



RAPPORT ANNUEL 2016 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

POUR LA PÉRIODE ANNUELLE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 2016

Gestionnaire de portefeuille
Gestion Palos Inc. (« Palos »)

Charles Marleau, CIM
Président et gestionnaire principal de portefeuille

Bechara Haddad
Gestionnaire de portefeuille

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers complets du Fonds de revenu actions Palos (le « Fonds »). Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels sur demande et sans frais en composant le 1-514-397-0188 ou au numéro de téléphone sans frais 1-855-PALOS-88 (1-855-725-6788), en nous écrivant à l'adresse Fonds de revenu actions Palos, Relations avec les investisseurs, 1, Place Ville-Marie, bureau 1670, Montréal (Québec) H3B 2B6, ou en visitant notre site Internet à l'adresse www.palos.ca ou sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous en utilisant l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire du rapport financier intermédiaire, des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, du registre de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Remarque concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs au sujet du Fonds, son rendement futur, ses stratégies, ses perspectives ainsi que toute autre décision que le Fonds pourrait prendre à l'avenir. Les termes « pourrait », « devrait », « soupçonner », « croire », « planifier », « anticiper », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », « perspectives », « objectif », ou toute autre expression similaire sont employés afin d'identifier les énoncés et les renseignements de nature prospective.

Les énoncés prospectifs ne sont nullement garants du rendement futur. Ils comportent des risques et des incertitudes inhérents au Fonds à la conjoncture économique, par conséquent il est possible que les prédictions, prévisions, projections et autres énoncés prospectifs ne se matérialisent pas. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment aux énoncés prospectifs puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les faits ou les résultats réels soient considérablement différents de ceux, exprimés ou sous-entendus par un énoncé prospectif fait en lien avec le Fonds. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, le contexte économique, politique et relatif aux marchés au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et des titres de participation à l'échelle mondiale, la concurrence en affaires, l'évolution des technologies, les changements aux lois et à la réglementation, les jugements rendus par les tribunaux ou les organismes de réglementation, les instances juridiques et les événements catastrophiques.

La précédente liste des facteurs importants pouvant avoir une incidence sur les résultats futurs n'est nullement exhaustive. Avant de prendre toute décision en matière de placement, nous vous encourageons à les examiner soigneusement, ainsi que tout autre facteur. Tous les avis contenus dans les énoncés prospectifs peuvent changer sans préavis et sont donnés de bonne foi, mais sans responsabilité juridique.

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

La présente analyse du rendement du Fonds par la direction donne l'avis de la direction concernant les facteurs et les faits importants qui touchent le rendement et les perspectives du Fonds. Gestion Palos Inc. est le gestionnaire (le « gestionnaire ») et le conseiller du Fonds, qui est un fonds commun de placement.

Objectif et stratégies de placement

L'objectif du Fonds consiste à offrir une croissance du capital à long terme, un revenu régulier et attrayant et des rendements accrus grâce aux activités de négociation.

Pour atteindre son objectif, le Fonds investit principalement dans des titres canadiens qui procurent des revenus, comme des actions d'émetteurs canadiens à grande capitalisation qui versent des dividendes ou des titres d'emprunt choisis qui versent de l'intérêt.

La principale stratégie de placement à laquelle le Fonds a recours consiste à appliquer des méthodes de recherche qualitatives, quantitatives et comparatives afin de bâtir et gérer un portefeuille composé de titres de participation choisis de grande qualité, qui sont sous-évalués et versent des dividendes ainsi que de titres d'emprunt qui procurent des revenus. Ce portefeuille essentiel de titres correspond présentement à environ 95 % du portefeuille du Fonds. Le Fonds ne détient pas plus de 25 % de titres qui ne sont pas canadiens.

Les titres d'emprunt détenus dans le Fonds sont souvent des obligations convertibles. Les obligations convertibles sont des obligations que le porteur peut convertir en actions ordinaires de la société émettrice (ou en espèces à la valeur équivalente) à un prix déterminé à l'avance. Lorsqu'il choisit des titres à revenu fixe pour le Fonds (qu'ils soient convertibles ou non convertibles), le gestionnaire tient compte de facteurs tels que le taux de l'obligation, le risque de fluctuation des taux d'intérêt, le risque de crédit, la structure du capital de l'émetteur, l'écart de crédit (c'est-à-dire la différence entre le taux offert par l'obligation et par une obligation sans risque déterminée à l'avance, comme les bons du Trésor de la Banque du Canada ayant une durée jusqu'à l'échéance semblable) et la durée (la moyenne pondérée des périodes à courir jusqu'à ce que le Fonds reçoive les flux de trésorerie de l'obligation, laquelle moyenne mesure la sensibilité du cours de l'obligation à son taux). Habituellement, le gestionnaire recherche des obligations offrant un taux élevé par rapport à leur risque de crédit et dont la durée est relativement faible. Toutefois, l'ensemble du portefeuille d'obligations du Fonds peut comprendre des

