

# PEMBROKE

GESTION PRIVÉE DE PLACEMENT

FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS PEMBROKE

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS  
POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2021

DATE DE FORMATION  
1 JANVIER 2009

ÉQUIPE DE GESTION DE PORTEFEUILLE  
CANSO INVESTMENT COUNSEL LTD.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants de nature financière du Fonds, mais non ses états financiers intermédiaires ou annuels complets. Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels du Fonds en communiquant avec nous par téléphone au 1 800 668-7383 ou par la poste, au 150, rue King Ouest, bureau 1210, Toronto (Ontario) M5H 1J9 ou en visitant notre site Web au [www.pml.ca](http://www.pml.ca) ou le site de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Les porteurs de parts peuvent également nous contacter par l'un ou l'autre de ces moyens (sauf sur le site SEDAR) pour demander les renseignements trimestriels de portefeuille du fonds. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration et le dossier de vote par procuration.

---

## Objectif et stratégies de placement

---

Fonds d'obligations de société Pembroke (le « Fonds ») vise à procurer aux investisseurs des rendements supérieurs à la moyenne au moyen d'un portefeuille diversifié composé principalement de titres à revenu fixe émis par des sociétés partout dans le monde. Pour atteindre l'objectif de placement du Fonds, nous investissons principalement dans des titres à revenu fixe émis par des sociétés, y compris ceux d'émetteurs étrangers.

---

## Risque

---

Le risque global du Fonds est présenté dans le prospectus simplifié. Aucun changement important pouvant influencer le niveau global du risque associé à un placement dans le Fonds n'a été apporté pendant la période. Le Fonds convient aux investisseurs qui ont un seuil de tolérance faible à l'égard du risque et qui recherchent un placement à court-à-moyen terme, qui désirent investir dans différents produits de titres à revenu fixe et qui recherchent une source de revenu régulier sur leur investissement. Canso Investment Counsel Ltd. (« Canso ») est le gestionnaire de portefeuille du Fonds.

---

## Résultats d'exploitation

---

Pour la période de six mois close le 30 juin 2021, le Fonds a enregistré un rendement de 7,19 %. En comparaison, l'indice de référence du Fonds, l'indice FTSE Universe Corporate Bond, a enregistré un rendement de -2,26 % pour la même période. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, le Fonds a enregistré un rendement de 22,49 % comparé à 8,74 % pour l'indice de référence.

La surperformance est attribuable à la reprise des émetteurs d'obligations à haut rendement qui avaient été durement touchés par la pandémie. Ainsi, des émetteurs tels que Hertz, AMC Entertainment, American Airlines, Air Canada, Bombardier et Occidental Petroleum continuent de profiter de la hausse des taux de vaccination et de la baisse du nombre de cas, deux facteurs qui permettent la réouverture des entreprises et la reprise des voyages. Le Fonds est en bonne posture avec un rendement de 3,1 %, une durée de 3,3 ans et une pondération d'un peu plus de 21 % dans des obligations à taux variable. Le Fonds continuera de diminuer la durée en réduisant habilement les émissions à moyen et à long terme lorsqu'elles atteignent leur pleine valeur et en se tournant vers des titres intéressants ou à taux variable pour procurer une protection supplémentaire contre le risque de hausse des taux.

L'inflation a atteint un sommet de plus d'une dizaine d'années et, en cette période où la performance positive est omniprésente, les rendements des obligations du gouvernement américain ont provoqué la surprise en reculant par rapport à ceux au 31 mars. S'ils avaient fortement augmenté au cours du premier trimestre, c'est en raison de la vague d'optimisme des marchés à l'égard de la reprise économique. Les responsables de la Réserve fédérale américaine ont entamé des pourparlers sur la réduction des achats d'obligations et repoussé la hausse des taux d'intérêt. De nombreux investisseurs sont du même avis que la Réserve fédérale américaine : l'inflation élevée est une anomalie qui découle de la reprise de l'économie. Les progrès sur le plan de la vaccination ont limité la propagation de la COVID-19 dans plusieurs régions, mais les pertes d'emploi se chiffrent en millions, et l'activité dans les secteurs de la vente au détail et de la fabrication demeure inférieure à celle qui précédait la pandémie. Compte tenu de l'assouplissement des mesures de confinement, les employeurs s'empressent d'attirer du personnel avec des salaires plus élevés. Pourtant, les taux de chômage demeurent élevés.

