

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2016

CHOU BOND FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2016

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds renferme des faits saillants financiers, mais il ne contient pas les états financiers complets du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels gratuitement, sur demande, en composant (sans frais) le 1-888-357-5070, en nous écrivant au 110, Sheppard Avenue East, Suite 301, Box 18, Toronto (Ontario) M2N 6Y8 ou en consultant notre site Web, www.choufunds.com, et SEDAR, à www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent également nous contacter de l'une ou l'autre des façons susmentionnées pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds.

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs portant sur des événements futurs prévus, des résultats, des circonstances, un rendement ou des attentes qui ne reposent pas sur des faits historiques, mais représentent plutôt nos opinions à l'égard d'événements futurs. En soi, les énoncés prospectifs exigent que nous formulions des hypothèses; ils sont donc soumis aux incertitudes et risques inhérents à ce procédé. Il y a un risque important que les prédictions et autres énoncés prospectifs se révèlent imprécis. Nous avisons les lecteurs de ce rapport de ne pas accorder une confiance indue à nos énoncés prospectifs, puisqu'un certain nombre de facteurs peuvent amener les conditions, résultats, actes ou événements futurs réels à différer de façon importante des cibles, prévisions, estimations ou intentions exprimées ou suggérées par les énoncés prospectifs.

Les résultats réels peuvent être très différents des prévisions de la direction telles que formulées dans les énoncés prospectifs en raison de divers facteurs dont, sans s'y limiter, les conditions économiques générales, l'état du marché, les taux d'intérêt, les changements législatifs et réglementaires, l'effet de la concurrence dans les secteurs géographiques et commerciaux où le Fonds peut investir et les risques décrits de temps à autre dans le prospectus simplifié du Fonds. Nous soulignons que cette liste de facteurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'il s'appuie sur des énoncés prospectifs pour prendre des décisions à l'effet d'investir dans le Fonds, tout investisseur devrait examiner soigneusement ces facteurs, tout autant que d'autres incertitudes et événements possibles ainsi que les incertitudes inhérentes aux énoncés prospectifs. Étant donné l'effet éventuel de ces facteurs, le groupe des Fonds Chou ne s'engage d'aucune façon à actualiser ou réviser quelque énoncé prospectif que ce soit à la suite d'information nouvelle, d'événements futurs ou autrement et décline expressément toute intention ou obligation à cet égard, si ce n'est en vertu d'une loi applicable.

Chou Associates Management Inc. (le « Gestionnaire ») gère l'ensemble des affaires du Fonds, y compris la sélection des titres de son portefeuille et la promotion des ventes des parts du Fonds. Aux fins du présent rapport, les expressions « Chou Associates Management Inc. » et « le Gestionnaire » sont interchangeables. Les coordonnées complètes du Gestionnaire figurent à la fin de ce rapport.

CHOU BOND FUND

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de Chou Bond Fund (le « Fonds ») consiste à assurer la protection du capital et la réalisation de revenus, la plus-value constituant une considération secondaire. Le Fonds investit principalement dans des titres à revenu fixe canadiens et américains que Chou Associates Management Inc. (le « Gestionnaire ») considère comme sous-évalués. Ces titres comprennent, sans s'y restreindre, les émissions du gouvernement du Canada, de provinces, de municipalités et de sociétés, y compris des instruments à revenu fixe convertibles et à rendement élevé. Le Fonds peut également investir dans des titres à revenu fixe autres que canadiens et américains.

Risque

Les risques associés à un placement dans le Fonds sont mentionnés dans le plus récent prospectus simplifié déposé par le Fonds. Ce prospectus simplifié peut être consulté sur le site Web du Fonds, www.choufunds.com, et sur SEDAR, à www.sedar.com.

Aucun changement important n'a affecté le niveau de risque global du Fonds au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, le rendement du Fonds a augmenté de 9,1 % pour les parts de série A et de 9,3 % pour les parts de série F, déduction faite des frais, tandis que l'indice Barclays Capital U.S. Corporate High Yield affichait un rendement de 13,9 % en dollars canadiens. En dollars américains, le rendement du Fonds a progressé de 12,4 % pour les parts de série A et de 12,6 % pour les parts de série F, tandis que l'indice Barclays Capital U.S. Corporate High Yield affichait un rendement de 17,1 %.

