

**Rapport annuel de la direction  
sur le rendement du Fonds**

**Pour :**

Fonds d'actions internationales Meritas  
Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009

## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

---

*Le présent rapport de gestion annuel sur le rendement du Fonds renferme des faits saillants de nature financière, mais ne contient pas les états financiers annuels du Fonds. Vous pouvez demander un exemplaire sans frais des états financiers annuels, par téléphone au 1-866-924-6767, par écrit à Fonds de placement Meritas, 410, Hespeler Road, bureau 5, Cambridge (Ontario) N1R 6J6 ou encore en visitant notre site Web à [www.meritas.ca](http://www.meritas.ca) ou celui de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Les épargnants peuvent également communiquer avec nous par l'une ou l'autre de ces méthodes dans le but de demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, le dossier de divulgation du vote par procuration ou la divulgation trimestrielle du portefeuille associé au Fonds.*

### Énoncés prospectifs

Le présent document renferme des énoncés prospectifs. Ces énoncés sont habituellement identifiables au moyen de la terminologie utilisée, soit « prévoir », « planifier », « avoir l'intention », « s'attendre » et « estimer » ou autre libellé semblable. Ces énoncés prospectifs sont soumis à des risques et incertitudes inconnus et à d'autres facteurs qui peuvent causer des écarts importants entre résultats, réalisations et niveaux d'activité réels et ceux mentionnés expressément ou implicitement dans les énoncés. Les facteurs comprennent notamment : la conjoncture économique et celle du marché et des affaires; les fluctuations du prix des titres, les taux d'intérêt et les taux de change; et les mesures des instances gouvernementales. Il est possible que nous ne puissions pas prévoir les événements à venir ainsi que leurs conséquences sur un Fonds. Les résultats réels peuvent différer de manière substantielle de ceux prévus dans les énoncés prospectifs. Nous déclinons expressément toute obligation d'actualiser ou de réviser les énoncés prospectifs, par suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou pour toute autre raison.

## Rapport de gestion sur le rendement du Fonds

### Sous-conseiller en portefeuille

Thornburg Investment Management Inc., Sante Fe (Nouveau-Mexique), É.-U.

### Objectifs et stratégie de placement

Le principal objectif de placement du Fonds est de produire des gains en capital à la suite d'investissements dans un portefeuille diversifié composé de titres provenant en grande partie de l'extérieur de l'Amérique du Nord.

### Risque

Le niveau de risque du Fonds n'a pas changé de manière significative au cours de la dernière année. Le Fonds conserve un portefeuille bien diversifié tant du point de vue des titres et de leur style que de celui de la classification et de la capitalisation boursière des sociétés concernées.

### Résultats d'exploitation

Au cours de l'année, la valeur du fonds s'est appréciée, passant de 23 millions de dollars à plus de 28 millions de dollars grâce à l'accroissement de la valeur sur le marché des titres détenus par le Fonds.

Globalement, les marchés boursiers internationaux ont affiché une modeste reprise après les pertes record de l'année dernière. Notre portefeuille a profité de la reprise et enregistré des résultats conformes aux moyennes du marché. Même si les marchés financiers mondiaux ont connu un regain en 2009, nous pensons que la reprise économique en est encore à ses premiers pas.

Les prêts d'urgence et les programmes de stimulation de l'économie sans précédents mis en place par les gouvernements ont permis jusqu'ici de stabiliser les marchés et les économies mondiales après l'une des pires crises de l'après-guerre. Nous attendons de voir quelles seront les retombées à long terme de ces politiques. Nous pensons qu'en 2010, les marchés d'actions auront besoin d'une reprise économique durable et d'une croissance des gains d'entreprise reposant sur une hausse du chiffre d'affaires pour soutenir la plus-value du capital dorénavant. Dans ce contexte incertain, l'excellence dans la recherche de placements axée sur les données fondamentales des sociétés devrait une fois encore faire toute la différence dans le rendement des placements. Selon un proverbe chinois, « un bébé est un ange dont les ailes rétrécissent au fur et à mesure que ses jambes se développent ». Nous pensons que le développement des deux jambes que sont la réduction des coûts et la reprise des gains profitera certainement à nos entreprises en 2010. Nous nous efforcerons également de trouver des anges oubliés qui ont réussi à manœuvrer durant la crise, qui ont démontré la solidité de leur modèle d'entreprise et qui offrent aujourd'hui des perspectives prometteuses. Au bout du compte, les sociétés qui ont su gérer efficacement leurs coûts tout en assurant la croissance de leurs revenus publieront sans doute des résultats financiers encourageants, qui se traduiront par une remontée du cours de leurs actions.

Le revenu et les frais sont demeurés relativement inchangés par rapport à l'année dernière, si l'on tient compte de la taille du Fonds et de la situation sur le marché au cours de cette période. Les pertes réalisées et non réalisées enregistrées au cours de l'année sont raisonnables étant donné la conjoncture.