obligations qui ne respectent pas ces paramètres, compte tenu des éléments qui composent le reste du portefeuille et selon que l'obligation comporte ou non d'autres caractéristiques comme la convertibilité. Lorsqu'il évalue les obligations convertibles, le gestionnaire effectue une analyse en utilisant les facteurs susmentionnés et analyse également les caractéristiques propres aux obligations convertibles comme leurs clauses, la volatilité des actions sous-jacentes et la durée à courir jusqu'à l'expiration de la convertibilité, le cas échéant. En évaluant une obligation convertible, le gestionnaire procède donc à une analyse de la volatilité des actions sous-jacentes et des caractéristiques de l'obligation donnée, ainsi qu'à une analyse classique du volet revenu fixe qui tient compte du profil de crédit de la société, du rang de l'obligation convertible dans la structure du capital, de la durée de l'obligation et du taux.

Pour l'essentiel, le gestionnaire détermine la valeur de l'obligation convertible en calculant la valeur actuelle des paiements de capital et d'intérêt futurs actualisée au coût de la dette et en ajoutant la valeur actuelle de l'élément convertible. Le gestionnaire procède alors à une analyse qualitative et quantitative d'une variété de facteurs, dont la durée de l'obligation, son risque de crédit, la direction de la société, des facteurs macroéconomiques dont les fluctuations possibles des taux d'intérêt en vigueur, et de toutes les clauses particulières propres à la convertibilité de l'obligation.

Dans certains cas, le gestionnaire justifie l'achat d'une obligation convertible par le fait qu'il puisse procéder à un arbitrage de fusions (c'est-à-dire qu'il a des motifs lui permettant de présumer qu'une société pourrait être achetée par une autre à un prix qui représente une prime par rapport au cours du marché courant de la société visée). L'achat d'une obligation convertible peut permettre au Fonds d'obtenir une exposition à un émetteur ou aux titres de ce dernier, ce qu'il ne pourrait pas obtenir par ailleurs en respectant ses paramètres et restrictions en matière de placement. Par exemple, comme elle procure un revenu d'intérêt, l'obligation convertible peut constituer un placement approprié pour le portefeuille du Fonds, même si l'action sous-jacente ne conviendrait pas en soi. Toutefois, le Fonds peut acheter l'obligation convertible et tirer profit des paiements de coupons tout en attendant que la fusion se produise.

Lorsqu'il choisit des titres de participation pour le Fonds, le gestionnaire privilégie les sociétés qui, d'après lui, procurent une bonne valeur. Le gestionnaire estime que de telles sociétés sont susceptibles de connaître une plus-value de leur capital et/ou d'augmenter les distributions aux épargnants, et qu'elles ont tendance à jouir d'un fort potentiel de croissance des flux de trésorerie, d'augmentations des paiements de dividendes et de rachats d'actions.

Lorsqu'il détermine quelles actions de sociétés présentent une bonne valeur, le gestionnaire a habituellement recours à divers ratios financiers qui ont comme caractéristique de servir de points de référence relatifs pour l'ensemble des sociétés et des secteurs. Le gestionnaire met surtout l'accent sur six ratios financiers : le ratio bénéfice/cours, le ratio emprunt/BAIIA, les flux de trésorerie par action, le rendement des capitaux propres, le ratio cours/bénéfice (ratio c/b) et le rendement des flux de trésorerie disponibles.

Ratio bénéfice/cours

Le ratio bénéfice/cours représente le bénéfice par action pour la dernière période (en général 12 mois) divisé par le cours actuel par action. Le ratio bénéfice/cours (qui est l'inverse du ratio cours/bénéfice) indique le pourcentage de chaque dollar investi dans les actions que la société a gagné. Le gestionnaire prend en considération l'écart entre le ratio bénéfice/cours comparé au cours de l'action et le rendement des obligations du Trésor américain, que l'on appelle quelquefois écart du ratio bénéfice/cours. Un écart important représente une bonne valeur, particulièrement si on fait la comparaison avec les obligations, et par conséquent, indique au gestionnaire qu'il s'agit d'un achat intéressant.