Le marché des obligations de sociétés à rendement élevé aux États-Unis a grandement profité du redressement cyclique des prix des marchandises et du rétablissement du crédit dans le secteur de l'énergie, les prix du pétrole brut remontant en 2016. Les bénéfices des sociétés américaines ont poursuivi leur progression, l'amélioration du contexte économique global et la croissance du PIB ayant eu un effet bénéfique important sur le marché américain du crédit aux entreprises dans son ensemble. Les obligations à plus long terme et de qualité de crédit plus faible se sont démarquées dans l'environnement de taux faibles. Le marché américain des obligations à rendement élevé s'est montré solide en dépit de l'augmentation de la volatilité découlant du résultat inattendu du Brexit. Le marché des obligations a continué de grimper, le président américain Donald Trump laissant entrevoir la perspective d'une croissance économique plus rapide et d'une hausse de l'inflation aux États-Unis.

Les titres de créance d'Exco Resources (prêt à terme de second rang et prêt non garanti à 8,50 % échéant en avril 2022), de Fortress Paper Limited (7,00 %, échéant en décembre 2019) et d'Ascent Capital Group (4,00 %, échéant en juillet 2020) sont ceux qui ont eu l'effet le plus positif sur le rendement du Fonds en 2016.

Les titres de participation de Produits forestiers Résolu inc. ainsi que les titres de créance de UkrLandFarming PLC (10,875 %, échéant en mars 2018) et d'Avangardco Investments Public Limited (10,00 %, échéant en octobre 2018), de même que le prêt à terme de RH Donnelley Inc. échéant en décembre 2016 (converti en prêt à terme de premier rang et en bons de souscription de Dex Media en mai en raison d'une restructuration en vertu du chapitre 11) ont été les principaux titres à avoir une incidence négative sur le rendement du Fonds.

CHOU BOND FUND

Les nouvelles acquisitions en 2016 comprennent des obligations de Valeant Pharmaceuticals portant intérêt à 6,125 % et échéant en avril 2025, un prêt à terme de deuxième rang d'Exco Resources et des obligations de Produits forestiers Résolu portant intérêt à 5,875 % et échéant en mai 2023.

Le Fonds a vendu la totalité de ses titres de créance de Fortress Paper Limited portant intérêt à 6,50 % et échéant en décembre 2016 et de ses titres de participation privés de Dex Media reçus dans le cadre de la restructuration en vertu du chapitre 11 de la société. Le Fonds a aussi réduit considérablement sa participation en obligations de Taiga Building Products Limited portant intérêt à 14,00 % et échéant en septembre 2020 et dans le prêt non garanti d'Exco Resources portant intérêt à 8,50 % et échéant en avril 2022.

Les rachats nets du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 se sont élevés à environ 3 878 315 \$ pour les parts de série A et les souscriptions nettes, à environ 99 091 \$ dans le cas des parts de série F. La position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds a été de 16,2 % de son actif net pour l'exercice.

Le Fonds n'avait aucune option d'achat couverte dans son portefeuille au 31 décembre 2016.

Événements récents

Mises à part les fluctuations normales des marchés, il n'est survenu aucun événement particulier récent qui soit susceptible d'avoir une incidence indue sur le portefeuille du Fonds lorsqu'on le compare à son indice de référence.

Opérations entre parties liées

Le Gestionnaire gère l'ensemble des affaires du Fonds, y compris la sélection des titres du portefeuille du Fonds et la promotion des ventes des parts du Fonds.

Le Gestionnaire est aussi le fiduciaire du Fonds. Lorsqu'ils effectuent un placement dans le Fonds, les investisseurs reçoivent des parts d'une fiducie. Le Gestionnaire, en qualité de fiduciaire, détient le titre de propriété des biens du Fonds – les liquidités et les titres en portefeuille – pour le compte des investisseurs.

Le Gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs acquièrent des parts du Fonds à l'occasion, dans le cours normal des affaires. Toutes les transactions avec le Gestionnaire sont évaluées à leurs valeurs d'échange.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2016, il n'y a eu aucune opération entre parties liées, si ce n'est dans l'exercice des fonctions et dans les cas susmentionnés.

