

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017

PENDER

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais (866) 377-4743, en nous écrivant à l'adresse 1640 – 1066 West Hastings Street, Vancouver, C.-B. V6E 3X1, sur notre site Web, www.penderfund.com, ou sur le site web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent aussi nous contacter de l'une des façons mentionnées ci-dessus pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration, le relevé des votes par procuration ou l'inventaire trimestriel du portefeuille.

ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

Objectifs et stratégies de placement

Le Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender (le « Fonds ») investit dans un portefeuille concentré de titres d'entreprises bien gérées, qui ont un avantage sur leurs concurrents, qui sont négligées par le marché et qui présentent un potentiel d'accroissement significatif du capital. Ces entreprises peuvent être au Canada, aux États-Unis ou dans d'autres pays et sont principalement des sociétés ayant une capitalisation boursière de moins de un milliard de dollars. Le Fonds peut aussi investir dans d'autres titres, sans égard à la capitalisation boursière, au secteur ou à la région, y compris dans d'autres actions de sociétés étrangères, lorsque les occasions le justifient. Dans certains cas, le Fonds investit directement dans des entreprises, par le biais de placements privés ou d'appels publics à l'épargne, ou en faisant l'acquisition d'actions déjà émises, soit par l'intermédiaire d'une bourse, d'un système de cotation ou d'une convention privée.

PenderFund Capital Management Ltd. (« Pender ») est le gestionnaire et conseiller en placements du Fonds.

Risques

Les risques associés à des placements dans le Fonds sont exposés dans le prospectus simplifié daté du 26 juin 2017. Le Fonds n'a subi aucun changement important susceptible d'avoir modifié le niveau général de risque au cours de l'exercice.

Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds au 31 décembre 2017 avait dans l'ensemble augmenté pour s'établir à 189 610 169 \$, contre 136 029 898 \$ au 31 décembre 2016. La hausse de 53 580 271 \$ est attribuable à un rendement de 13 191 563 \$ sur les placements, aux achats et rachats nets des porteurs de parts de 40 388 708 \$ et à hauteur de 33 378 399 \$ à une fusion avec un autre fonds d'investissement. Veuillez consulter la rubrique « Événements récents » pour obtenir plus de renseignements.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 8,5 %. Le rendement du Fonds est présenté net des honoraires de gestion et autres frais pour toutes les catégories de parts, contrairement au rendement du portefeuille de référence du Fonds, qui repose sur la performance d'un indice qui ne verse pas d'honoraires et n'engage pas de frais. Le rendement pour les autres catégories de parts du Fonds est similaire à celui pour la catégorie A, toute différence dans la performance s'expliquant principalement par des honoraires de gestion différents. Voir la rubrique « Rendement passé » pour obtenir de l'information sur la performance des autres catégories du Fonds.

L'indice de référence général du Fonds, l'indice composé S&P/TSX, a dégagé un rendement total de 9,1 % au cours de l'exercice. Conformément au Règlement 81-106, nous présentons une comparaison du rendement du Fonds avec celui de cet indice de référence général afin de vous aider à comprendre la performance du Fonds par rapport à la performance générale du marché. Nous soulignons cependant que le mandat du Fonds peut être considérablement différent de celui de l'indice.

Les commentaires qui suivent et les commentaires de la rubrique « Événements récents » reflètent l'avis de l'équipe de gestion de portefeuille et se fondent sur l'information disponible à la clôture de l'exercice. Veuillez lire l'avis concernant les énoncés prospectifs qui se trouve à la dernière page du présent document.

Le sous-rendement du Fonds par rapport à son indice de référence s'explique essentiellement par une sous-pondération dans le secteur de l'énergie, qui est le secteur ayant dégagé le pire rendement au sein de l'indice de référence au cours de l'exercice, et par une surpondération dans le secteur de la technologie de l'information, qui a obtenu un rendement supérieur. Nous ne gérons pas de façon dynamique les pondérations des secteurs dans le Fonds. Les pondérations du secteur sont plutôt déterminées par la sélection des titres selon une méthode d'analyse fondamentale ascendante d'investissement. Nous cherchons à détenir des titres lorsque notre fourchette d'estimations de la valeur intrinsèque à long terme de l'entreprise est supérieure au cours du marché.