Ratio emprunt/BAIIA

Le gestionnaire examine également le pourcentage que les emprunts d'une société représentent par rapport à son bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements ou BAIIA. Un ratio peu élevé indique que la société est en mesure de rembourser ses dettes ou de contracter des emprunts additionnels, ce qui lui permet de financer l'expansion de ses activités ou de racheter des actions. À l'inverse, un ratio emprunt/BAIIA élevé suggère que la société pourrait ne pas être en mesure de rembourser ses dettes et les intérêts connexes au fur et à mesure qu'ils deviennent exigibles, ce qui pourrait éventuellement mener à sa restructuration ou à sa faillite.

Flux de trésorerie par part

Les flux de trésorerie par part (aussi appelés flux de trésorerie disponibles par action) représentent le quotient obtenu par la division des flux de trésorerie par le nombre total de parts en circulation. Il s'agit d'une mesure qui calcule la flexibilité financière de la société. Plus la société a des flux de trésorerie disponibles, plus elle est en mesure de mener à bien diverses opérations, comme le remboursement de ses dettes, le paiement de dividendes et leur augmentation, le rachat d'actions et des initiatives visant la croissance de l'entreprise. Le montant des flux de trésorerie disponibles par part peut également servir de prévision préliminaire des cours futurs des actions. Par exemple, si le cours d'une part d'une société est faible et que les flux de trésorerie disponibles sont en hausse, le gestionnaire estime qu'il s'agit d'un indicateur positif que le bénéfice et la valeur de l'action augmenteront bientôt. En effet, si la valeur des flux de trésorerie par action est élevée, le bénéfice par action est susceptible de l'être également.

Rendement des capitaux propres

Le rendement des capitaux propres correspond au montant du bénéfice net en pourcentage des capitaux propres de l'entreprise. Il mesure la rentabilité de l'entreprise en faisant ressortir l'ampleur du bénéfice généré par les capitaux que les porteurs de parts ont investis dans les actions ordinaires (les actions privilégiées sont généralement exclues, tout comme les dividendes auxquels elles donnent droit). Le bénéfice net s'applique à l'ensemble de l'exercice (avant les dividendes versés aux actionnaires ordinaires, mais après les dividendes au titre des actions privilégiées). Les capitaux propres n'incluent pas les actions privilégiées. Le gestionnaire se sert du rendement des capitaux propres pour comparer la rentabilité d'une société à celle des autres sociétés du même secteur. Si le rendement des capitaux propres d'une société donnée est particulièrement élevé par rapport à celui de ses pairs, il se peut que cette société représente une bonne valeur et, par conséquent, une bonne occasion d'achat.

Ratio cours/bénéfice

Le ratio cours/bénéfice ou ratio c/b est l'un des ratios financiers les plus couramment utilisés. En général, lorsqu'une entreprise affiche un ratio c/b élevé, le marché s'attend à ce que la croissance future de son bénéfice soit supérieure à celle d'entreprises ayant un ratio c/b plus faible. Par contre, un ratio c/b élevé peut aussi signifier que l'entreprise est

surévaluée. Le gestionnaire privilégie les sociétés ayant un ratio c/b faible puisqu'un tel ratio signifie que le bénéfice plutôt que les attentes du marché à l'égard d'une croissance future représente un élément important du cours boursier de la société. Le gestionnaire admet également qu'il est impossible de prendre une décision en se fondant uniquement sur le ratio c/b. Le dénominateur (bénéfice) est fondé sur une mesure comptable du bénéfice qui est susceptible d'être manipulée, rendant la qualité du ratio c/b tributaire de celle du bénéfice sous-jacent.

Rendement des flux de trésorerie disponibles

Le rendement des flux de trésorerie disponibles est une mesure des flux de trésorerie disponibles par part que l'on s'attend à ce qu'une société obtienne par rapport à son cours boursier par part. Comparativement au ratio cours/bénéfice, le rendement des flux de trésorerie disponibles est une mesure plus standardisée qui élimine bon nombre des problèmes que comporte l'évaluation de la qualité du bénéfice déclaré par une société. Comme les flux de trésorerie disponibles tiennent compte des dépenses en immobilisations et d'autres frais continus qu'une entreprise engage pour maintenir son exploitation, le gestionnaire estime que le rendement des flux de trésorerie disponibles représente, de façon plus exacte que le ratio cours/bénéfice, le rendement que les actionnaires reçoivent du fait qu'ils sont propriétaires d'une entreprise. Lorsqu'il choisit des titres de participation, le gestionnaire examine d'autres facteurs que les ratios financiers décrits précédemment. Il examine également des facteurs macroéconomiques comme les taux de change, la demande des consommateurs, la politique fiscale, les facteurs géopolitiques qui pourraient avoir un effet sur le prix des marchandises, et la qualité de la direction de la société. Le gestionnaire admet que le cours des actions peut être influencé par une grande variété de facteurs et que la décision d'investir nécessite des connaissances dans toute une gamme de domaines. Le gestionnaire tente d'examiner tous ces facteurs tout en privilégiant des placements axés sur la valeur comme le préconise sa philosophie.