CHOU BOND FUND

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 sa performance financière pour l'exercice clos le 31 décembre 2016 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre, selon le cas.

Actif net du Fonds par part de série A¹⁾

	2016	2015	2014	2013	2012
Actif net à l'ouverture de la période	8,78 \$	9,96 \$	9,64 \$	8,30 \$	7,98 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation					
Total des produits	0,23 \$	0,98 \$	0,77 \$	0,71 \$	0,74 \$
Total des charges	(0,13)\$	(0,15)\$	(0,16)\$	(0,15)\$	(0,12)\$
Gains (pertes) réalisé(e)s de la période	0,08 \$	(0,02)\$	0,49 \$	0,39 \$	(0,37)\$
Gains (pertes) latent(e)s de la période	0,57 \$	(1,14)\$	(0,22)\$	1,07 \$	0,76 \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	0,75 \$	(0,33)\$	0,88 \$	2,02 \$	1,01 \$
Distributions					
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,77 \$	0,83 \$	0,62 \$	0,64 \$	0,72 \$
Des dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Des gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³⁾	0,77 \$	0,83 \$	0,62 \$	0,64 \$	0,72 \$
Actif net à la clôture de la période	8,79 \$	8,78 \$	9,96 \$	9,64 \$	8,30 \$
Actif net à la clôture de la période en dollars américains	6,55 \$	6,34 \$	8,58 \$	9,07 \$	8,34 \$

Ratios et données supplémentaires – Parts de série A

	2016	2015	2014	2013	2012
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	38 982 \$	39 631 \$	45 810 \$	38 761 \$	36 850 \$
Nombre de parts en circulation	4 432 708	4 515 187	4 599 226	4 020 643	4 434 113
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,54 %	1,45 %	1,41 %	1,52 %	1,45 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge ⁶⁾	1,54 %	1,45 %	1,41 %	1,52 %	1,45 %
Ratio des frais d'opérations ⁷⁾	0,05 %	0,00 %	0,05 %	0,01 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸⁾	50,15 %	4,44 %	23,91 %	13,42 %	11,59 %
Valeur liquidative par part	8,79 \$	8,78 \$	9,96 \$	9,64 \$	8,31 \$

CHOU BOND FUND

Actif net du Fonds par part de série F¹⁾

	2016	2015	2014	2013	2012
Actif net à l'ouverture de la période	8,85 \$	10,05 \$	9,72 \$	8,33 \$	7,99 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation					
Total des produits	0,23 \$	0,99 \$	0,78 \$	0,69 \$	0,74 \$
Total des charges	(0,12)\$	(0,13)\$	(0,14)\$	(0,13)\$	(0,11)\$
Gains (pertes) réalisé(e)s de la période	0,08 \$	(0,02)\$	0,50 \$	0,23 \$	(0,40)\$
Gains (pertes) latent(e)s de la période	0,77 \$	(1,16)\$	(0,14)\$	1,55 \$	0,75 \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	0,96 \$	(0,32)\$	1,00 \$	2,34 \$	0,98 \$
Distributions					
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,74 \$	0,85 \$	0,64 \$	0,61 \$	0,72 \$
Des dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Des gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³⁾	0,74 \$	0,85 \$	0,64 \$	0,61 \$	0,72 \$
Actif net à la clôture de la période	8,94 \$	8,85 \$	10,05 \$	9,71 \$	8,33 \$
Actif net à la clôture de la période en dollars américains	6,66 \$	6,40 \$	8,66 \$	9,14 \$	8,37 \$

Ratios et données supplémentaires – Parts de série F

	2016	2015	2014	2013	2012
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	3 611 \$	3 174 \$	3 691 \$	3 527 \$	7 180 \$
Nombre de parts en circulation	403 615	358 475	367 482	362 911	861 551
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,37 %	1,28 %	1,25 %	1,35 %	1,29 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁶⁾	1,37 %	1,28 %	1,25 %	1,35 %	1,29 %
Ratio des frais d'opérations ⁷⁾	0,05 %	0,00 %	0,05 %	0,01 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸⁾	50,15 %	4,44 %	23,91 %	13,42 %	11,59 %
Valeur liquidative par part	8,94 \$	8,85 \$	10,05 \$	9,71 \$	8,33 \$

¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers trimestriels non audités du Fonds. Aux fins de l'information financière, avant le 1^{er} janvier 2013, dans les états financiers dressés selon les PCGR canadiens, la valeur liquidative par part diffère de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts.

