



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

POUR L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024

FONDS DE CAPITAL GOODWOOD

(le « Fonds »)

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais il ne contient pas 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., 132, rue Trafalgar, Oakville (Ontario) L6J 3G5, 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

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du Fonds est d'assurer la valorisation du capital en investissant principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés nord-américaines qui exercent leurs activités dans une vaste gamme de secteurs d'activité

Une approche d'investissement ascendante est utilisée par le gestionnaire du portefeuille (ci-après « Goodwood », le « gestionnaire » ou « nous ») lors de la prise de décision en matière de placement pour le compte du Fonds, Goodwood Inc., ce qui comprend une analyse intensive de l'entreprise individuelle et des conditions du secteur connexe. La stratégie de placement est axée sur la valeur, c'est-à-dire sur les entreprises qui, selon Goodwood, possèdent une valeur de marché bien en dessous de leur valeur intrinsèque ou de leur valeur économique réelle et (ou) génèrent une forte rentabilité du capital investi avec des occasions de réinvestissement et possèdent un excès de flux de trésorerie permettant de financer à l'interne, le remboursement des dettes, la croissance des dividendes et (ou) les rachats d'actions.

Risques

Les risques associés à un placement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux expliqués dans le prospectus simplifié publié le 2 juin 2024. Le Fonds convient toujours aux investisseurs ayant une tolérance moyenne à élevée au risque et qui souhaitent investir à long terme.

Dans son ensemble, le niveau de risque du Fonds n'a pas vraiment changé au cours du dernier exercice. Le Fonds convient aux investisseurs qui sont prêts à accepter les risques élevés associés aux placements dans des sociétés à très petite et à petite capitalisation ou à l'exposition à celles-ci. Le Fonds détient également un portefeuille concentré de placements et peut, de temps à autre, avoir une part importante de ses placements dans un émetteur unique ou un nombre relativement petit de titres. Il est donc sujet à une plus grande volatilité puisque la valeur de son portefeuille fluctuera davantage en réponse aux changements apportés à la valeur marchande de ces titres.

Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds a diminué de 26,7 % pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024, passant de 4,754 millions de dollars au 1^{er} janvier 2024 à 3,484 millions de dollars au 31 décembre 2024. La diminution de l'actif net au cours de cette année est imputable au rendement des placements du Fonds au cours de l'année ainsi qu'aux remboursements anticipés au gré de l'émetteur du portefeuille. Au cours des dernières années, le Fonds a connu une baisse importante de sa valeur liquidative. Le Fonds n'est plus commercialisé. Aucune souscription n'a été réalisée en 2024. Veuillez vous reporter à la section « *Événements récents* ».

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le rendement des parts de catégorie « A » a été de -6,89 %, et celui des parts de catégorie « F » de -5,82 %. Les frais sont déduits du rendement du Fonds présenté, qui est calculé en fonction de la valeur liquidative transactionnelle. Veuillez également vous reporter à la section « *Rendements passés* » pour obtenir de plus amples renseignements.

Événements récents*

Le 24 janvier 2025, Gajan Kulasingam, CFA, CPA, CA, qui était le principal responsable de la gestion quotidienne des placements du Fonds et qui était responsable de la prise de décisions en matière de placements pour le compte du Fonds, a quitté le rôle de gestionnaire et n'est plus responsable de la gestion quotidienne des placements du Fonds ni des décisions de placement prises pour le compte du Fonds. Peter Puccetti, CFA, président et directeur du placement, a repris ce rôle.

Événements récents (suite)*

La petite taille du Fonds rend sa gestion inefficace. À cette taille, le gestionnaire estime que le Fonds souffrira de déséconomies d'échelle (les coûts fixes du Fonds, y compris, entre autres, les coûts de conformité aux obligations d'information requises en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, seront répartis sur une base d'actifs réduite) et que la capacité du Fonds à réaliser ses objectifs et stratégies de placement sera réduite.