En plus de sa stratégie principale, le gestionnaire cherche à rehausser le rendement grâce à cinq stratégies de négociation secondaires ciblées à court terme :

1. Opérations simultanées, par lesquelles le gestionnaire choisit un titre qui est soit sous-évalué, soit surévalué, et achète (ou vend) le titre et prend simultanément une mesure contraire à l'égard de

l'indice du titre. Par exemple, le gestionnaire pourrait établir que les actions ordinaires de la Banque ABC sont surévaluées. Le gestionnaire emprunterait alors un certain nombre d'actions ordinaires de la Banque ABC et les vendrait à découvert tout en achetant simultanément un titre qui correspond à un indice dont les titres de la Banque ABC font partie. Cette stratégie élimine en réalité le risque relatif au marché découlant des opérations simultanées;

2. Opérations sur titres offerts dans le cadre d'un placement par un syndicat financier, par lequel le gestionnaire investit dans des titres offerts sur le marché pour la première fois, tout en vendant simultanément l'indice à découvert. Le prix des nouvelles émissions est souvent établi un peu en dessous de la valeur en vue d'encourager les épargnants à acheter le titre. Cette stratégie élimine en réalité le risque du marché découlant d'un placement dans le cadre d'une nouvelle émission;
3. Arbitrage sur des titres visés par une fusion, par lequel le gestionnaire fait des opérations sur des titres d'un acquéreur dans le cadre d'une fusion tout en prenant simultanément une mesure contraire à l'égard de l'indice du titre. L'opération réelle sera fonction du point de vue du gestionnaire quant à savoir si l'opération sera vraisemblablement réalisée;
4. Opération simultanée statistique, par laquelle le gestionnaire choisit des titres qui se négocient historiquement en corrélation étroite, mais qui, pour une raison particulière, se sont dissociés. La stratégie de négociation réelle sera fonction de la nature de la dissociation; et
5. Capture des dividendes, par laquelle le gestionnaire achète un titre juste avant la date ex-dividende et vend le titre juste après que le dividende est versé. Cette stratégie tire parti d'un versement de dividendes tout en limitant le risque.

Le Fonds ne peut utiliser les instruments dérivés que dans la mesure permise par les règlements en valeurs mobilières pour accroître son revenu. Ces opérations seront conclues parallèlement aux autres stratégies de placement du Fonds de la manière considérée comme étant la plus indiquée pour l'atteinte des objectifs de placement du Fonds et pour la création de revenus supplémentaires pour le Fonds.

Le Fonds a obtenu une dispense des autorités en valeurs mobilières afin de lui permettre d'effectuer des opérations de vente à découvert. Pour déterminer si les titres d'un émetteur en particulier devraient être vendus à découvert, le gestionnaire procède aux mêmes analyses que

celles qui sont décrites ci-dessus pour décider s'il doit acheter les titres. Le Fonds effectuera des opérations de vente à découvert comme complément à la principale pratique actuelle du Fonds qui consiste à acheter des titres en prévision d'une augmentation de leur valeur marchande.

Le Fonds peut provisoirement acheter ou vendre des titres de fonds négociés en bourse en vue d'atténuer le risque systématique inhérent aux stratégies de placement du Fonds. Ces fonds ne seront pas gérés par le gestionnaire ni un membre de son groupe ni une personne avec qui il a des liens. À aucun moment la participation du Fonds dans un des fonds négociés en bourse ne sera supérieure à 10 %. Les critères de sélection pris en compte par le gestionnaire à l'égard des fonds négociés en bourse seront limités à des fonds en particulier correspondant à la stratégie de placement par l'entremise d'un syndicat financier ou d'arbitrage sur titres visés par une fusion applicable qui est mise en œuvre.

Risque

Les risques globaux associés à un placement dans les titres du Fonds font l'objet d'un exposé dans son prospectus simplifié. Il n'y a eu aucune modification importante apportée au Fonds au cours de la période visée par le rapport, laquelle aurait eu une incidence sur le niveau de risque global auquel est exposé le Fonds.