²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

³⁾ Les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds ou payées en espèces sur demande.

⁴⁾ Données à la clôture de la période indiquée, arrondies au millier le plus près.

⁵⁾ Le ratio des frais de gestion (« RFG ») est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des frais de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période. Le Gestionnaire peut, à son gré, prendre à son compte certaines charges d'exploitation ou y renoncer. Le RFG tient compte des charges d'exploitation ayant fait l'objet de renoncations ou de prises en charge par le Gestionnaire tandis que le RFG avant prises en charge fait état du RFG tel qu'il apparaît avant que le Gestionnaire ne procède à quelque prise en charge ou renonciation.

⁶⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période.

⁷⁾ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en placements du Fonds gère activement le portefeuille. Un taux de rotation du 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 au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds pendant l'exercice sont élevés et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital impossibles au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

⁸⁾ L'information relative à l'exercice 2013 et par la suite est conforme aux IFRS. L'information relative aux exercices antérieurs à 2013 est présentée selon les PCGR canadiens.

CHOU BOND FUND

Frais de gestion

Le Gestionnaire gère le Fonds. Il a droit à des honoraires de gestion des placements payables mensuellement et calculés quotidiennement sur la base d'un pourcentage de la valeur de marché de l'actif net égal à 1,15 % par année pour les parts de série A, et à 1,0 % par année pour les parts de série F. Le Gestionnaire paie aux courtiers, à même les honoraires de gestion des parts de série A, des commissions de suivi de 15 points de base par année. Aucune commission de suivi n'est payée à l'égard des parts de série F.

Rendement passé

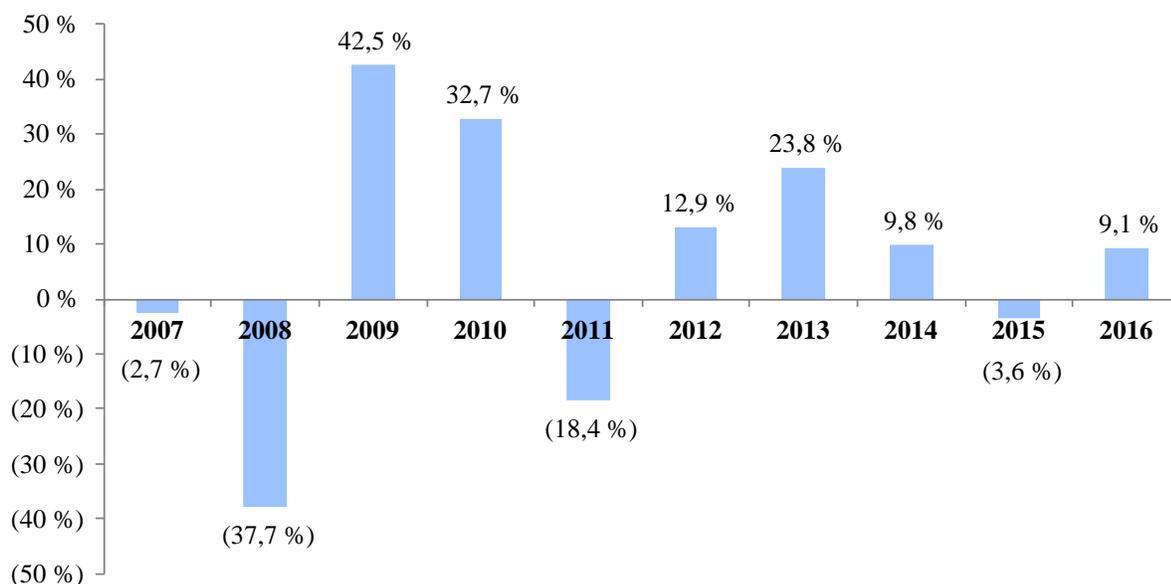
Généralités

Les histogrammes et tableaux qui suivent font état du rendement passé du Fonds. Les taux de rendement correspondent aux rendements totaux historiques qui comprennent les variations du prix des parts et présument le réinvestissement de toutes les distributions. Ces rendements ne tiennent compte d'aucuns frais de vente ou de rachat, d'aucune autre charge accessoire ou des impôts sur le revenu que les investisseurs dans le Fonds doivent payer et qui pourraient réduire ces rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