Les titres de Sandvine Corporation, de Quantum Corporation et de Questor Technology Inc. sont ceux qui ont principalement été favorables au rendement du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, ceux de Medicure Inc., d'INSCAPE Corporation et de Dundee Corporation sont ceux qui ont le plus nui au rendement du Fonds.

Les opérations du portefeuille de placements du Fonds effectuées au cours de l'exercice ont été fondées sur notre processus de sélection des titres. Règle générale, nous avons augmenté les pondérations des titres lorsque nous avons établi que la marge de sécurité s'était accrue et nous les avons diminuées lorsque les valeurs de marché auxquelles les titres étaient négociés se rapprochaient de nos estimations de leurs valeurs intrinsèques. Nous sommes constamment à l'affût de nouvelles possibilités de placement. Sierra Wireless et Mattersight ont constitué deux des principaux titres acquis par le Fonds au cours de l'exercice. Nous pourrions liquider un titre pour diverses raisons, par exemple lorsque le cours de l'action d'une société a atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement quant à une société. Tio Networks et Sandvine Corporation ont été deux des cessions les plus importantes effectuées par le Fonds au cours de l'exercice.

Résultats d'exploitation (suite)

À la clôture de l'exercice, 72 % des avoirs du Fonds étaient investis au Canada et 10 % aux États-Unis, et la position en trésorerie avait inscrit une hausse, passant de 15 % au 31 décembre 2016, pour s'établir à 17 %. Puisque nous continuons à rechercher de nouvelles occasions de placement, la position en trésorerie du Fonds pourrait diminuer. Le portefeuille de placements du Fonds est concentré et il n'est pas diversifié au sens donné habituellement à ce terme. Les 10 principaux placements du Fonds représentaient 32 % de son actif net à la clôture de l'exercice. Une variation des résultats au cours d'un exercice donné pourrait en découler.

Dans l'ensemble la pondération sectorielle est déterminée par la sélection des titres. Nous misons actuellement sur les placements dans les secteurs de la technologie de l'information, des produits de consommation discrétionnaire et des soins de santé, car pour l'instant, c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons actuellement les meilleures occasions de placement et, fait tout aussi important, ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 54 % du Fonds à la clôture de l'exercice.

Événements récents

Alors que les principaux indices établissent constamment de nouveaux records et que les évaluations atteignent des sommets historiques, il devient de plus en plus difficile de trouver de nouvelles occasions de placement comportant des évaluations intéressantes. Nous croyons tout de même qu'il y aura presque toujours des titres mal évalués dans certains coins du marché, en dépit des niveaux actuels des indices boursiers. Un investisseur doit toutefois adopter une attitude à contre-courant et être en mesure de mettre en œuvre une approche particulière pour les trouver.

Bien que nous ne soyons pas vraiment à l'aise avec les évaluations actuelles dans certains secteurs, ni de certains titres en particulier, nous continuons de dénicher des occasions de placement intéressantes sur le marché. Lorsque nous adoptons un point de vue probabiliste à l'égard de l'ensemble du marché, nous pouvons observer des scénarios dans lesquels les actions continuent d'augmenter en valeur ainsi que d'autres dans lesquels les cours chutent.

Étant donné la conjoncture actuelle, nous estimons qu'il est nécessaire de réduire la volatilité et de protéger le capital du Fonds contre le risque de baisse. Nous avons adopté une gestion dynamique du portefeuille de placements du Fonds et avons recours à plusieurs stratégies pour réduire la volatilité. En premier lieu, nous utilisons la trésorerie comme catégorie d'actifs stratégique, c'est-à-dire que nous conservons des liquidités pour profiter de la baisse du cours des actions qui nous plaisent. En deuxième lieu, nous gérons activement la taille de nos positions en nous fondant sur l'escompte par rapport à la valeur intrinsèque. Enfin, nous nous intéressons aux secteurs moins connus du marché, notamment les cas particuliers, où les ventes à rabais peuvent être moins catastrophiques.