En outre, l'intérêt des nouveaux investisseurs pour le Fonds est plutôt limité. Ces facteurs ont eu l'effet net de réduire considérablement la taille du Fonds au cours des dernières années et le gestionnaire ne s'attend pas à ce que cette tendance s'inverse dans un avenir prévisible. Afin de protéger les intérêts et d'assurer l'égalité de traitement des porteurs de parts du Fonds, le gestionnaire a obtenu une dispense de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario lui permettant de suspendre les rachats jusqu'au 30 avril 2025 et d'interrompre le calcul de la valeur liquidative du Fonds pendant la période de suspension (à des fins de traitement des souscriptions et des rachats). Pour les raisons susmentionnées, le gestionnaire considère qu'il est dans l'intérêt des porteurs de parts que le Fonds soit dissous.

Une assemblée extraordinaire des porteurs de parts du Fonds sera tenue le 16 avril 2025 (l'« assemblée »). L'objectif de l'assemblée est d'examiner et, le cas échéant, d'adopter, avec ou sans modification, une résolution visant à approuver la dissolution du Fonds (la « dissolution »). La circulaire d'information et la documentation de l'assemblée sont également disponibles à l'adresse www.goodwoodfunds.com et sur SEDAR+ à l'adresse www.sedarplus.ca.

Si la résolution de dissolution est approuvée, le fiduciaire ou le gestionnaire, au nom du fiduciaire, procédera à la liquidation des affaires du Fonds, puis vendra et convertira en espèces tous les titres et autres actifs du Fonds, après avoir payé, racheté ou acquitté tous les passifs connus du Fonds, ou pris des dispositions pour le paiement, le rachat ou l'acquiescement de ces derniers. Les coûts de la dissolution seront imputés au Fonds. Par la suite, chaque porteur de parts recevra la valeur de chaque part, après déduction des frais de rachat et des retenues fiscales. La valeur de chaque part sera le quotient du nombre total de parts en circulation à la date de dissolution, divisé par la somme restante sur le compte de capital du Fonds après la conversion en espèces de tous les titres et autres actifs du Fonds et le paiement, le rachat ou l'acquiescement de tous les passifs connus du Fonds.

La résolution de dissolution peut, conformément à ses dispositions, à tout moment avant ou après la tenue de l'assemblée, être révoquée ou retardée par le gestionnaire sans autre avis aux porteurs de parts ni action de leur part si le gestionnaire détermine, à son seul jugement, qu'il serait inopportun pour le Fonds de procéder à la dissolution.

Dès le début des procédures de dissolution du Fonds, le gestionnaire s'attend à ce que le Fonds ne fasse plus l'objet de placements correspondant à ses objectifs de placement et qu'il dispose d'une quantité croissante de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie.

* 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 section « *Frais de gestion* » à la page 5. Le 30 janvier 2025, le gestionnaire a suspendu les rachats du Fonds et n'a ni gagné ni perçu de frais de gestion du Fonds depuis cette date.

Frais de courtage

Le total des frais de courtage payés par le Fonds au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024 s'est établi à 577 \$, et les commissions sur les opérations de financement d'entreprise étaient nulles. Le total des commissions brutes versées au gestionnaire pour qu'il agisse à titre de courtier pendant l'exercice dans le cadre des opérations de portefeuille du Fonds a représenté environ 577 \$.

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, selon la législation applicable en valeurs mobilières, cette société serait considérée comme un « émetteur associé » à Goodwood Inc. À l'heure actuelle, MV Realty Holdings, LLC (« MVR ») et Goodwood MVR Investors, Inc. sont considérées 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 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 l'exercice clos le 31 décembre 2024 a été plus ou moins nulle. Goodwood peut également fournir des services à d'autres émetteurs dans lesquels les clients n'ont pas investi. Nous tenons une liste de ces sociétés sur notre site Web à l'adresse www.goodwoodfunds.com et avons adopté des politiques et procédures pour traiter des conflits d'intérêts relativement aux relations. Cette liste est mise à jour lorsque cela est nécessaire. En conséquence, le gestionnaire recommande aux investisseurs de consulter le site Web fréquemment.

Fonds de capital Goodwood

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 la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 et les cinq derniers exercices clos en date du 31 décembre.