Au Canada, la deuxième vague d'infection de COVID-19 n'a pas nui à la forte reprise économique. Les consommateurs et les entreprises se sont adaptés aux mesures de confinement, et les activités du marché de l'habitation ont été supérieures aux attentes. De plus, la hausse de la demande étrangère et des prix des marchandises a amélioré les perspectives du côté des exportations et des investissements des entreprises.

Compte tenu de la baisse des rendements à moyen et à long terme au cours de la période, les obligations à long terme ont été gagnantes, car la durée a été récompensée. L'indice des obligations provinciales à plus longue durée a gagné 2,7 % au cours du trimestre. Dans l'ensemble, les obligations de sociétés ont surpassé les obligations du Canada, fortes de leur rendement courant supérieur. Pour le trimestre, l'indice des sociétés a affiché un rendement de 1,3 %, contre 1,7 % pour l'indice universel. Cependant, depuis le début de l'année, le resserrement des écarts des obligations de sociétés s'est traduit par des rendements nettement supérieurs de 0,8 %, contre - 2,4 % pour l'indice universel.

Au 30 juin 2021, la valeur liquidative totale du Fonds était de 153,1 M\$ comparativement à 151 M\$ au 31 décembre 2020. La position de trésorerie représentait 2,97 % de la valeur liquidative. Le nombre de parts en circulation du Fonds au 30 juin 2021 était de 10,2 millions comparativement à 10,5 millions au 31 décembre 2020.

Au 30 juin 2021, la plus-value latente des placements se chiffrait à 12,2 M\$ par rapport à 13,5 M\$ au 31 décembre 2020, ce qui a entraîné une diminution de la plus-value latente des placements de 1,3 M\$. Les pertes nettes réalisées à la vente de placements du Fonds au cours de la période étaient de 5,1 M\$.

**Résultats d'exploitation (suite)**

---

***Frais et charges***

Durant la période de six mois, les charges d'exploitation encourues par le Fonds ont totalisé 63 937 \$. Le ratio des frais de gestion (« RFG ») pour les porteurs de parts était 0,09%. Aucuns honoraires de gestion ne sont imputés au Fonds depuis le 1er janvier 2018 car les frais de gestion sont imputés directement aux porteurs de parts à l'extérieur du Fonds. Se reporter à la section Honoraires de gestion pour plus de détails.

Le fonds était auparavant un fonds collectif et le RFG ne tenait pas compte de divers frais qui seront maintenant engagés alors qu'il s'agit d'un fonds commun de placement. Pendant la période où le Fonds était un fonds collectif, les frais auraient été plus élevés s'il s'était agi d'un fonds commun de placement distribué par voie de prospectus.

***Opérations des porteurs de parts***

Durant la période de six mois, le Fonds a inscrit une entrée de capitaux de 23,4 M\$ en raison des souscriptions et une sortie de capitaux de 27,5 M\$ à la suite des rachats.

**Transactions entre parties liées**

---

GPPP est le Gestionnaire du Fonds. Le Gestionnaire du Fonds s'acquitte de la gestion courante des affaires et des opérations du Fonds. Les honoraires versés au Gestionnaire du Fonds à cet égard apparaissent dans la section Honoraires de gestion de ce rapport. Ces transactions entre parties liées se déroulent dans le cours normal des activités et sont mesurées selon la valeur d'échange, qui représente la somme en contrepartie établie et acceptée par les parties liées.

**Événements récents**

---

***Perspectives***

Compte tenu du rétrécissement des écarts et de la faiblesse des rendements, bon nombre de placements en obligations sont devenus dispendieux. Cette dynamique est attribuable à la facilité d'accès à l'argent, aux tensions inflationnistes et au laxisme des prêteurs. Compte tenu de la situation, Canso a écourté la durée du portefeuille et augmenté graduellement son exposition aux titres de qualité supérieure à mesure que ses placements atteignaient leur pleine valeur.

L'histoire nous rappelle que l'étroitesse des écarts de taux, la faiblesse des taux d'intérêt et la vigueur des cours obligataires peuvent persister plus longtemps que ce qu'indiquent les données fondamentales.

