

PEMBROKE

GESTION PRIVÉE DE PLACEMENT

FONDS D'OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS PEMBROKE

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS
31 DÉCEMBRE 2025

DATE DE FORMATION
1^{er} JANVIER 2009

ÉQUIPE DE GESTION DE PORTEFEUILLE
CANSO INVESTMENT COUNSEL LTD.

Le présent rapport annuel 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 ou le site de SEDAR au 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 obtenir les renseignements trimestriels sur le 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 sociétés 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

Le fonds a inscrit un rendement de 4,26% pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. À titre de comparaison, son indice de référence, l'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada, a obtenu un rendement de 4,48%. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, le fonds avait enregistré un rendement de 8,30%, contre 6,97% pour son indice de référence.

Le fonds a tiré de l'arrière par rapport à son indice de référence en 2025. Les placements en obligations du gouvernement fédéral et la sous-pondération des obligations de sociétés ont pesé sur son rendement relatif, car les écarts de crédit se sont resserrés au cours de la période. Parmi les titres qui ont contribué au rendement, citons certaines émissions de billets de capital à recours limité et d'obligations à rendement élevé de Hertz, d'Air Canada, et d'Avis Budget, qui ont été touchées par avec remboursement une réduction des écarts. Le rendement relatif du fonds a également été alimenté quelque peu par sa durée plus courte que celle de l'indice de référence et par sa sous-pondération des obligations à long terme, la courbe des taux s'étant accentuée durant la période.

Au 31 décembre 2025, la valeur liquidative totale du Fonds était de 199,5 M\$ comparativement à 169,6 M\$ au 31 décembre 2024. La position de trésorerie représentait 0,58 % de la valeur liquidative. Le nombre de parts en circulation du Fonds au 31 décembre 2025 s'élevait à 15,2 millions comparativement à 12,7 millions au 31 décembre 2024.

Au 31 décembre 2025, la moins-value latente des placements se chiffrait à 2 M\$ comparativement à une plus-value latente des placements de 3,1 M\$ au 31 décembre 2024, ce qui correspond à une diminution de la plus-value latente des placements de 5,1 M\$. Les profits nets réalisés à la vente de placements du Fonds au cours de l'exercice étaient de 3,8 M\$.

Frais et charges

Durant l'exercice, les charges d'exploitation payées par le Fonds ont totalisé 0,2 M\$. Le ratio des frais de gestion (« RFG ») pour les porteurs de parts était de 0,09%. Aucuns honoraires de gestion ne sont imputés au Fonds 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

Pour l'exercice, le Fonds a inscrit une entrée de capitaux de 49 M\$ en raison des souscriptions et une sortie de capitaux de 15,1 M\$ à la suite des rachats.

Transactions entre parties liées

Gestion privée de placement Pembroke ltée. (« 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

Le fonds conserve un positionnement prudent, 56,04% de son actif étant investi dans des titres cotés AAA/AA, dont 47,58% sont des obligations d'État, notamment des titres hypothécaires LNH garantis par le gouvernement fédéral. Le fonds avait une durée de 4,8 ans à la fin de la période, ce qui reste inférieur à celle de l'indice de référence (5,6 ans). Il continue de détenir certains titres à rendement élevé bien structurés qui offrent toujours un bon potentiel de rendement corrigé du risque. Il dispose de liquidités considérables qui pourront servir à financer de futures occasions.

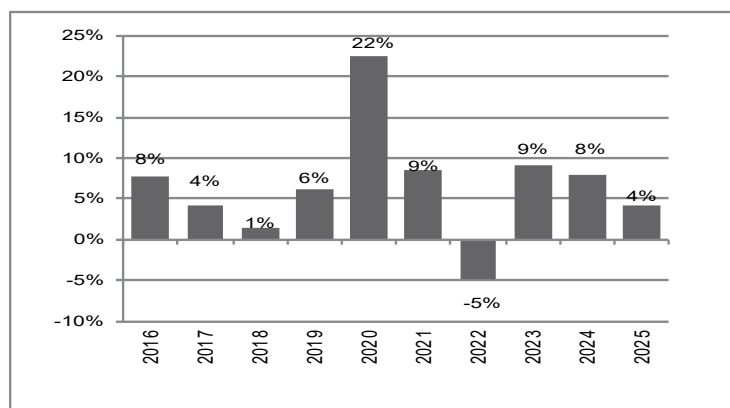
Rendement passé

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.