Ce Fonds convient à un épargnant dont l'horizon de placement est de moyen à long terme, qui a besoin d'un revenu trimestriel, qui souhaite ajouter à son portefeuille la possibilité de plus-value offerte par les titres de participation et qui peut accepter un risque modéré.

Au 31 décembre 2016, la valeur liquidative totale du Fonds s'élevait à 24,4 millions de dollars, en hausse de 21,29 % comparativement au 31 décembre 2015. Cette somme englobe des contributions nettes de 1 056 421 \$ et des distributions de 1 496 110 \$ réinvesties dans le Fonds par les porteurs de parts.

Au cours de la période se terminant le 31 décembre, 2016, les parts du fond série A étaient à la hausse de 16,78 % et les parts de la série F étaient à la hausse de 17,80 %, sous-performant l'indice du S&P/TSX Composite, qui a obtenu un rendement de 21,08 %. Les rendements de l'indice étaient menés par la forte performance dans les secteurs des matériaux et de l'énergie, qui ont augmenté respectivement de 40,23 % et de 36,26 %.

En ce qui concerne le secteur des matériaux, le titre d'or typique a généré des rendements d'environ 100% au cours de l'année, ce qui a conduit le secteur à un niveau assez élevé pendant la majeure partie de 2016. Ne représentant que 4% de l'indice en début d'année, le secteur a atteint 10% de l'indice à un certain moment, ce qui signifie qu'un manque d'exposition s'est avéré assez coûteux pour les gestionnaires qui étaient sous-pondéré. Le Fond a obtenu une exposition au début de l'année et s'est positionné, tout en restant sous-pondéré, pour pouvoir bénéficier de la hausse rapide des prix de l'or et des actions d'or.

En ce qui concerne l'énergie, le prix du pétrole a commencé l'année en franchissant le seuil de 40 \$ et en se dirigeant vers 35 \$ jusqu'à ce qu'un renversement ait eu lieu en Février. Ce renversement a augmenté le prix des matières premières et les a permis de dépasser 50 \$. En février, le Fond a augmenté son exposition au secteur en ajoutant des sociétés comme Crescent Point Energy (TSX: CPG), Spartan Energy (TSX: SPE), TORC Oil & Gas (TSX: TOG) et quelques autres. Ceci a permis au de bénéficier du rallye des actions qui a suivi la hausse des prix des matières premières. L'exposition à l'énergie était une contribuable importante au rendement du Fond par rapport à ses pairs ainsi qu'à l'indice pour l'année.

Il est important de mentionner que le secteur de la technologie a aussi contribué au rendement. Des sociétés telles que Kinaxis Inc. (TSX: KXS) et Shopify Inc. (TSX: SHOP) ont été ajoutées au portefeuille et ont augmenté respectivement de 31,27 % et 59,88 %. Ils font partie d'un secteur de plus en plus important au Canada et aux États-Unis, ce qui a contribué à accroître la performance.

Enfin, les impacts géopolitiques ont joué un rôle important dans les réactions du marché au cours de l'année. Brexit n'a pas passé inaperçu et a créé des répercussions dans le monde en augmentant la volatilité sur les marchés. De plus, les élections américaines ont vu des débats très animés qui ont laissé la nation perplexe. L'instabilité politique a ajouté à l'incertitude du marché et a vu la peur prévaloir quant à quel candidat allait gagner.

Le ratio des frais de gestion (RFG) des parts de série A s'est établi à 2,60 % et celui des parts de série F, à 1,74 %, soit une baisse comparativement au RFG pour l'exercice clos le 31 décembre 2015. Cette baisse est attribuable aux primes au rendement pour l'exercice clos le 31 décembre 2015. En 2015, le ratio des frais de gestion (RFG) des parts de série A excluant les primes au rendement s'est établi à 2,57 % et celui des parts de série F, à 1,72 %. Le RFG (avant et après les renoncements ou absorptions) de chaque série est présenté dans la section Faits saillants financiers du présent rapport.

En présumant le réinvestissement des distributions, la forme de celles-ci (revenus, dividendes, gains en capital ou remboursement de capital) n'aurait pas d'incidence importante sur le rendement ou l'objectif du Fonds. Par contre, le non-réinvestissement des distributions occasionnerait un coût d'opportunité, peu importe la forme des distributions.

Événements récents

Le gestionnaire estime que l'économie approche un creux et, bien que son intention ne soit jamais d'anticiper l'orientation des marchés, il a rajusté les répartitions sectorielles pour tirer parti d'un revirement éventuel des marchés. Le gestionnaire a adopté des positions afin de résister à la volatilité du prix du pétrole en investissant dans des sociétés affichant un bilan sain et qui sont aptes à saisir les occasions qui peuvent se présenter, tandis que d'autres sociétés s'efforcent de survivre. Whitecap Resources Inc. (TSX : WCP) et ARC Resources Ltd (TSX : ARX) en sont des exemples.