En ce début de troisième trimestre de 2021, tandis que les économies continuent de se redresser, Canso maintient une approche prudente à l'égard de la hausse attendue de l'inflation et de l'accentuation de la courbe de rendement. Canso demeure d'avis que, sauf si des circonstances exceptionnelles le justifient, il serait plus prudent de passer à des actifs de bonne qualité et de courte durée.

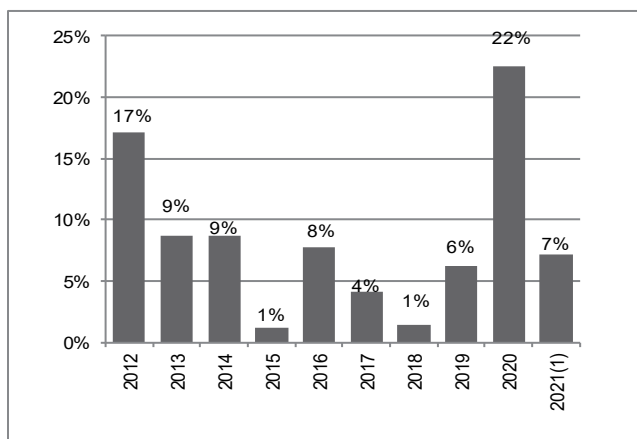
## Rendement passé

Les taux de rendement indiqués correspondent au total des rendements annuels composés historiques compte tenu des variations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions mais sans prendre en considération les frais d'acquisition, les frais de rachat, les frais de distribution ou les autres charges facultatives qui viendraient réduire ce rendement. Les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur peut augmenter ou diminuer et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Les chiffres de rendement du Fonds supposent le réinvestissement de toutes les distributions dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez des parts du Fonds hors d'un régime enregistré, les revenus et les gains en capital qui vous sont versés augmentent votre revenu aux fins de l'impôt, qu'ils vous soient versés en liquide ou réinvestis dans des parts additionnelles. Le montant des distributions imposables réinvesties est ajouté au prix de base rajusté des parts que vous détenez. Ainsi, vos gains en capital diminuent ou votre perte en capital augmente lors d'un rachat subséquent par le Fonds, de sorte que ce montant n'est plus imposé entre vos mains. Veuillez consulter votre conseiller fiscal en ce qui concerne votre situation fiscale personnelle.

### Rendement d'un exercice à l'autre

Le graphique à bandes présente le rendement du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice. Les pourcentages indiqués ont été arrondis au nombre entier le plus proche en raison de contraintes d'espace.



- (1) Période de six mois se terminant le 30 juin 2021
- (2) Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, les honoraires de gestion sont imputés aux porteurs de parts en fonction de leur actif sous gestion, et le rendement du Fonds est présenté après déduction des coûts de transaction et de tous les autres frais, à **l'exclusion** des honoraires de gestion et des taxes applicables. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018, le rendement du Fonds était présenté après déduction des coûts de transaction et de tous les autres frais, **incluant** les honoraires de gestion et les taxes applicables. Veuillez vous reporter à la section Honoraires de gestion pour plus de détails sur ce changement.

**Aperçu du portefeuille**

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations de portefeuille du Fonds. Des mises à jour trimestrielles sont disponibles.

Portefeuille par segment de marché	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
Sociétés canadiennes	52,34%
Sociétés étrangères	42,13%
Obligations - Adossées à des actifs ou à des créances hypothécaires	1,59%
Actions canadiennes	1,54%
Trésorerie	2,97%
Autre actifs net à court terme	-0,57%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Obligations par cote de crédit	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
AAA	9,11%
AA	1,96%
A	6,21%
BBB	22,96%
BB	20,72%
B	17,65%
En dessous de B	9,08%
Non classé	8,37%
<b>Total</b>	<b>96,06%</b>