Depuis sa création, le Fonds a pour stratégie de placement de déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise et d'acheter ses actions lorsqu'elles se négocient à un cours nettement inférieur à notre estimation de la valeur intrinsèque. Notre stratégie de placement exige une analyse rigoureuse et exhaustive des cours. Nous menons une enquête approfondie sur les entreprises dans lesquelles nous prévoyons investir et nous continuons à nous renseigner sur les principaux facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur notre stratégie de placement après que nous avons acheté leurs actions. Les renseignements ne sont pas difficiles à trouver, mais il faut prendre la peine de le faire. Cela nous donne un avantage, signifie que nous sommes les premiers à trouver des occasions et que nous pouvons mieux nous préparer à tirer profit des hausses potentielles futures de la valeur des actions.

Comme notre portefeuille est concentré, il nous suffit de détenir un nombre relativement petit de titres de sociétés performantes à un bon prix pour accroître le rendement du Fonds. Nous continuerons à chercher les meilleures idées qui se négocient à un prix nettement inférieur à leur valeur intrinsèque.

Fusion du Fonds

Le 28 avril 2017, l'actif net du Fonds d'actions à petite capitalisation Pender (un fonds d'investissement également géré par Pender) a été fusionné avec celui du Fonds. Le Fonds d'actions à petite capitalisation Pender avait le même objectif de placement et essentiellement les mêmes stratégies de placement que le Fonds. Le comité d'examen indépendant du Fonds l'a autorisé à réaliser la transaction. À la suite de la fusion, les porteurs de parts du Fonds d'actions à petite capitalisation Pender ont reçu des parts du Fonds d'une valeur totale de 33 378 399 \$.

Opérations entre parties liées

Le Fonds verse des honoraires de gestion et d'administration au gestionnaire en échange de ses services de gestion et de conseiller en valeurs (voir « Honoraires de gestion »).

Au cours de l'exercice, l'actif net de deux fonds d'investissement gérés par Pender a été fusionné, ainsi qu'il est indiqué sous la rubrique « Événements récents » ci-dessus.

À la clôture de l'exercice, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 1 % des parts du Fonds, tandis que le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender détenait moins de 1 % des parts en circulation.

Honoraires de gestion

Le Fonds verse des honoraires de gestion et d'administration dont le montant correspond à un pourcentage de la valeur liquidative de chaque catégorie respective de parts. Les honoraires sont calculés à la clôture de chaque jour d'évaluation et sont versés une fois par mois. En échange des honoraires d'administration, le gestionnaire prend en charge les frais d'exploitation du Fonds de sorte que le ratio des frais de gestion pour chaque catégorie ne dépasse pas certains niveaux établis dans les documents de placement du Fonds.

Le gestionnaire utilise les honoraires de gestion d'une part pour payer les commissions de vente, les commissions de suivi et autres frais de placement connexes associés à la vente de parts du Fonds. Ces frais ont représenté environ 34 % des honoraires de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour l'exercice.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les cinq derniers exercices.

CATÉGORIE A

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$	19,38 \$	14,46 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,37	0,34	0,26	0,21	0,11
Total des charges	(0,72)	(0,62)	(0,66)	(0,58)	(0,47)
Profits réalisés (pertes réalisées)	3,19	3,19	2,54	3,67	0,72
Profits latents (pertes latentes)	(0,60)	2,64	(0,53)	1,09	5,72
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	2,24	5,55	1,61	4,39	6,08
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	(1,18)	(1,90)	(2,15)	(1,16)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(1,18)	(1,90)	(2,15)	(1,16)	–
Actif net à la clôture de l'exercice	26,88 \$	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$	19,38 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	43 407 \$	47 224 \$	43 781 \$	39 280 \$	24 816 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 615 045	1 824 936	1 985 574	1 731 465	1 280 805
Ratio des frais de gestion d)	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %	0,34 %
Taux de rotation du portefeuille g)	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %	28,93 %
Valeur liquidative par part a)	26,88 \$	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$	19,38 \$