Rendements composés annuels

Le tableau suivant présente le total du rendement composé annuel du Fonds pour les périodes indiquées closes le 31 décembre 2025. Le total du rendement composé annuel est également comparé à celui de l'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada, calculé de la même façon.

Tous les rendements des indices sont calculés en dollars canadiens en fonction du rendement total.

31 décembre 2025	Un an	Trois ans	Cinq ans	Dix ans	Depuis la formation du Fonds
Fonds d'obligations de sociétés Pembroke	4,26%	7,26%	4,98%	6,55%	8,11%
Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada ⁽¹⁾	4,48%	6,60%	1,49%	3,21%	4,73%

(1) L'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada mesure le rendement du secteur canadien des obligations de sociétés. Il se compose principalement d'obligations de sociétés à taux fixe à rémunération semestrielle émises au Canada.

Aperçu du portefeuille

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

	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
Portefeuille par segment de marché	
Émetteurs gouvernementaux canadiens ou émetteurs liés à un gouvernement canadien	35,33%
Obligations de sociétés canadiennes	30,55%
Obligations - Adossées à des actifs ou à des créances hypothécaires	11,68%
Obligations de sociétés étrangères - Libellées en dollars américains	9,83%
Obligations de sociétés étrangères - Libellées en dollars canadiens	6,94%
Obligations de sociétés canadiennes - Libellées en dollars américains	2,28%
Actions canadiennes	1,60%
Placements privés canadiens	0,57%
Actions américaines	0,07%
Trésorerie	0,57%
Autres actifs nets à court terme	0,58%
Total	100,00%

Obligations par cote de crédit	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
AAA	49,10%
AA	6,94%
A	17,60%
BBB	11,00%
BB	5,62%
B	3,98%
<B	4,28%
Non coté	0,33%
Total	98,85%

Aperçu du portefeuille (suite)**Les 25 positions principales**

Société	Taux du coupon	Échéance	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
1 Obligations du gouvernement canadien	3,250%	1-déc.-2035	11,68%
2 Obligations du gouvernement canadien	2,750%	1-juin-2033	5,77%
3 Obligations du gouvernement canadien	3,000%	1-juin-2034	5,39%
4 Fiducie canadienne de l'habitation no 1	3,600%	15-sept.-2035	5,07%
5 Air Canada	4,625%	15-août-2029	4,94%
6 Obligations du gouvernement canadien	3,250%	1-juin-2035	3,73%
7 Toronto-Dominion Bank	4,133%	9-janv.-2033	3,70%
8 New York Life Global Funding	4,000%	17-juin-2032	3,48%
9 Canadian Mortgage Pools	3,700%	1-mars-2029	3,00%
10 Bank of Nova Scotia	3,616%	30-janv.-2032	2,86%
11 Royal Bank of Canada	3,572%	9-déc.-2031	2,72%
12 Hertz	5,000%	1-déc.-2029	2,40%
13 Manulife Financial	4,100%	19-mars-2082	2,36%
14 TransCanada PipeLines	6,683%	15-mai-2067	2,28%
15 Portefeuilles de prêts hypothécaires canadiens	3,140%	1-sept.-2030	2,06%
16 Pacific Life Global Funding II	4,195%	29-juil.-2032	2,02%
17 Hertz	12,625%	15-juil.-2029	1,91%
18 Manulife Financial	3,375%	19-juin-2081	1,87%
19 Hydro One Inc.	3,900%	21-nov.-2033	1,70%
20 Sun Life Financial	3,600%	30-juin-2081	1,60%
21 MassMutual Global Funding II	4,127%	15-juil.-2032	1,43%
22 Portefeuilles de prêts hypothécaires canadiens	3,240%	1-juin-2030	1,37%
23 Spirit AeroSystems	4,600%	15-juin-2028	1,33%
24 Obligations du gouvernement canadien	0,500%	1-déc.-2030	1,29%
25 Toronto-Dominion Bank	3,600%	31-oct.-2081	1,28%
Les 25 positions principales			77,24%

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 exercices indiqués. Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds. 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 de parts en circulation durant l'exercice et que tous les autres chiffres sont basés sur le nombre réel de parts en circulation au moment pertinent.