Rendements annuels

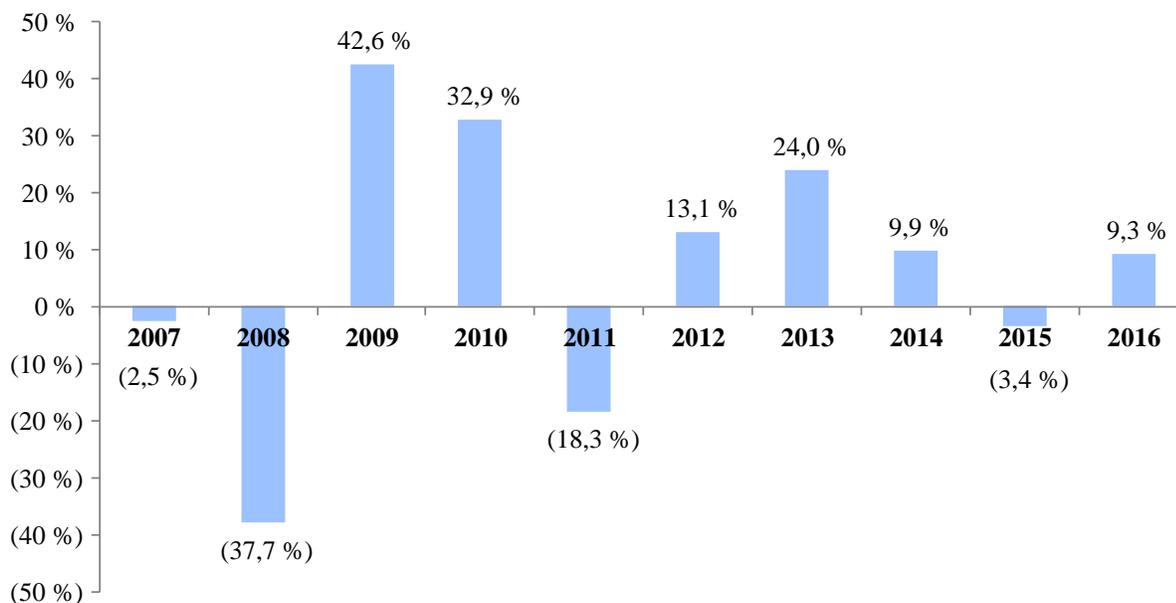
Les histogrammes suivants illustrent le rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Chaque histogramme indique en pourcentage dans quelle mesure un placement effectué le 1^{er} janvier se serait accru ou aurait diminué au 31 décembre de chacun des exercices et la variation du rendement d'un exercice à l'autre.

Série A



CHOU BOND FUND

Série F



Rendements composés annuels

Les tableaux suivants¹⁾ indiquent le rendement composé annuel total des parts de série A et de série F du Fonds. Ils font état du rendement passé du Fonds depuis la création et pour les périodes de un an, de trois ans, de cinq ans et de dix ans closes le 31 décembre 2016. Pour chacune de ces périodes, les tableaux ci-dessous indiquent également le rendement composé annuel total historique ou la variation de l'indice Barclays U.S. Corporate High Yield (l'« indice »), un indice de référence général qui mesure le marché des obligations spéculatives à taux fixe de sociétés imposables. Cet indice comprend des titres libellés en dollars américains émis en souscription publique par des sociétés des secteurs financier, industriel et des services publics situées aux États-Unis ou ailleurs. Ces titres répondent à des exigences spécifiques en matière d'échéance, de liquidité et de qualité. L'indice de référence est calculé sans déduire ni les frais de gestion ni les frais du fonds, alors que le rendement du Fonds est calculé compte tenu de la déduction de ces frais.