CATÉGORIE F

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net au début de l'exercice	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$	19,81 \$	14,93 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,37	0,34	0,27	0,22	0,13
Total des charges	(0,40)	(0,38)	(0,42)	(0,39)	(0,32)
Profits réalisés (pertes réalisées)	3,19	3,22	2,60	3,79	0,74
Profits latents (pertes latentes)	(0,70)	2,62	(0,64)	1,58	5,30
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	2,46	5,80	1,81	5,20	5,85
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	(1,61)	(2,48)	(2,77)	(1,69)	(0,14)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(1,61)	(2,48)	(2,77)	(1,69)	(0,14)
Actif net à la clôture de l'exercice	26,53 \$	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$	19,81 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	97 266 \$	83 272 \$	74 553 \$	58 754 \$	31 089 \$
Nombre de parts en circulation a)	3 665 716	3 237 397	3 358 822	2 545 318	1 569 711
Ratio des frais de gestion d)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %	0,34 %
Taux de rotation du portefeuille g)	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %	28,93 %
Valeur liquidative par part a)	26,53 \$	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$	19,81 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE I					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	13,14 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,12				
Total des charges	(0,11)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,03				
Profits latents (pertes latentes)	(0,88)				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,16				
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–				
À partir des dividendes	–				
À partir des gains en capital	(0,77)				
Remboursement du capital	–				
Distributions annuelles totales c)	(0,77)				
Actif net à la clôture de l'exercice	12,51 \$				
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 347 \$				
Nombre de parts en circulation a)	427 391				
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,13 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	41,54 %				
Valeur liquidative par part a)	12,51 \$				

CATÉGORIE N					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	12,15 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,11				
Total des charges	(0,08)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,95				
Profits latents (pertes latentes)	(0,74)				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,24				
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–				
À partir des dividendes	(0,00)				
À partir des gains en capital	(0,77)				
Remboursement du capital	–				
Distributions annuelles totales c)	(0,77)				
Actif net à la clôture de l'exercice	11,55 \$				
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	36 673 \$				
Nombre de parts en circulation a)	3 174 979				
Ratio des frais de gestion d)	1,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,13 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	41,54 %				
Valeur liquidative par part a)	11,55 \$				

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE O					
Actif net du Fonds par part a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$	19,50 \$	14,36 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,36	0,33	0,26	0,21	0,12
Total des charges	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,06)	(0,06)
Profits réalisés (pertes réalisées)	3,13	3,25	2,54	3,69	0,71
Profits latents (pertes latentes)	(0,81)	4,47	(0,23)	1,13	5,55
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	2,65	8,03	2,53	4,97	6,33
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,00)	–	–	–	(0,03)
À partir des dividendes	(0,17)	(0,26)	–	–	(0,04)
À partir des gains en capital	(1,73)	(2,69)	(2,95)	(1,88)	(0,29)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(1,90)	(2,95)	(2,95)	(1,88)	(0,36)
Actif net à la clôture de l'exercice	26,02 \$	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$	19,50 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 917 \$	5 534 \$	1 303 \$	1 476 \$	916 \$
Nombre de parts en circulation a)	265 855	220 062	59 818	65 861	46 982
Ratio des frais de gestion d)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %	0,34 %
Taux de rotation du portefeuille g)	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %	28,93 %
Valeur liquidative par part a)	26,02 \$	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$	19,50 \$

Notes :