En ce qui concerne le secteur de la finance, le Fonds continue de sous-pondérer les banques canadiennes et de surpondérer les compagnies d'assurance vie compte tenu des taux d'intérêt actuels.

Opérations entre apparentés

Gestion Palos Inc., qui agit en qualité de gestionnaire et de conseiller en valeurs du Fonds, est réputée être un apparenté du Fonds. Gestion Palos Inc. et le Fonds n'ont été partie à aucune autre opération entre apparentés au cours du dernier exercice.

Le comité d'examen indépendant du Fonds (le « CEI ») a examiné la question de savoir si les rôles de gestionnaire et de conseiller en valeurs de Gestion Palos Inc. constituaient un conflit d'intérêts nécessitant l'établissement d'instructions permanentes et a conclu que ce n'était pas le cas. Néanmoins, le CEI réexaminera l'entente à l'occasion afin de s'assurer que Gestion Palos Inc., en sa double capacité de gestionnaire du fonds d'investissement et de gestionnaire de portefeuille, remplit adéquatement ses fonctions. Dans le cadre de son analyse, le CEI examinera les critères suivants : le rendement du Fonds par rapport à d'autres fonds de la même catégorie, le montant des honoraires versés au gestionnaire en fonction du rendement du Fonds et le montant des actifs gérés au sein du Fonds. Gestion Palos Inc. s'est fiée à l'approbation du CEI en procédant de cette manière.

Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en valeurs

Gestion Palos Inc. est le gestionnaire et le conseiller en valeurs du Fonds. Société de fiducie Computershare du Canada est le fiduciaire du Fonds.

Dépositaire

NBCN Inc., une filiale de la Banque Nationale, est le dépositaire du Fonds.

Agent chargé de la tenue des registres

Apex Fund Services (Canada) Ltd. est l'agent chargé de la tenue des registres du Fonds et tient un registre des porteurs de parts du Fonds.

FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion payés par le Fonds sont calculés mensuellement sur la base d'un douzième des frais de gestion annualisés par série appliqués à la valeur liquidative par série au dernier jour ouvrable du mois précédent.

Série	Commissions de suivi (%)	Autre (%)
A	0,75	0,75
F	0,00	0,75

Autre – comprend l'administration quotidienne du Fonds, les services de conseils en placement et la rémunération du gestionnaire.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Série A

Les tableaux qui suivent présentent les données financières clés du Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour les quatre derniers exercices.

Actif net par part du Fonds¹⁾	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Actif net au début de la période	\$5.93	\$6.73	\$7.09	\$6.82	\$7.37	\$8.65
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0.17	0.20	0.24	0.27	0.30	0.36
Total des charges	(0.17)	(0.21)	(0.20)	(0.34)	(0.29)	(0.49)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0.30	0.14	0.77	0.63	(0.06)	(0.08)
Gains non réalisés (pertes) pour la période	0.66	(0.14)	(0.36)	0.51	0.27	(0.35)
Total de l'augmentation (de la diminution) liée aux activités²⁾	0.96	(0.01)	0.45	1.07	0.22	(0.56)
Distributions :						
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provenant des dividendes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provenant des gains en capital	0.13	0.00	0.59	0.11	0.00	0.00
Remboursement du capital	0.37	0.80	0.21	0.69	0.80	0.80
Total des distributions annuelles³⁾	0.50	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué	\$6.38	\$5.93	\$6.73	\$7.09	\$6.82	\$7.37
Ratios/données supplémentaires	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	18,649	17,587	19,195	17,643	16,071	14,219
Nombre de parts en circulation (en milliers)	2,924	2,941	2,852	2,489	2,358	1,925
Ratio des frais de gestion ²⁾	2.60%	3.00%	2.69%	4.85%	4.03%	5.37%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	2.60%	3.00%	2.72%	5.11%	4.03%	5.37%
Ratio des frais d'opérations ³⁾	0.25%	0.17%	0.35%	0.16%	0.09%	0.22%
Taux de rotation du portefeuille	108.62%	91.47%	168.61%	113.53%	107.02%	111.72%
Valeur liquidative par part	\$6.38	\$5.93	\$6.73	\$7.09	\$6.82	\$7.39

