2022		2021		2020		2019		2018	
	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »	Catégorie « A »	Catégorie « F »
Valeur liquidative totale (en milliers)¹	\$ 1,404	\$ 3,603	\$ 1,615	\$ 3,676	\$ 3,773	\$ 2,623	\$ 4,165	\$ 3,118	\$ 3,374	\$ 1,216	\$ 4,426	\$ 1,718
Nombre de parts en circulation¹	94,794	352,653	103,229	342,421	150,687	154,433	156,630	174,803	208,619	113,361	281,634	166,709
Ratio des frais de gestion²	5.24%	4.15%	4.78%	3.68%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%	3.94%	2.81%	3.65%	2.51%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	5.24%	4.15%	4.78%	3.68%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%	3.94%	2.81%	3.65%	2.51%
Ratio des frais d'opération³	0.01%	0.01%	0.12%	0.12%	0.29%	0.29%	0.40%	0.44%	0.52%	0.55%	0.74%	0.75%
Taux de rotation des titres en portefeuille⁴	6.56%	6.56%	43.24%	43.24%	54.47%	54.47%	95.97%	95.97%	117.32%	117.32%	124.35%	124.35%
Valeur liquidative par part	\$ 14.81	\$ 10.22	\$ 15.65	\$ 10.74	\$ 25.04	\$ 16.99	\$ 26.59	\$ 17.84	\$ 16.17	\$ 10.73	\$ 15.72	\$ 10.31

¹ Pour le semestre clos le 30 juin 2023 et les exercices clos en date du 31 décembre. Les renseignements pour chacun des exercices clos en décembre 2022, 2021, 2020, 2019 et 2018 sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds établis conformément aux IFRS. L'actif net par part du Fonds présenté dans les états financiers peut être différent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des titres du Fonds. Les renseignements présentés en juin 2023 proviennent des états non audités du Fonds préparés conformément aux IFRS.

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 constitue pas un rapprochement entre la valeur liquidative par part au début et à la fin de l'exercice.

³ Cette information est fournie pour le semestre clos le 30 juin 2023 et les cinq derniers exercices clos le 31 décembre.

⁴ Le ratio des frais de gestion (le « RFG ») est établi d'après le total des dépenses de l'exercice visé (sauf les frais de courtage et autres frais d'opération du portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

⁵ Le ratio des frais d'opération représente le montant total des commissions et des autres frais d'opération du portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

⁶ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement son portefeuille de placements. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % correspond à l'achat et à la vente de tous les titres du portefeuille du Fonds au moins une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'exploitation payables par le Fonds sont élevés au cours de la période et plus il est probable qu'un épargnant recevra 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.

## FRAIS DE GESTION

Le gestionnaire a le droit de recevoir des frais de gestion correspondant à la valeur liquidative de chaque catégorie de parts du Fonds. Les frais de gestion pour les parts de catégorie « A » du Fonds sont de 1,90 % par année et de 0,90 % par année pour les parts de catégorie « F ». 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.

Les frais de gestion pour le semestre clos le 30 juin 2023 étaient de 35 428 \$. Veuillez vous reporter à la rubrique *Transactions entre parties liées – Autres* à la page 3.

Pour le semestre clos le 30 juin 2023, environ 84 % du total des produits des activités sous forme de frais de gestion reçus du Fonds se rapportaient aux services de gestion générale ou de gestion des placements. Le solde de ces frais a servi à payer la rémunération des courtiers à l'égard des parts de catégorie « A ».

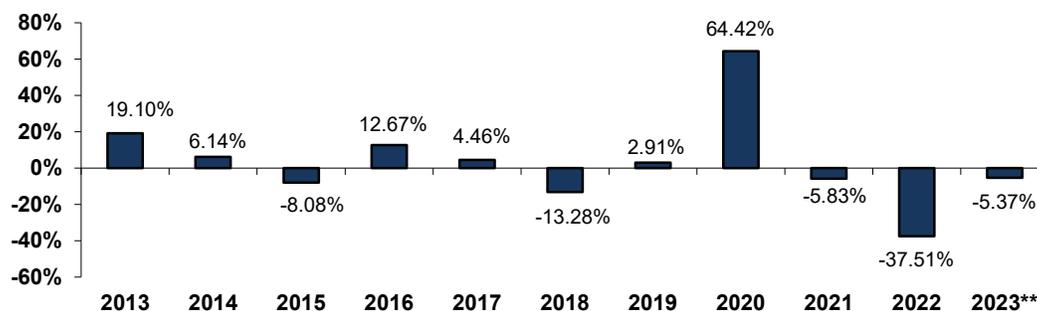
## RENDEMENTS PASSÉS

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 autres frais (que les placeurs peuvent facturer), ni de l'impôt sur le revenu à payer. Ces dépenses et impôts additionnels réduiraient le rendement. Le rendement passé du Fonds n'est pas garant de son rendement futur.