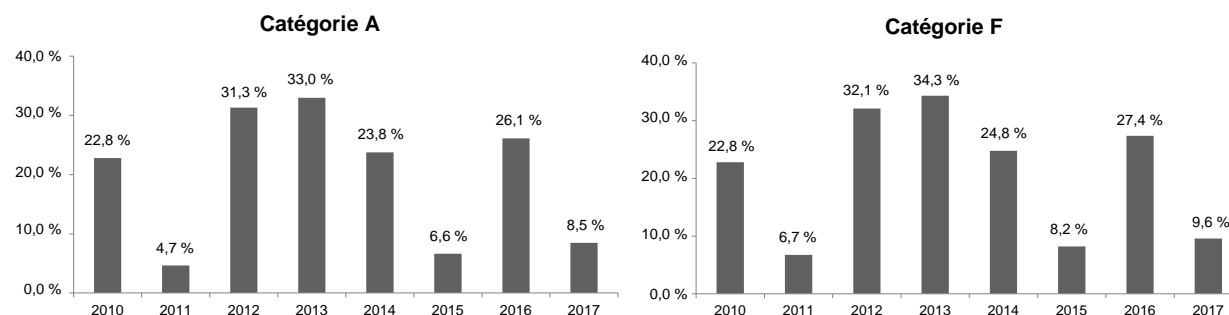
- Les informations proviennent des états financiers du Fonds préparés conformément aux IFRS. Les catégories I et N du Fonds ont été créées le 28 avril 2017.
- L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice.
- Les distributions ont été effectuées en trésorerie ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds ou les deux.
- Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres frais d'opérations associés au portefeuille) pour l'exercice et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne au cours de l'exercice. Le ratio des frais de gestion peut différer d'un fonds à l'autre et d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les honoraires de gestion applicables et certains honoraires et charges qui auraient autrement été pris en charge par le Fonds peuvent avoir été absorbés par le gestionnaire.
- Le gestionnaire du Fonds a convenu d'absorber au besoin suffisamment de charges du Fonds pour que le ratio des frais de gestion annuel, déduction faite de toutes les charges et impôts et taxes (y compris les taxes de vente, sur les produits et services et autres charges similaires), ne dépasse pas certains plafonds établis dans le prospectus simplifié du Fonds. Le gestionnaire établit à son gré le montant des charges absorbées, comme l'indique le prospectus simplifié du Fonds. Par conséquent, le gestionnaire peut, à son entière discrétion, cesser d'absorber ces charges.
- Le ratio des frais d'opérations représente les commissions totales et les autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne au cours de l'exercice.
- Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le degré d'activité que le conseiller en valeurs du Fonds déploie pour gérer les placements en portefeuille. Un taux de rotation de portefeuille 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 du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'un exercice, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour l'exercice sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours du même exercice est élevée. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds. Le 28 avril 2017, le Fonds a acquis des placements totalisant 23 417 208 \$ par suite de sa fusion avec le Fonds d'actions à petite capitalisation Pender. La valeur de ces placements a été omise du calcul de ce ratio pour l'exercice clos le 31 décembre 2017.

RENDEMENT PASSÉ

Les graphiques qui suivent présentent le rendement passé des parts de chacune des catégories du Fonds et n'indiquent pas nécessairement le rendement futur du Fonds. Les renseignements présentés reposent sur l'hypothèse que les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds; les rendements seraient différents si l'investisseur ne réinvestissait pas les distributions. De plus, ces renseignements ne tiennent pas compte de l'effet des frais de vente, de rachat, des impôts sur le résultat exigibles ou d'autres frais qui aurait réduit le rendement. Le rendement passé des catégories du Fonds qui n'étaient pas des émetteurs assujettis pendant la totalité de l'exercice n'est pas disponible.

Rendements d'un exercice à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre, les graphiques ci-après présentent le rendement annuel pour les années civiles indiquées. Ils montrent également le taux de croissance ou de décroissance, au dernier jour d'un exercice, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de cet exercice.



Rendements composés annuels

Le tableau des rendements composés annuels présente une comparaison du rendement du Fonds avec le rendement de un ou de plusieurs portefeuilles de référence. Les portefeuilles de référence sont habituellement un indice ou un indice mixte de plusieurs indices. Un indice est généralement composé d'un groupe de titres. Comme le Fonds n'investit pas nécessairement dans les mêmes titres qu'un indice ou dans les mêmes proportions, on ne s'attend pas à ce que le rendement du Fonds soit égal au rendement de l'indice. Le rendement du Fonds est présenté net des honoraires de gestion et autres frais pour toutes les catégories de parts, contrairement au rendement du portefeuille de référence du Fonds, qui repose sur la performance d'un indice qui ne verse pas d'honoraires et n'engage pas de frais. Il pourrait être plus utile de comparer le rendement du Fonds à celui d'autres fonds communs de placement ayant des objectifs et des disciplines de placement semblables.

