



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

POUR LE SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2022

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 ou celui de SEDAR à 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 40,5 % pour le semestre clos le 30 juin 2022, passant de 6,397 millions de dollars au 31 décembre 2021 à 3,807 millions de dollars. La diminution de l'actif net au cours de cette année est imputable au rendement des placements du Fonds en 2022 et aux remboursements nets anticipés au gré de l'émetteur du portefeuille depuis le début de l'exercice.

Résultats du rendement des placements

Pour le semestre clos le 30 juin 2022, le rendement des parts de catégorie « A » du Fonds a été de -30,20 % et celui des parts de catégorie « F » de -29,81 %. Les frais sont déduits du rendement du Fonds présenté. Veuillez également vous reporter à la section *Rendements passés*.

En date du 30 juin 2022, l'actif du Fonds était investi à 98,0 % et le Fonds détenait 32 placements répartis dans 8 secteurs d'activité. Le portefeuille du Fonds était investi à 94,4 % dans des titres de capitaux propres de sociétés nord-américaines cotées en bourse, 3,6 % dans des titres privés (c.-à-d. des titres qui n'ont pas de cours sur un marché actif) et 2,0 % en trésorerie. Au cours de la période, les niveaux de liquidité en fin de mois du Fonds ont fluctué entre 0,0 % (entièrement investis) et 3,3 %.

Le premier semestre a été difficile pour le Fonds, car il a été confronté à plusieurs difficultés macroéconomiques, notamment la hausse rapide des taux d'intérêt. Le rythme sans précédent des hausses des taux d'intérêt et le retrait des liquidités ont eu deux effets négatifs sur le Fonds : la hausse des taux a entraîné une réévaluation importante des actifs et a créé un risque de déviation vers les domaines plus sûrs. La réévaluation des actifs est un processus mathématique dans le cadre duquel le taux d'actualisation appliqué à la valeur actualisée des futurs flux de trésorerie augmente au fur et à mesure que le taux sans risque augmente. Étant donné que le Fonds privilégie les actions des entreprises à croissance élevée qui visent généralement la croissance des revenus et des parts de marché au détriment de la rentabilité à court terme, il détient principalement des actions à long terme. Les actifs de longue durée (tant les actions que les titres à revenu fixe) sont les plus affectés par les hausses des taux d'intérêt et des taux d'actualisation. Ces répercussions se sont principalement traduites par une diminution importante des multiples de certains des placements du Fonds. Nous avons également constaté une importante atténuation générale des risques du portefeuille au cours du premier semestre, les investisseurs anticipant une récession imminente provoquée par les banques centrales mondiales déterminées à lutter contre l'inflation galopante. Bien que les banquiers centraux tentent d'obtenir un effet modérateur dans le cadre duquel ils pourraient réduire l'inflation sans provoquer de récession, nous pensons qu'il est peu probable qu'ils y parviennent. Par conséquent, nous pensons que les investisseurs ont commencé à effectuer un tri de leur portefeuille en retirant des actions à petite capitalisation pour les remplacer par des actions à grande capitalisation. Cette situation a causé une forte pression sur les ventes et les liquidités dans le secteur des entreprises canadiennes à petite capitalisation, comme l'a démontré l'indice composé S&P/TSX de croissance qui a chuté de 34,28 % au cours du premier semestre. Nous pensons que cela a été davantage accentué par le fait que le secteur canadien des actions à petite capitalisation ne dispose pas d'une base d'actionnaires solide pouvant résister aux risques et à la volatilité. Bien que cela présente une occasion intéressante d'arbitrage à long terme pour les investisseurs, cela peut causer une grande volatilité à court terme.

Malgré le rendement négatif du Fonds au cours du premier semestre, nous continuons de croire que les principes fondamentaux des entreprises détenues dans le Fonds sont excellents. Bien que certaines des entreprises détenues dans le portefeuille disposent d'une exposition cyclique en période de récession, d'autres seront en mesure d'accroître leur valeur intrinsèque en mettant en œuvre leur stratégie de croissance. Nous pensons que plusieurs des placements du Fonds peuvent offrir un bon rendement même en période de récession.