Actif net par part du Fonds (\$)¹

	2024		2023		2022		2021		2020	
	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 l'exercice	\$14.50	\$10.06	\$15.65	\$10.74	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84	\$16.17	\$10.73
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :										
Total des revenus	0.24	0.17	0.37	0.25	0.28	0.20	0.31	0.21	0.12	0.04
Total des dépenses	(0.78)	(0.44)	(0.77)	(0.42)	(0.95)	(0.48)	(1.17)	(0.58)	(0.86)	(0.47)
Gains (pertes) réalisés(e)s sur placements	0.26	0.19	0.03	0.02	1.90	1.11	2.99	2.06	10.21	10.94
Gains (pertes) non réalisés(e)s sur placements	(1.37)	(0.93)	(0.73)	(0.56)	(11.22)	(6.44)	(3.70)	(2.55)	0.29	0.18
Augmentation totale (diminution) attribuable à l'exploitation²	(1.66)	(1.02)	(1.11)	(0.70)	(9.99)	(5.62)	(1.58)	(0.87)	9.75	10.69
Distributions :										
De dividendes	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
Rendement du capital	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
Actif net, à la fin de l'exercice	\$12.90	\$9.05	\$14.50	\$10.06	\$15.65	\$10.74	\$25.04	\$16.99	\$26.59	\$17.84

¹ Ces renseignements sont fournis en date du 31 décembre de l'année indiquée et 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.

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

Ratios et données supplémentaires¹

	2024		2023		2022		2021		2020	
	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	\$ 863	\$ 2,783	\$ 1,308	\$ 3,446	\$ 1,615	\$ 3,676	\$ 3,773	\$ 2,623	\$ 4,165	\$ 3,118
Nombre de parts en circulation¹	63,911	293,709	90,207	342,539	103,229	342,421	150,687	154,433	156,630	174,803
Ratio des frais de gestion²	5.69%	4.67%	5.10%	3.99%	4.78%	3.68%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	5.69%	4.67%	5.10%	3.99%	4.78%	3.68%	4.02%	2.87%	4.85%	3.62%
Ratio des frais d'opération³	0.03%	0.03%	0.01%	0.01%	0.12%	0.12%	0.29%	0.29%	0.40%	0.44%
Taux de rotation des titres en portefeuille⁴	4.75%	4.75%	8.40%	8.40%	43.24%	43.24%	54.47%	54.47%	95.97%	95.97%
Valeur liquidative par part	\$ 12.90	\$ 9.05	\$ 14.50	\$ 10.06	\$ 15.65	\$ 10.74	\$ 25.04	\$ 16.99	\$ 26.59	\$ 17.84

¹ Cette information est fournie pour les cinq derniers exercices clos le 31 décembre. 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.

² 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.

³ 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.

⁴ 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 l'exercice clos le 31 décembre 2024 étaient de 52 733 \$. Le 30 janvier 2025, le gestionnaire a suspendu les rachats du Fonds et n'a ni gagné ni perçu de frais de gestion du Fonds depuis cette date.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, environ 85 % 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 ».

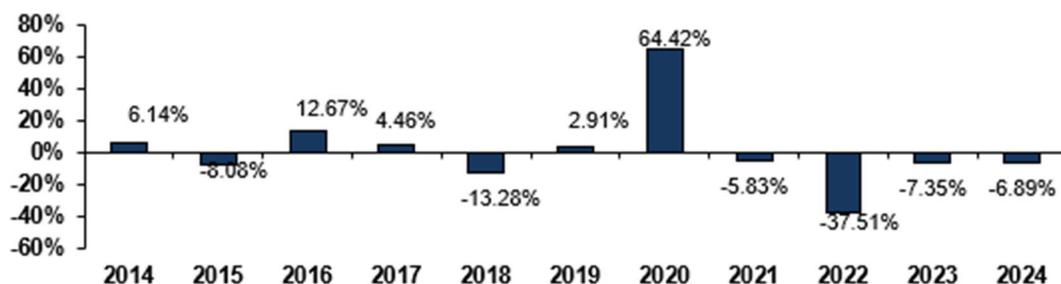
RENDEMENTS PASSÉS

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. Les tableaux qui suivent sont basés sur la valeur liquidative transactionnelle. 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 et du

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 »



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.