Le Fonds a pour indice de référence général l'indice composé S&P/TSX (« S&P/TSX »), qui est l'indice phare pour le marché boursier canadien. Représentant environ 95 % du marché des actions de sociétés canadiennes, il est l'indicateur principal pour les sociétés canadiennes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto. Une analyse du rendement du Fonds par rapport à ses indices de référence est présentée à la rubrique « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

	Un an	Trois ans	Cinq ans	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	8,5 %	13,4 %	19,1 %	18,7 %	01/06/2009
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	8,6 %	8,1 %	
Catégorie F	9,6 %	14,7 %	20,4 %	19,8 %	01/06/2009
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	8,6 %	8,1 %	

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de l'exercice et les principales catégories d'actif dans lesquelles le Fonds a investi sont indiqués ci-dessous. Si le Fonds avait moins de 25 placements, la totalité de son portefeuille serait présentée dans le tableau. Le portefeuille pourrait varier en fonction des opérations de portefeuille effectuées. On peut se procurer une mise à jour de l'aperçu du portefeuille de placements du Fonds à la fin de chaque trimestre de l'année civile auprès du gestionnaire. Voir la page couverture du présent document pour en apprendre davantage sur la façon d'obtenir cette mise à jour.

Les 25 placements les plus importants

	% de l'actif net
Medicare Inc.	4,0
Espial Group Inc.	3,7
Terago Inc.	3,3
GreenSpace Brands Inc.	3,2
Ebix, Inc.	3,0
Photon Control Inc.	3,0
Polaris Infrastructure Inc.	3,0
Chesswood Group Limited	2,8
Sierra Wireless, Inc.	2,8
Absolute Software Corporation	2,7
Divesified Royalty Corp.	2,7
BSM Technologies Inc.	2,5
Quantum Corporation	2,5
TerraVest Capital Inc.	2,5
Maxim Power Corp.	2,4
Questor Technology Inc.	2,4
Indigo Books & Music Inc.	2,2
CanWel Building Materials Group Ltd.	2,1
Mattersight Corporation	1,9
INSCAPE Corporation	1,7
Solium Capital Inc.	1,7
Freshii Inc.	1,6
Zymeworks Inc.	1,6
Tantalus Systems Corp., cat. D, conv.	1,5
Redline Communications Group Inc.	1,4

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Technologie de l'information	37,3
Produits de consommation discrétionnaire	10,6
Soins de santé	7,4
Produits industriels	5,7
Services publics	5,4
Énergie	4,8
Services de télécommunications	3,3
Produits de consommation discrétionnaire	3,2
Services financiers diversifiés	2,8
Total des actions	80,5
Obligations de sociétés	
	1,3
Total des placements	81,8
Trésorerie	
	17,1
Autres actifs moins les passifs	
	1,1
Actif net total	100,0

Avis concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs ayant trait au Fonds, notamment sa stratégie, ses perspectives et sa ligne d'actions future. Les énoncés prospectifs contiennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, qui reposent sur des événements ou des situations futurs ou qui contiennent des termes comme « prévoir », « anticiper », « souhaiter », « planifier », « croire », « estimer » ou les versions négatives de ces termes ainsi que d'autres mots et expressions analogues.

De plus, tout énoncé ayant trait au rendement, aux stratégies, aux perspectives futurs ou aux activités futures éventuelles du Fonds constitue aussi un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et projections actuelles concernant des événements futurs et ils sont de ce fait assujettis à des facteurs de risque, à des incertitudes et à des hypothèses concernant le Fonds et les facteurs économiques, entre autres.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont avancés ou sous-entendus dans tout énoncé prospectif. De nombreux facteurs importants pourraient donner lieu à ces écarts, y compris, mais non exclusivement, la conjoncture économique ou politique et l'évolution des marchés en Amérique du Nord et dans le monde, les taux d'intérêt et de change, le marché international des actions et les marchés financiers internationaux, la concurrence que se livrent les entreprises, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation par les gouvernements, des procédures judiciaires ou réglementaires imprévues et des événements catastrophiques.

L'énumération de facteurs importants présentée ci-dessus n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à peser ces facteurs et d'autres facteurs avec attention avant de prendre des décisions concernant vos placements et à ne pas vous fier outre mesure aux énoncés prospectifs. De plus, sauf si les lois applicables l'exigent, le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit par suite de la réception de nouvelles informations, de la survenance d'événements futurs ou pour toute autre raison, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

PENDER

GÉRÉ PAR :
PENDERFUND CAPITAL MANAGEMENT LTD.

1640 – 1066 West Hastings St.
Vancouver, C.-B. V6E 3X1

TÉLÉPHONE 604 688-1511
TÉLÉCOPIEUR 604 563-3199
SANS FRAIS 1 866 377-4743

www.penderfund.com