Série A

31 décembre 2016	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années
Chou Bond Fund	9,10 %	4,91 %	10,05 %	4,21 %
Barclays U.S. Corp. High Yield Index (\$ CA)	13,93 %	13,21 %	13,53 %	8,99 %

Série F

31 décembre 2016	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années
Chou Bond Fund	9,28 %	5,08 %	10,23 %	4,34 %
Barclays U.S. Corp. High Yield Index (\$ CA)	13,93 %	13,21 %	13,53 %	8,99 %

¹⁾ Les tableaux présument le réinvestissement de tous les revenus.

CHOU BOND FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux qui suivent résument le contenu du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2016.

<u>Répartition géographique du portefeuille</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
États-Unis	46,2 %
Canada	30,7 %
Europe continentale	9,3 %
Équivalents de trésorerie, montant net	13,8 %
Portefeuille total	100,0 %

<u>Émetteurs</u> <i>(à l'exclusion des équivalents de trésorerie)</i>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Titres de capitaux propres	
Produits forestiers Résolu inc.	6,6 %
Wow Unlimited Media Inc.	4,7 %
Sandridge Energy Inc.	3,6 %
Catalyst Paper Corporation	0,1 %
Total des titres de capitaux propres	15,0 %

Bons de souscription

Dex Media West Inc., bons de souscription, 15 août 2023	0,0 %
---	-------

Obligations

Atlanticus Holdings Corporation, obligations convertibles, 5,875 %, 30 novembre 2035	11,5 %
Fortress Paper Limited, obligations convertibles remboursables par anticipation, 7,000 %, 31 décembre 2019	9,8 %
Sandridge Energy Inc., coupon zéro, 3 octobre 2020	8,0 %
Exco Resources Inc., prêts à terme, 20 octobre 2020	6,9 %
Ukrlandfarming PLC, 10,875 %, 26 mars 2018	6,5 %
Ascent Capital Group Inc., obligations convertibles, 4,000 %, 15 juillet 2020	6,4 %
Valeant Pharmaceuticals International Inc., 6,125 %, 15 avril 2025, remboursables par anticipation	4,8 %
Dex Media West Inc., prêts à terme, 31 décembre 2017	4,0 %
Catalyst Paper Corporation, 11,000 %, 30 octobre 2017, remboursables par anticipation	3,7 %
Produits forestiers Résolu inc., 5,875 %, 15 mai 2023, remboursables par anticipation	2,9 %
Avanguardco Investments Public Limited, 10,000 %, 29 octobre 2018	2,8 %
Taiga Building Products Limited, 14,000 %, 1 ^{er} septembre 2020, remboursables par anticipation	2,6 %
Exco Resources Inc., 8,500 %, 15 avril 2022	1,0 %
Catalyst Paper Corporation, 11,000 %, 30 octobre 2017	0,3 %
Total des obligations	71,1 %

Placements totaux	86,2 %
--------------------------	---------------

L'aperçu du portefeuille du Fonds pourrait varier en fonction des opérations de portefeuille qui y sont effectuées. La prochaine mise à jour trimestrielle, au 31 mars 2017, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille et sera publiée sur notre site Web, www.choufunds.com, au plus tard le 31 mai 2017.

Chou Associates Management Inc.

110, Sheppard Avenue East
Suite 301, Box 18
Toronto (Ontario)
M2N 6Y8

Tél. : 416-214-0675
Sans frais: 1-888-357-5070
Télécopieur : 416-214-1733
Site Web: www.choufunds.com
Courriel: admin@choufunds.com

Agent chargé de la tenue des registres et dépositaire

CIBC Mellon
320, Bay St.
Toronto (Ontario)
M5H 4A6

Tél.: 416-643-5540
Sans frais: 1-866-379-3266
Télécopieur: 1-855-884-0493

Auditeurs

KPMG, LLP
Bay Adelaide Centre
333, Bay Street, Suite 4600
Toronto (Ontario)
M5H 2S5

Conseillers juridiques

Owens Wright LLP
20, Holly Street, Suite 300
Toronto (Ontario)
M4S 3B1