ACTIF NET PAR PART DU FONDS					
	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables au début de l'exercice ⁽¹⁾	13,40	12,99	12,68	13,92	14,42
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables :					
Total des revenus	0,57	0,68	0,72	0,65	0,81
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,01)	(0,01)	-
Profits (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	0,31	(0,07)	0,18	(0,17)	1,08
Profits (pertes) latent(e)s pour l'exercice	(0,32)	0,46	0,26	(1,14)	(0,70)
Total de l'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables ⁽²⁾	0,55	1,05	1,15	(0,67)	1,19
Distributions aux porteurs de parts rachetables :					
Revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,53)	(0,60)	(0,68)	(0,57)	(0,65)
Dividendes	-	(0,01)	-	-	-
Gains en capital	(0,29)	(0,04)	(0,16)	-	(1,06)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Distributions totales aux porteurs de parts rachetables ⁽³⁾	(0,82)	(0,65)	(0,84)	(0,57)	(1,71)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables à la fin de l'exercice ⁽⁴⁾	13,14	13,40	12,99	12,68	13,92
(1) Cette information est tirée des états financiers annuels 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 l'exercice. (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 l'exercice.					
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES (selon la valeur liquidative aux fins des opérations)					
	31 décembre 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021
Valeur liquidative totale (\$) (en milliers de dollars) ⁽¹⁾	199 546	169 604	161 536	153 450	167 228
Nombre de parts rachetables en circulation (en milliers) ⁽¹⁾	15 185	12 655	12 432	12 101	12 014
Ratio des frais de gestion (%) ⁽²⁾	0,09	0,10	0,10	0,09	0,08
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge (%) ⁽²⁾	0,09	0,10	0,10	0,09	0,08
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽³⁾	-	-	-	-	-
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁴⁾	79,61	68,28	21,46	46,39	47,26
Valeur liquidative par part (\$)	13,14	13,40	12,99	12,68	13,92
(1) Données au 31 décembre de l'exercice indiqué. (2) Le ratio des frais de gestion (« RFG ») se calcule conformément au Règlement O.I.-100, 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 l'exercice. 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 certains des exercices présentés. La renonciation ou prise en charge de charges d'exploitation peut 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) L'exercice. (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 l'exercice. Plus le taux de rotation est élevé au cours d'un exercice, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de l'exercice et plus les investisseurs sont susceptibles de toucher un gain en capital imposable pendant l'exercice. 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 sont payés directement à GPPP au moyen du rachat (sans frais) d'un nombre suffisant de parts des Fonds détenus.

Actifs gérés de moins de 5 millions de dollars		
Nom du Fonds	Actifs gérés	
	Moins de 1 million de dollars	Entre 1 million de dollars et 5 millions de dollars
Fonds marché monétaire Pembroke	-	-
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 %	1,00 %
Fonds équilibré mondial Pembroke	1,30 %	1,00 %
Fonds de sociétés canadiennes toutes capitalisations Pembroke	1,50 %	1,50 %
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 %
Fonds de dividendes et de croissance Pembroke	1,50 %	1,50 %

Actifs gérés de plus de 5 millions de dollars			
Nom du Fonds	Actifs gérés		
	10 premiers millions de dollars	15 prochains millions de dollars	Plus de 25 millions de dollars
Fonds marché monétaire Pembroke	-	-	-
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	0,75 %	0,75 %	0,65
Fonds équilibré mondial Pembroke	0,75 %	0,75 %	0,65
Fonds de sociétés canadiennes toutes capitalisations Pembroke	1,00 %	0,85 %	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
Fonds de dividendes et de croissance Pembroke	1,00 %	0,85 %	0,75

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 1 M\$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025.

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.

L'entiereté des honoraires de gestion ont été utilisés par le Gestionnaire pour payer les coûts reliés 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, 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 reliés 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.
Canso Investment Counsel Ltd. Ltée est conseiller en placements.

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