Rendements composés annuels

Le tableau ci-dessous montre le rendement composé total des exercices antérieurs des parts de catégorie « A » et de catégorie « F » du Fonds pour les périodes indiquées se terminant le 31 décembre, comparativement au rendement pour l'ensemble du marché de : (i) l'indice composé de rendement total S&P/TSX et (ii) l'indice de rendement total des titres à petite capitalisation S&P/TSX et (iii) l'indice composé S&P/TSX de croissance. La proportion des actifs du Fonds investis dans toute capitalisation boursière particulière variera et peut comprendre une grande partie de placements dans des émetteurs de titres à petite capitalisation. Les parts de catégorie « F » n'ont été distribuées que depuis le 8 juillet 2016 et le rendement composé annuel de cette catégorie pour les 10 années n'est pas présenté. Le rendement annualisé pour les parts de catégorie « F » depuis la date de leur création (le 8 juillet 2016) jusqu'au 31 décembre 2024 est de -0,63 %.

Rendement composé (%)	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Fonds de capital Goodwood - Parts de catégorie « A »	-6.89%	-18.61%	-3.55%	-2.12%	2.08%
Fonds de capital Goodwood - Parts de catégorie « F »	-5.82%	-17.69%	-2.45%	-	-0.63%
Indice de rendement total des titres à petite capitalisation S&P/TSX	18.83%	4.15%	8.93%	6.01%	-
Indice composé de rendement total S&P/TSX	21.65%	8.58%	11.08%	8.65%	-
Indice composé S&P/TSX de croissance	8.13%	-13.98%	0.69%	-1.50%	-

L'indice composé de rendement total S&P/TSX est un indice global de pondération par capitalisation des actions des entreprises cotées à la bourse de Toronto les plus importantes et au plus grand nombre d'actionnaires. Cet indice comprend le réinvestissement des dividendes et des gains en capital.

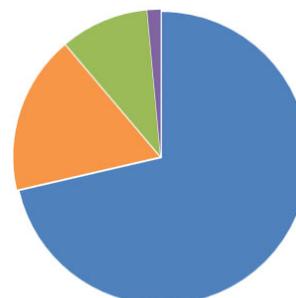
L'indice de rendement total des titres à petite capitalisation S&P/TSX, un indice suivant la même méthodologie que l'indice composé S&P/TSX, permet aux investisseurs d'investir dans le marché canadien des entreprises à petite capitalisation. Cet indice comprend le réinvestissement des dividendes et des gains en capital.

L'indice composé S&P/TSX de croissance est un indicateur du marché large des titres canadiens à très faible capitalisation. L'indice est pondéré en fonction de la capitalisation boursière et comprend des entreprises canadiennes qui ne répondent pas aux critères nécessaires pour être cotées à la bourse de Toronto.

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2024

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

Actions canadiennes	71,4 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	17,4 %
Autres titres privés	9,7 %
Autres actifs nets	1,5 %
	100,0 %



Total de l'actif net : 3 483 799 \$

■ Actions canadiennes ■ Trésorerie et équivalents de trésorerie ■ Autres (titres privés) ■ Autres actifs nets

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

Fonds de capital Goodwood – 25 principaux placements (exprimés en pourcentage de la valeur liquidative)

1	Trésorerie et autres actifs nets	18.9%
2	Bluedot Inc., convertible en dollars US 8 % 31-03-2025	8.3%
3	Medexus Pharmaceuticals Inc.	6.6%
4	Quipt Home Medical Corporation	6.0%
5	Polaris Renewable Energy Inc.	5.7%
6	Cargojet Inc.	4.9%
7	Enghouse Systems Ltd.	3.8%
8	Sangoma Technologies Corporation	3.4%
9	Gibson Energy Inc.	3.2%
10	Brookfield Business Partners L.P.	3.1%
11	NowVertical Group Inc.	3.1%
12	Brookfield Business Corp.	3.0%
13	Granite Real Estate Investment Trust	3.0%
14	Dream Industrial Real Estate Investment Trust	3.0%
15	BSR Real Estate Investment Trust	2.9%
16	Green Impact Partners Inc.	2.9%
17	Information Services Corp.	2.8%
18	Exchange Income Corporation	2.7%
19	Boyd Group Services Inc.	2.6%
20	Quisitive Technology Solutions, Inc.	2.5%
21	CCL Industries Inc.	1.9%
22	NanoXplore Inc.	1.7%
23	Morgan Solar Inc.	1.5%
24	Ionik Corp.	1.1%
25	Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd	0.7%
		99.0%