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 2022, 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 2022 était de 791,6 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*

Comme mentionné précédemment, étant donné le rendement insatisfaisant au cours du premier semestre, nous pensons que le Fonds est bien placé pour offrir un excellent rendement à l'avenir. Premièrement, les valeurs boursières ont été réévaluées et réinitialisées, ce qui, selon nous, rend la valeur des placements du Fonds particulièrement attrayante. Deuxièmement, les placements du Fonds continuent de mettre en œuvre leur stratégie et sont en voie de générer une excellente valeur actionnariale. Le Fonds s'efforce d'investir dans des entreprises qui sont en mesure de contrôler leur avenir dans un vaste éventail de conjonctures économiques, qui possèdent une stratégie claire et discernable pour créer une valeur actionnariale et qui disposent d'une flexibilité financière ainsi que d'une excellente équipe de gestion.

Bien que nous ne prenions généralement pas de décisions macroéconomiques, nous pensons qu'il est tout de même important d'avoir une vue directionnelle des forces macroéconomiques. Dans le cas du Fonds, nous pensons que les taux ont probablement atteint un sommet et que les banques centrales américaine et canadienne mettront fin à leur cycle de hausse des taux au cours du troisième trimestre de 2022 lorsqu'elles atteindront leur taux neutre. Nous pensons également qu'une récession est probable et imminente tandis que l'économie s'adapte à un environnement dans le cadre duquel le coût du capital est beaucoup plus élevé, le niveau de peur chez les intervenants du marché est accru et les consommateurs réduisent grandement leur consommation afin d'épargner davantage. Les banquiers centraux luttent contre l'inflation de la seule manière possible, c'est-à-dire, en détruisant la demande. Bien qu'il soit possible que l'offre atténue les craintes causées par l'inflation, nous ne pensons pas que cela aura lieu tout de suite. Par conséquent, la seule manière pour l'instant de réduire l'inflation est de détruire la demande, et donc causer une récession. Selon nous, la vraie question n'est pas de savoir s'il y aura une récession ou non, mais plutôt de savoir quelles en seront l'ampleur et la durée. En plus de craindre la récession, nous craignons également les risques systémiques inconnus qui existent actuellement. La crise financière mondiale a provoqué une crise bancaire. Bien que la situation des banques et des consommateurs soit bien meilleure aujourd'hui, nous pensons qu'une grande partie des risques sont désormais liés aux « marchés clandestins » non réglementés dans les secteurs des prêts (prêteurs parallèles), des placements (cryptomonnaie ou fintech) et de la consommation personnelle (Achetez maintenant, payez plus tard). Seul le temps nous dira si ces risques sont systémiques, entrecroisés et suffisamment importants.

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. Le Fonds continue de détenir une position dans les billets et bons de souscription convertibles de Virginia Black LLC, une société fermée américaine. Au 30 juin 2022, la position était comptabilisée à une juste valeur de 0 \$. À ce jour, la société n'a effectué aucun paiement envers son billet, y compris les intérêts courus et impayés. Goodwood a émis un avis de défaut à la société et continue de négocier une entente de prolongation de la dette avec la société. Si une entente de prolongation est signée, Goodwood examinera à nouveau la valeur comptable de la position dans le Fonds.

Divers

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

* Les renseignements présentés dans la section <1>Événements récents</1> 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 6. 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 2022, le total des frais de courtage payés par le Fonds s'est établi à 3 177 \$ et le total des commissions et des frais des opérations de financement d'entreprise s'est établi à 8 960 \$. Par conséquent, le total des frais et commissions versés par le Fonds au cours de cette période était de 12 137 \$. 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 environ 3 177 \$.

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, 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. 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 4 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^{er} 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 2022 a été d'environ 192 \$.

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 2022 et les cinq derniers exercices clos en date du 31 décembre.