**Les 25 positions principales**

Société	Taux du coupon	Échéance	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
1 American Airlines	11,750%	15-juil.-2025	4,53%
2 Air Canada	9,000%	22-juin-2024	3,96%
3 Ford Credit Canada	4,000%	21-mars-2024	3,04%
4 Manulife Financial	3,375%	19-juin-2026	2,82%
5 TransCanada PipeLines	2,000%	15-mai-2067	2,71%
6 Royal Bank of Canada	4,500%	24-nov.-2025	2,70%
7 GE Capital Canada Funding	2,000%	6-févr.-2023	2,52%
8 Bombardier	7,875%	15-avr.-2027	2,37%
9 Hertz	6,000%	15-janv.-2028	2,26%
10 Canadian Imperial Bank of Commerce	1,000%	4-mars-2025	2,19%
11 Spirit AeroSystems	7,500%	15-avr.-2025	2,08%
12 Continental Resources	5,750%	15-janv.-2031	2,01%
13 Bank of Nova Scotia	3,700%	27-juil.-2026	1,88%
14 Scotia Capital	0,550%	1-janv.-2026	1,87%
15 Sun Life Financial	3,600%	30-juin-2026	1,80%
16 Occidental Petroleum	6,625%	1-sept.-2030	1,77%
17 Avis Budget Car Rental	5,750%	15-juil.-2027	1,64%
18 Scotia Capital	0,600%	1-déc.-2025	1,59%
19 Bank of Montreal	4,300%	26-nov.-2025	1,57%
20 Boeing	1,433%	4-févr.-2024	1,57%
21 Spirit AeroSystems	4,600%	15-juin-2028	1,53%
22 SSL Robotics	9,750%	31-déc.-2023	1,49%
23 Canada Housing Trust	1,150%	15-déc.-2021	1,46%
24 Canada Housing Trust	1,500%	15-déc.-2021	1,45%
25 AMC Entertainment Holdings	10,500%	15-avr.-2025	1,45%
<b>Les 25 positions principales</b>			<b>54,26%</b>

## FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS PEMBROKE

**Faits saillants financiers**

Les tableaux qui suivent font état de données financières importantes concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes indiquées. Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds (excluant les renseignements au 30 juin 2021). Les informations présentées sont celles prescrites par la réglementation; il est donc normal que les totaux diffèrent, puisque l'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est fondée sur la moyenne des parts en circulation durant la période et que tous les autres chiffres sont basés sur le nombre réel de parts en circulation au moment pertinent. Les états financiers intermédiaires du 30 juin 2021 ne sont pas audités.

<b>ACTIF NET PAR PART DU FONDS</b>						
	30 juin 2021	31 décembre 2020	31 décembre 2019	31 décembre 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016
<b>Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables au début de la période <sup>1)</sup></b>	<b>14,42</b>	<b>12,83</b>	<b>12,50</b>	<b>12,68</b>	<b>13,07</b>	<b>12,76</b>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables :</b>						
Total des revenus	0,44	0,81	0,47	0,37	0,50	0,67
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Profits (pertes) réalisé(e)s pour la période	1,02	0,92	0,03	0,01	0,48	0,36
Profits (pertes) latent(e)s pour la période	(0,42)	1,08	0,27	(0,19)	(0,44)	(0,04)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables <sup>2)</sup></b>	<b>1,03</b>	<b>2,80</b>	<b>0,76</b>	<b>0,18</b>	<b>0,53</b>	<b>0,98</b>
<b>Distributions aux porteurs de parts rachetables :</b>						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,44)	(0,63)	(0,44)	(0,36)	(0,49)	(0,63)
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	(0,58)	-	-	(0,42)	(0,05)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
<b>Distributions totales aux porteurs de parts rachetables <sup>3)</sup></b>	<b>(0,44)</b>	<b>(1,21)</b>	<b>(0,44)</b>	<b>(0,36)</b>	<b>(0,91)</b>	<b>(0,68)</b>
<b>Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables à la fin de la période <sup>4)</sup></b>	<b>15,01</b>	<b>14,42</b>	<b>12,83</b>	<b>12,50</b>	<b>12,68</b>	<b>13,07</b>

(1) Cette information est tirée des états financiers annuels audités ou des états financiers intermédiaires non audités du Fonds.

(2) L'actif net et les distributions sont calculés selon le nombre réel de parts en circulation à la date appropriée. L'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est établie selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation pour la période.

(3) Les distributions ont été versées en espèces et (ou) réinvesties sous forme de parts additionnelles du Fonds.

(4) Ce tableau ne doit pas être interprété comme un rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de la période.

**RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES (selon la valeur liquidative aux fins des opérations)**

	30 juin 2021	31 décembre 2020	31 décembre 2019	31 décembre 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016
Valeur liquidative totale (\$) (en milliers de dollars) <sup>1)</sup>	153 105	150 973	125 103	114 816	119 167	124 080
Nombre de parts rachetables en circulation (en milliers) <sup>1)</sup>	10 201	10 468	9 754	9 186	9 397	9 493
Ratio des frais de gestion (%) <sup>2)</sup>	0,09	0,09	0,09	0,08	0,07	0,06
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge (%) <sup>2)</sup>	0,09	0,09	0,11	0,08	0,07	0,06
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-	-
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>4)</sup>	23,69	106,01	31,91	39,33	32,76	26,84
Valeur liquidative par part (\$)	15,01	14,42	12,83	12,50	12,68	13,07

(1) Données au 30 juin ou 31 décembre de la période indiquée.

(2) Le ratio des frais de gestion (« RFG ») se calcule conformément au Règlement 81-106, d'après le total des charges du Fonds attribuées à cette période (y compris la taxe de vente harmonisée, la taxe sur les produits et services (« TPS »), l'impôt sur le revenu et les intérêts), sauf les retenues d'impôts étrangers, commissions et autres coûts de transactions, et s'exprime en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. GPPP peut, à son gré et sans en aviser les porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation, ou les prendre en charge. Le Fonds a vu des frais renoncés ou absorbés pour toutes les périodes présentées. La renonciation ou prise en charge de charges d'exploitation devrait se poursuivre pour une durée indéterminée et GPPP peut y mettre fin en tout temps à sa discrétion et sans préavis.

Le Fonds était auparavant un fonds collectif et le RFG ne tenait pas compte de divers frais qui seront maintenant engagés alors qu'il s'agit d'un fonds commun de placement.

(3) Le ratio des frais d'opérations correspond au total des commissions et des autres coûts d'opérations de 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 le niveau d'activité selon lequel le conseiller en valeurs gère les placements du Fonds. 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 est élevé au cours d'un période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de la période et plus les investisseurs sont susceptibles de toucher un gain en capital imposable pendant la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

## FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS PEMBROKE

**Faits saillants financiers (suite)****Honoraires de gestion**

Les honoraires de gestion sont imputés directement aux porteurs de parts. Sous réserve des honoraires maximaux présentés ci-dessous, des honoraires de gestion sont imputés aux porteurs de parts en fonction de leur actif sous gestion confié sous la gestion de GPPP. Ces honoraires de gestion sont payés directement à GPPP au moyen du rachat (sans frais) d'un nombre suffisant de parts des Fonds détenus.

<b>Actifs gérés de moins de 5 millions de dollars</b>		
<b>Nom du Fonds</b>	<b>Actifs gérés</b>	
	<b>Moins de 1 million de dollars</b>	<b>Entre 1 million de dollars et 5 millions de dollars</b>
Fonds marché monétaire Pembroke <sup>1</sup>	-	-
Fonds d'obligations canadien Pembroke	0,65 %	0,50 %
Fonds d'obligations de sociétés Pembroke	0,75 %	0,60 %
Fonds équilibré canadien Pembroke	1,30 %	1,20 %
Fonds équilibré mondial Pembroke	1,30 %	1,00 %
Fonds de croissance canadien Pembroke	1,70 %	1,50 %
Fonds de croissance américain Pembroke Inc.	1,50 %	1,50 %
Fonds de croissance international Pembroke	1,50 %	1,50 %
Fonds concentré Pembroke – parts de catégorie A	1,50 %	1,50 %

<sup>1</sup> Le taux des frais de gestion est passé de 0,10% à néant au 1er novembre 2020

<b>Actifs gérés de plus de 5 millions de dollars</b>			
<b>Nom du Fonds</b>	<b>Actifs gérés</b>		
	<b>10 premiers millions de dollars</b>	<b>15 prochains millions de dollars</b>	<b>Plus de 25 millions de dollars</b>
Fonds marché monétaire Pembroke <sup>1</sup>	-	-	-
Fonds d'obligations canadien Pembroke	0,40 %	0,40 %	0,40 %
Fonds d'obligations de sociétés Pembroke	0,50 %	0,50 %	0,50 %
Fonds équilibré canadien Pembroke	0,85 %	0,75 %	0,65 %
Fonds équilibré mondial Pembroke	0,75 %	0,75 %	0,75 %
Fonds de croissance canadien Pembroke	1,00 %	0,85 %	0,75 %
Fonds de croissance américain Pembroke Inc.	1,00 %	0,85 %	0,75 %
Fonds de croissance international Pembroke	1,00 %	0,85 %	0,75 %
Fonds concentré Pembroke – parts de catégorie A	1,00 %	0,85 %	0,75 %

<sup>1</sup> Le taux des frais de gestion est passé de 0,10% à néant au 1er novembre 2020

Les honoraires de gestion payés directement à GPPP par les porteurs de parts du Fonds au moyen d'un rachat de parts se sont élevés à 0,5 M\$ pour la période de six mois close le 30 juin 2021.