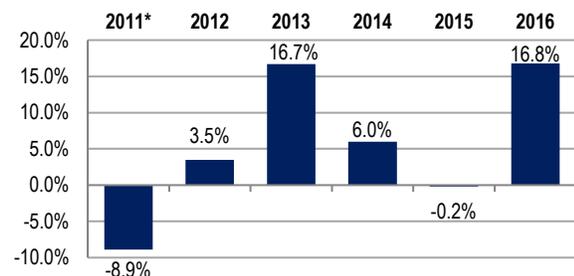
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

RENDEMENT PASSÉ

L'information présentée ci-dessous suppose que la totalité des distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées a été réinvestie dans des parts additionnelles du Fonds et ne tient pas compte des frais de vente et de rachat, ni des distributions et autres charges facultatives qui auraient réduit les rendements. Les rendements passés ne sont pas nécessairement des indicateurs des rendements futurs du Fonds.

Rendements annuels

Le graphique à bandes qui suit présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Il indique, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



Rendements annuels composés

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2016. Les rendements sont comparés à ceux de l'indice composé de rendement total S&P/TSX pour la même période.

Ensemble du portefeuille	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le début
Ensemble des parts de série A	16.8%	7.3%	s.o.	s.o.	5.3%
Indice composé de rendement total S&P/TSX	21.1%	7.1%	s.o.	s.o.	4.4%

* Depuis le début des activités, du 18 février 2011 au 31 décembre 2016.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Série F

Les tableaux qui suivent présentent les données financières clés du Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour les trois derniers exercices.

Actif net par part du Fonds¹⁾	2016	2015	2014	2013	2012
Actif net au début de la période	\$6.13	\$6.92	\$7.21	\$6.84	\$7.18
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation					
Total des produits	0.17	0.21	0.24	0.27	0.23
Total des charges	(0.13)	(0.20)	(0.18)	(0.23)	(0.19)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0.30	0.12	0.41	0.64	(0.08)
Gains non réalisés (pertes) pour la période	0.81	(0.19)	(0.56)	0.63	0.21
Total de l'augmentation (de la diminution) liée aux activités²⁾	1.15	(0.06)	(0.09)	1.31	0.17
Distributions :					
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provenant des dividendes	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Provenant des gains en capital	0.32	0.00	0.40	0.11	0.00
Remboursement du capital	0.18	0.80	0.40	0.69	0.60
Total des distributions annuelles³⁾	0.50	0.80	0.80	0.80	0.60
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué	\$6.67	\$6.13	\$6.92	\$7.20	\$6.84
Ratios/données supplémentaires	2016	2015	2014	2013	2012
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹⁾	5,707	2,638	1,874	671	326
Nombre de parts en circulation (en milliers)	855	430	271	93	48
Ratio des frais de gestion ²⁾	1.74%	2.85%	1.83%	3.40%	3.55%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1.74%	2.85%	1.88%	3.77%	3.55%
Ratio des frais d'opérations ³⁾	0.22%	0.17%	0.34%	0.22%	0.10%
Taux de rotation du portefeuille	108.62%	91.47%	168.61%	113.53%	107.02%
Valeur liquidative par part	\$6.67	\$6.13	\$6.93	\$7.21	\$6.84

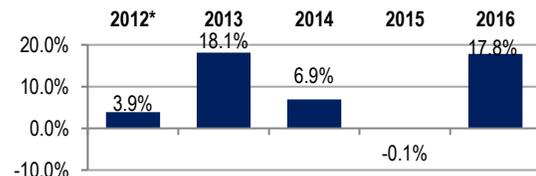
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

RENDEMENT PASSÉ

L'information présentée ci-dessous suppose que la totalité des distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées a été réinvestie dans des parts additionnelles du Fonds et ne tient pas compte des frais de vente et de rachat, ni des distributions et autres charges facultatives qui auraient réduit les rendements. Les rendements passés ne sont pas nécessairement des indicateurs des rendements futurs du Fonds.

Rendements annuels

Le graphique à bandes qui suit présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Il indique, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



Rendements annuels composés

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2016. Les rendements sont comparés à ceux de l'indice composé de rendement total S&P/TSX pour la même période.

1 an 3 ans 5 ans 10 ans Depuis

					le début
Parts de série F	17.8%	7.94%	N/A	N/A	9.6%
Indice composé de rendement total					
S&P/TSX	21.1%	7.1%	N/A	N/A	4.4%

* Depuis le début des activités, du 9 avril 2012 au 31 décembre 2016.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2016

Le portefeuille par catégorie

Les tableaux qui suivent présentent les principales catégories du portefeuille et les 25 principaux placements du Fonds à la fin de la période. L'aperçu du portefeuille de placement peut évoluer en raison d'opérations effectuées en permanence dans le portefeuille du Fonds et une mise à jour trimestrielle est disponible.