Actif net par part du Fonds (\$)¹

	2022		2021		2020		2019		2018		2017	
	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	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84	\$16.17	\$10.73	\$15.72	\$10.31	\$18.12	\$11.75	\$17.35	\$11.13
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :												
Total des revenus	0.14	0.10	0.31	0.21	0.12	0.04	0.29	0.19	0.33	0.22	0.26	0.18
Total des dépenses	-0.52	(0.27)	-1.17	(0.58)	-0.86	(0.47)	-0.74	(0.37)	-0.82	(0.41)	-0.80	(0.41)
Gains (pertes) réalisé(e)s sur placements	1.13	0.69	2.99	2.06	10.21	10.94	1.46	0.78	0.21	0.16	0.76	0.46
Gains (pertes) non réalisé(e)s sur placements	-8.26	(5.80)	-3.70	(2.55)	0.29	0.18	-0.39	(0.00)	-2.08	(1.40)	0.32	0.75
Augmentation totale (diminution) attribuable à l'exploitation²	(7.50)	(5.27)	(1.58)	(0.87)	9.75	10.69	0.61	0.60	(2.35)	(1.43)	0.55	0.98
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	\$17.48	\$11.92	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84	\$16.17	\$10.73	\$15.72	\$10.31	\$18.12	\$11.75

Ratios et données supplémentaires¹

	2022		2021		2020		2019		2018		2017	
	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	\$ 1,863	\$ 1,944	\$ 3,773	\$ 2,623	\$ 4,165	\$ 3,118	\$ 3,374	\$ 1,216	\$ 4,426	\$ 1,718	\$ 6,529	\$ 2,160
Nombre de parts en circulation¹	106,567	163,031	150,687	154,433	156,630	174,803	208,619	113,361	281,634	166,709	360,285	183,775
Ratio des frais de gestion²	4.70%	3.59%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%	3.94%	2.81%	3.65%	2.51%	3.96%	2.98%
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge	4.70%	3.59%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%	3.94%	2.81%	3.65%	2.51%	3.96%	2.98%
Ratio des frais d'opération³	0.14%	0.12%	0.29%	0.29%	0.40%	0.44%	0.52%	0.55%	0.74%	0.75%	0.67%	0.68%
Taux de rotation des titres en portefeuille⁴	36.65%	36.65%	54.47%	54.47%	95.97%	95.97%	117.32%	117.32%	124.35%	124.35%	157.86%	157.86%
Actif net par part	\$ 17.48	\$ 11.92	\$ 25.04	\$ 16.99	\$ 26.59	\$ 17.84	\$ 16.17	\$ 10.73	\$ 15.72	\$ 10.31	\$ 18.12	\$ 11.75

¹ Pour le semestre clos le 30 juin 2022 et les exercices clos en date du 31 décembre. Les renseignements pour chacun des exercices clos en décembre 2021, 2020, 2019, 2018 et 2017 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 2022 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 2022 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'opération payables par le Fonds sont élevés au cours de la période, et plus il est probable qu'un épargnant reçoit 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, les rapports 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 2022 étaient de 40 128 \$. Veuillez vous reporter à la rubrique *Transactions entre parties liées – Autres* à la page 3.

Pour le semestre clos le 30 juin 2022, environ 72 % 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 ».

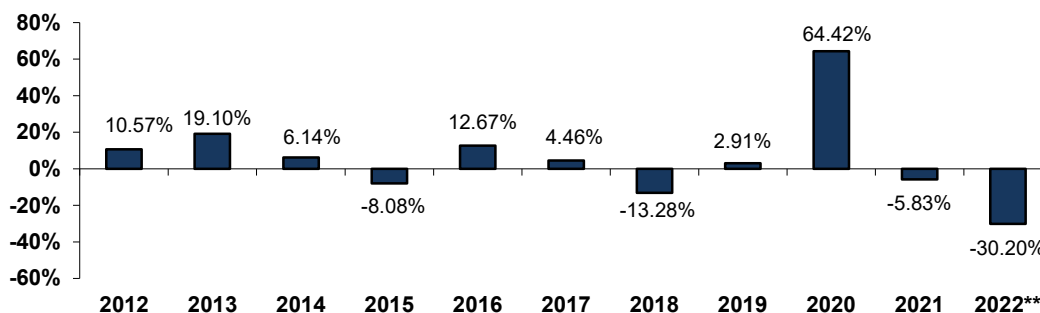
RENDEMENTS PASSÉS

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 supplémentaires 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 supplémentaires réduiraient le rendement. Le rendement passé du Fonds n'est pas garant de son rendement futur.