Aux termes du programme Avantage Familial Pembroke, les avoirs familiaux de tous les membres de la famille désignés par l'investisseur seront pris en compte afin d'établir le montant des honoraires de gestion qui s'appliquent à tous les membres de la famille. Afin de profiter du programme Avantage Familial Pembroke, les membres de la famille doivent être désignés par l'investisseur sur le formulaire préparé à cet effet par GPPP et doivent être approuvés par GPPP avant qu'une réduction des honoraires de gestion ne s'applique. Les honoraires de gestion sont déterminés en fonction des actifs gérés par GPPP et Pembroke.

Les honoraires de gestion ont été utilisés par le Gestionnaire pour payer les coûts liés à la gestion du portefeuille de placements, à la fourniture d'analyses de placement et de recommandations, à la prise de décisions de placement, et à la fourniture d'autres services. Pour la période close le 30 juin 2021, aucuns des honoraires de gestion reçus par le Gestionnaire n'ont été utilisés pour régler des commissions ou d'autres formes de rémunération de courtiers (collectivement les « coûts liés à la distribution ») payées à des courtiers inscrits ou à des contrepartistes pour des parts du Fonds achetées et détenues par les investisseurs.

**Mise en garde à l'égard des déclarations prospectives**

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives portant sur des événements, résultats, circonstances, rendements ou attentes futurs prévus qui ne correspondent pas à des faits historiques, mais plutôt à nos opinions au sujet d'événements futurs. De par leur nature, les déclarations prospectives nous demandent de formuler des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Il existe un risque important que les prédictions et autres déclarations prospectives se révèlent inexactes. Nous avertissons les lecteurs du présent document de ne pas se fier indûment à nos déclarations prospectives, car un certain nombre de facteurs pourraient entraîner un écart important entre les résultats, conditions, actions ou événements réels futurs et les objectifs, attentes, estimations ou intentions exprimés ou implicites dans les déclarations prospectives. Il pourrait y avoir un écart important entre les résultats réels et les attentes de la direction, telles qu'elles sont formulées dans ces déclarations prospectives, pour diverses raisons, parmi lesquelles les conditions du marché et de l'économie en général, les taux d'intérêt, l'évolution de la réglementation et de la législation et les effets de la concurrence dans les secteurs géographiques et commerciaux dans lesquels le Fonds peut investir. Nous avertissons les lecteurs que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive et que, lorsqu'ils s'appuient sur des déclarations prospectives pour prendre des décisions concernant un placement dans le Fonds, les investisseurs et autres personnes doivent examiner attentivement ces facteurs, ainsi que les autres incertitudes et événements possibles, et tenir compte de l'incertitude inhérente aux déclarations prospectives. De plus, veuillez prendre note que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les déclarations prospectives pour tenir compte d'une nouvelle information, d'événements futurs ou d'autres éléments avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

## P E M B R O K E

G E S T I O N P R I V É E D E P L A C E M E N T

150, rue King Ouest, bureau 1210  
Toronto (Ontario) M5H 1J9, Canada  
Tél. 416 366-2550 800 668-7383 Téléc. 416 366-6833

1002, rue Sherbrooke Ouest, bureau 1700  
Montréal (Québec) H3A 3S4, Canada  
Tél. 514 848-0716 800 667-0716 Téléc. 514 848-9620

Gestion privée de placement Pembroke Ltée  
est courtier en fonds d'investissement et gestionnaire des fonds Pembroke.  
Gestion Pembroke Ltée est conseiller en placements.

Service de garde : RBC Services aux investisseurs et de trésorerie  
Registres des documents du porteur de parts fournis par L & T Infotech Services financiers Technologies Inc.  
Audit annuel : Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l.