### *Rendements composés annuels*

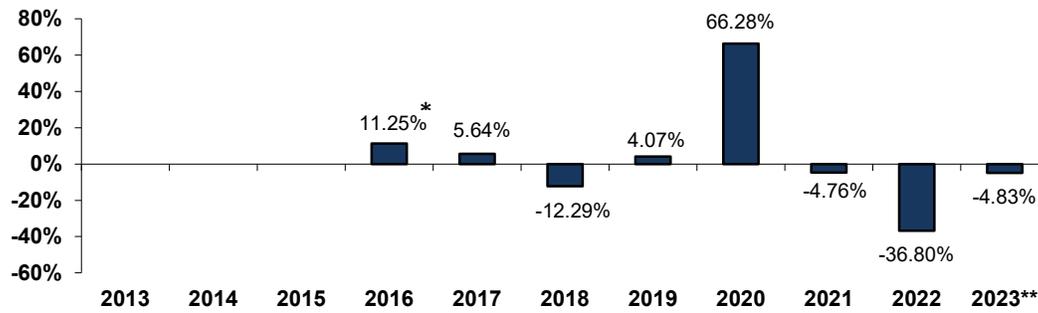
Les graphiques à bandes ci-après montrent le rendement annuel du Fonds pour chacune des années présentées. Ils indiquent en pourcentage de combien un placement effectué le 1er janvier aurait augmenté ou diminué au 31 décembre du même exercice.

#### Catégorie « A »



\*\* Pour le semestre clos le 30 juin 2023.

## Catégorie « F »



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

\*\* Pour le semestre clos le 30 juin 2023.

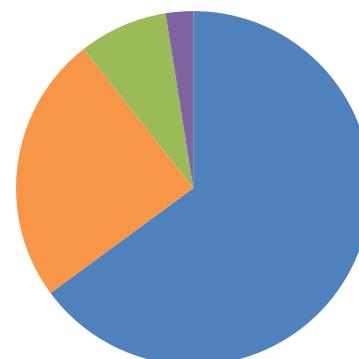
## APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS AU 30 JUIN 2023

### Composition de l'actif (en % de la valeur liquidative)

Actions canadiennes	64,9 %
Trésorerie nette	24,5 %
Autre	8,1 %
Actions américaines	2,5 %

100,0 %

**Total de l'actif net : 5 006 938 \$**



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

1	Trésorerie nette	24.5%
2	Quipt Home Medical Corporation	6.8%
3	Bluedot Inc., billet à ordre convertible en dollars US 8 % 14-05-2024	5.3%
4	Green Impact Partners Inc.	4.6%
5	Polaris Renewable Energy Inc.	4.2%
6	Enghouse Systems Ltd.	3.2%
7	Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd	3.1%
8	CCL Industries Inc.	3.1%
9	Cargojet Inc.	3.0%
10	Sangoma Technologies Corporation	2.8%
11	Opera Event Inc. CV 12,5 % 26-07-2023	2.6%
12	Dream Industrial Real Estate Investment Trust	2.5%
13	Argan, Inc.	2.5%
14	Medexus Pharmaceuticals Inc.	2.5%
15	Granite Real Estate Investment Trust	2.3%
16	FirstService Corporation	2.3%
17	Boyd Group Services Inc.	2.1%
18	Newtopia Inc.	2.1%
19	BSR Real Estate Investment Trust	2.0%
20	Gibson Energy Inc.	1.9%
21	PopReach Corporation	1.7%
22	NowVertical Group Inc.	1.7%
23	Exchange Income Corporation	1.6%
24	Quisitive Technology Solutions, Inc.	1.6%
25	Newtopia Inc. (valeurs sujettes à restrictions 08-07-2023)	1.6%
		<u>91.7%</u>

Le portefeuille de placements peut varier en raison des opérations courantes du Fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible dans les 60 jours qui suivent la fin de chaque trimestre et il est possible de la consulter en se rendant sur le site [www.goodwoodfunds.com](http://www.goodwoodfunds.com).