Rendements composés annuels

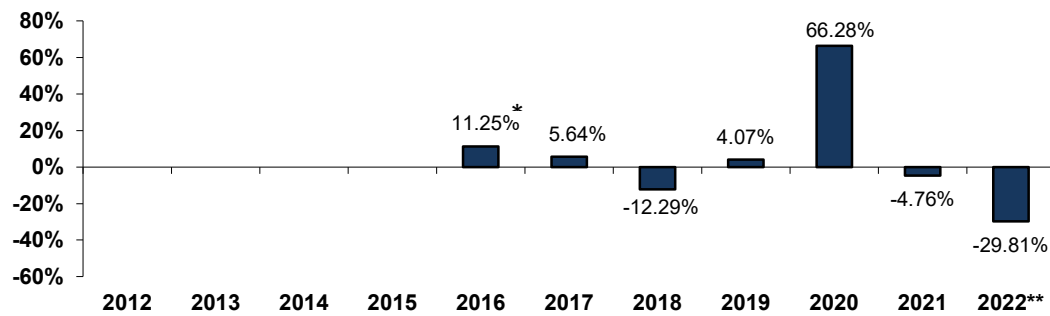
Les graphiques à bandes ci-après montrent le rendement annuel du Fonds pour chacune des années présentées. Ils indiquent en pourcentage de combien un placement effectué le 1er janvier aurait augmenté ou diminué au 31 décembre du même exercice.

Catégorie « A »



** Pour le semestre clos le 30 juin 2022

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.

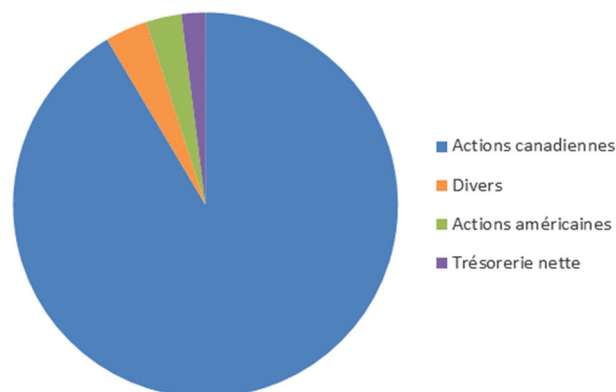
** Pour le semestre clos le 30 juin 2022

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS AU 30 JUIN 2022

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

Actions canadiennes	91,5 %
Divers	3,6 %
Actions américaines	3,0 %
Trésorerie nette	2,0 %

100,0 %



Total de l'actif net : 3 806 531 \$

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

1	Quipt Home Medical Corp.	7.4%
2	Polaris Infrastructure Inc	7.2%
3	Voxtur Analytics Corp	7.1%
4	Green Impact Partners Inc	5.5%
5	Gibson Energy Inc	5.1%
6	Cargojet Inc	4.5%
7	Waterloo Brewing Ltd	4.1%
8	CCL Industries Inc	3.8%
9	Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd	3.6%
10	Good Natured Products Inc	3.5%
11	Boyd Group Services Inc	3.4%
12	Quisitive Technology Solutions Inc	3.4%
13	Medexus Pharmaceuticals, Inc.	3.4%
14	Opera Event Inc CV 12.5% 07/26/2022	3.4%
15	PopReach Corp	3.3%
16	Enghouse Systems Ltd	3.3%
17	NowVertical Group Inc.	3.3%
18	Sangoma Technologies Corporation	3.2%
19	TFI International Inc	3.1%
20	Argan Inc	3.0%
21	FirstService Corp	2.3%
22	Newtopia Inc	2.3%
23	Brookfield Business Partners LP	2.3%
24	Newtopia Inc *Restricted 08/30/2022	2.0%
25	Nanoxplore Inc	1.9%

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.