Pondérations selon la région (%)

Canada	95.71
États- Unis	4.29
Total	100.00

Pondérations selon le secteur (%)

Consommation discrétionnaire	14.45
Biens de consommation de base	2.30
Énergie	22.08
Finance	21.75
Santé	2.11
Industrie	7.65
Technologies de l'information	4.79
Matériaux	11.11
Services aux collectivités	6.45
Immobilier	1.87
Espèces	5.44
Total	100.00

Ventilation du portefeuille selon les positions acheteur et vendeurs (%)

Positions acheteur	94.56
Espèces	5.44
Total	100.00

Pondérations selon la catégorie d'actif (%)

Actions ordinaires	83.70
Revenu Fixe	10.86
Espèces	5.44
Total	100.00

Total 25 principales positions (%)

Royal Bank of Canada	3.74
The Toronto-Dominion Bank	3.68
Sun Life Financial Inc.	3.60
The Bank of Nova Scotia	3.07
Keyera Corp.	2.53
Lundin Mining Corp.	2.21
Canadian Energy Services & Technology Corp.	2.14
DHX Media Ltd 5.875% 02DEC2021	2.07
EnerCare Inc.	1.98
Whitecap Resources Inc.	1.95
Vermilion Energy Inc.	1.93
Northland Power Inc. 4.75% 30JUN2020 CONV. \$21.60	1.87
The Goldman Sachs Group Inc.	1.85
Tamarack Valley Energy Ltd	1.85
CCL Industries Inc.	1.84
ARC Resources Ltd	1.81
Intact Financial Corp.	1.66
Franco-Nevada Corp.	1.65
Algonquin Power & Utilities Corp.	1.64
Secure Energy Services Inc.	1.63
Bank of Montreal	1.59
Pembina Pipeline Corp.	1.55
Waste Connections Inc.	1.52
WSP Global Inc.	1.47
CGI Group Inc.	1.46
Top 25 Holdings	52.29

La valeur liquidative totale du Fonds au 31 décembre 2016 s'élevait à 24,4 M\$.

NOTES EXPLICATIVES DES FAITS SAILLANTS FINANCIERS**Actif net par part**

- 1) Cette information provient des états financiers annuels audités du Fonds. Avant 2012, l'actif net par titre présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des parts du Fonds. Ces écarts sont expliqués dans les notes annexes aux états financiers. Cet écart s'explique par le fait que la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des parts du Fonds est fondée sur le cours réel, alors que l'actif net par part présenté dans les états financiers est fondé sur le cours acheteur de clôture, conformément aux PCGR. En 2014, les états financiers sont passés aux normes comptables IFRS et cet écart n'existe plus, car la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts du Fonds est la même que celle utilisée dans les états financiers IFRS. Ce changement a été appliqué rétrospectivement aux états financiers de 2012 et de 2013.
- 2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation/la diminution de l'actif net provenant de l'exploitation est fondée sur la moyenne pondérée du nombre de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne se veut pas un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture de la période.
- 3) Les distributions ont été versées en espèces aux porteurs de parts qui ont demandé un paiement en espèces. Pour les autres porteurs de parts, les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Ratios et données supplémentaires

- 1) Ces renseignements sont fournis en date du 31 décembre de l'exercice indiqué.
- 2) Le ratio des frais de gestion s'appuie sur le total des frais (à l'exclusion des commissions et autres frais d'opérations du portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période. Le RFG pour 2013 à l'exclusion des primes au rendement s'est établi à 3,0 % pour les parts de série A et à 2,2 % pour les parts de série F. Le RFG pour 2015 à l'exclusion des primes au rendement s'est établi à 2,6 % pour les parts de série A et à 1,7 % pour les parts de série F.
- 3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres frais d'opérations et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période.
- 4) Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation des titres en 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 des titres en portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les coûts d'opérations payables par le Fonds sont élevés pour l'exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables pour l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Le prospectus et d'autres renseignements concernant le Fonds sont accessibles sur Internet à l'adresse www.sedar.com.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement ou avec :

Gestion Palos Inc.

1 Place Ville-Marie, bureau 1670
Montréal (Québec) Canada H3B 2B6
À l'attention de : Relations avec les investisseurs

Sans frais : 1-855-PALOS-88 (1-855-725-6788)

Internet : www.palosmanagement.com

Courriel : info@palosmanagement.com