## **FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS**

---

### **Rapport de gestion sur le rendement du Fonds (suite)**

#### **Faits nouveaux**

##### **Modification comptable future**

En date du 31 décembre 2009, le gestionnaire a élaboré un plan de transition visant à respecter l'échéancier publié par l'ICCA en vue de la transition vers les normes IFRS. Les éléments les plus importants du plan incluent la divulgation de l'incidence qualitative dans les états financiers du 31 décembre 2009 et 2010 et la préparation des états financiers du 31 décembre 2011 conformément aux normes IFRS.

Selon son évaluation des différences entre les PCGR canadiens et les normes IFRS, le gestionnaire ne prévoit pas que la répartition de l'actif net des porteurs de parts ou que la valeur de l'actif net par unité soit modifiée en raison de cette transition. À l'heure actuelle, le gestionnaire s'attend toutefois à ce que celle-ci ait une incidence sur les états financiers du Fonds, pouvant mener notamment à des divulgations supplémentaires et possiblement à une présentation différente des intérêts des porteurs de parts ainsi que d'autres éléments.

##### **Opérations entre apparentés**

Meritas Financial Inc. est le gestionnaire du Fonds. Tous les frais du Fonds doivent être payés par le gestionnaire, autres que les taxes et les frais juridiques, de vérification, de dépôt, de garde, de tenue de dossiers, de communication, de banque, d'imprimés, de fournitures et de courtage sur les titres. En contrepartie des services de gestion et conformément à la déclaration de fiducie, chaque Fonds verse au gestionnaire des frais mensuels appliqués à la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds.

## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

### Faits saillants de nature financière

Les tableaux suivants présentent certains renseignements financiers importants concernant le Fonds. Ils visent à vous permettre de bien comprendre le rendement du Fonds au cours des cinq derniers exercices. Ces données sont tirées des états financiers annuels vérifiés du Fonds. Pour obtenir un exemplaire de ces états, reportez-vous à l'information présentée plus tôt dans le présent document.

<b>Catégorie A</b>					
	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Actif net par part, PCGR</b>					
début des périodes (a)	6,71 \$	10,01 \$	10,29 \$	8,62 \$	7,81 \$
<b>Adoption initiale au chapitre 3855</b>	-	-	(0,02)	-	-
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>					
Total des produits	0,14	0,18	0,19	0,17	0,14
Total des charges	(0,20)	(0,24)	(0,31)	(0,27)	(0,24)
Gains (pertes) réalisé(e)s pour les périodes	(0,38)	(1,32)	0,78	0,69	0,12
Gains (pertes) non réalisé(e)s pour les périodes	1,17	(1,81)	(0,80)	1,19	0,83
Coûts d'opération	(0,01)	(0,01)	(0,02)	-	-
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités (a)</b>	<b>0,72</b>	<b>(3,19)</b>	<b>(0,16)</b>	<b>1,78</b>	<b>0,85</b>
<b>Distributions :</b>					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	-	-	-	-	-
Des dividendes	-	-	-	-	-
Des gains en capital	-	-	(0,18)	-	-
Rendement du capital	-	-	-	-	-
<b>Distributions annuelles totales (a)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Actif net par part, PCGR, fin des périodes (a)</b>	<b>7,44 \$</b>	<b>6,71 \$</b>	<b>10,01 \$</b>	<b>10,29 \$</b>	<b>8,62 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires :</b>					
Actifs net, PCGR, fin des périodes	27 915 051 \$	22 393 710 \$	28 399 917 \$	19 300 671 \$	12 903 162 \$
Ajustement selon le cours acheteur de clôture	41 741 \$	62 949 \$	125 276 \$	-	-
Actifs net, Négociation, fin des périodes	27 956 792 \$	22 456 659 \$	28 525 193 \$	19 300 671 \$	12 903 162 \$
Nombre de parts en circulation fin des périodes	3 752 781	335 621	2 836 014	1 875 157	1 496 095
Valeur liquidative par part, Négociation, fin des périodes (a)	7,45 \$	6,73 \$	10,06 \$	10,29 \$	8,62 \$
Ratio des frais de gestion (RFG) (b)	2,93 %	2,91 %	2,93 %	2,96 %	2,95 %
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	3,70 %	3,89 %	3,93 %	4,27 %	3,85 %
Taux de rotation des titres en portefeuille (c)	47,13 %	53,07 %	73,44 %	69,27 %	44,50 %
Ratio des frais d'opérations (d)	0,19 %	0,33 %	0,24 %	0,18 %	0,16 %

- (a) Actif net par part et les distributions sont fondées sur le nombre réel de parts en circulation au moment indiqué. L'augmentation (la diminution) liée aux activités est fondée sur le nombre pondéré de parts en circulation au cours des périodes. Ce tableau n'a pas pour objectif de rapprocher actif net par part de début et de fin.
- (b) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des frais pour la période comptabilisée et exprimé comme pourcentage annualisé des actifs nets moyens quotidiens pendant la période. Le gestionnaire peut absorber certains frais d'exploitation payables par le Fonds ou abandonner cette pratique en tout temps, à sa discrétion.
- (c) Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique le dynamisme du conseiller en valeurs qui gère les placements de celui-ci. 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 du portefeuille du Fonds est élevé, plus les frais de négociation du Fonds au cours de l'année sont importants et plus les chances que vous receviez des gains en capital imposables sont grandes. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.
- (d) Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et autres coûts d'opérations de portefeuille exprimés comme pourcentage annualisé des actifs nets moyens quotidiens pendant la période. Il n'a pas été présenté pour les exercices antérieurs à 2005 étant donné que sa déclaration n'est devenue exigible qu'à compter de 2005.

## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

### Faits saillants de nature financière

Les tableaux suivants présentent certains renseignements financiers importants concernant le Fonds. Ils visent à vous permettre de bien comprendre les faits saillants de nature financière du Fonds depuis le début de ses activités, le 22 février 2008. Ces données sont tirées des états financiers annuels vérifiés du Fonds. Pour obtenir un exemplaire de ces états, reportez-vous à l'information présentée plus haut dans le présent document.

	Catégorie F	
	2009	2008
<b>Actif net par part, PCGR</b>		
<b>début de la période</b>	<b>6,80 \$</b>	<b>9,19 \$</b>
<b>Adoption initiale au chapitre 3855</b>	-	-
<b>Augmentation ou diminution de l'exploitation</b>		
Total des produits	0,14	0,41
Total des dépenses	(0,13)	(0,14)
Gains ou pertes réalisés pour le période	(0,38)	(3,07)
Gains ou pertes non réalisés pour le période	0,97	(1,31)
Coûts d'opérations	(0,01)	(0,03)
<b>Augmentation ou diminution totale de l'exploitation (a)</b>	<b>0,59</b>	<b>(4,13)</b>
<b>Répartitions</b>		
Du revenu (à l'exclusion des dividendes) :	-	-
Des dividendes	-	-
Des gains en capital	-	-
Du remboursement de capital	-	-
<b>Distributions annuelles totales (a)</b>	-	-
<b>Actif net par part, PCGR</b>		
<b>fin de la période</b>	<b>7,61</b>	<b>6,80 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>		
Actifs net, PCGR,		
fin de la période	433 616 \$	674 833 \$
Rajustement du cours acheteur au cours de clôture	648 \$	1 872 \$
Actifs net, négociation,		
fin de la période	434 264 \$	676 705 \$
Nombre de parts en circulation,		
fin de la période	56 977	99 181
Valeur liquidative par part, Négociation,		
fin de la période	7,62 \$	6,82 \$
Ratio des frais de gestion (RFG) (c)	1,88 %	1,86 %
Ratio des frais de gestion avant les renonciations ou les absorptions	2,65 %	2,84 %
Taux de rotation des titres en portefeuille (d)	47,13 %	53,07 %
Ratio des frais d'opérations (e)	0,19 %	0,33 %

- (a) Actif net par part et les répartitions sont fondées sur le nombre réel de parts en circulation au moment précisé. L'augmentation ou la diminution de l'exploitation est fondée sur le nombre pondéré de parts en circulation au cours des périodes. Ce tableau n'a pas pour objectif de rapprocher actif net par part du début et de la fin de l'exercice financier.
- (b) Les sommes réparties ont été versées en espèces ou alors elles ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.
- (c) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des frais pour la période comptabilisé et il est exprimé en pourcentage annuel des actifs nets moyens quotidiens pendant la période. Le gestionnaire peut absorber certains frais d'exploitation payables par le Fonds et abandonner cette pratique en tout temps à sa discrétion.
- (d) Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique le dynamisme du conseiller en valeurs qui gère les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille au moins une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé, plus les frais de négociation du Fonds au cours de l'année sont importants et plus les chances que vous receviez des gains en capital imposables sont élevées. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.
- (e) Le ratio des coûts d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille, lequel est exprimé en pourcentage annuel des actifs nets moyens quotidiens pendant la période. Il n'a pas été démontré pour les exercices antérieurs à 2005, étant donné qu'il s'agissait d'une nouvelle obligation de rapport en 2005.

## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

### Frais de gestion

Le gestionnaire est responsable de la gestion, la supervision et l'administration du Fonds. Les frais de gestion sont comptabilisés chaque jour et payables chaque mois à terme échu. Les frais de gestion que doit verser le Fonds au gestionnaire sont calculés quotidiennement en fonction de la valeur liquidative du Fonds, à un taux annuel maximum de :

Série A : 2,90 % Série F : 1,90 %

Le Fonds a versé à Meritas Financial Inc. des frais de gestion de 581 311 \$ au cours de la période. Les frais de gestion du Fonds ont été utilisés par Meritas pour payer les coûts relatifs à la gestion du portefeuille de placement, à la présentation d'analyses et de recommandations en matière de placement, à la prise de décisions de placement, à la conclusion d'ententes de courtage pour l'achat et la vente de titres du portefeuille de placement et à la prestation d'autres services. Pour les douze mois ayant pris fin le 31 décembre 2009, environ 24,8 % des frais de gestion prélevés sur tous les fonds Meritas ont été utilisés pour financer ces coûts. Lorsque les coûts totaux étaient supérieurs aux frais de gestion payés par le Fonds pour la période courante, le solde était payé à même les autres ressources de Meritas.

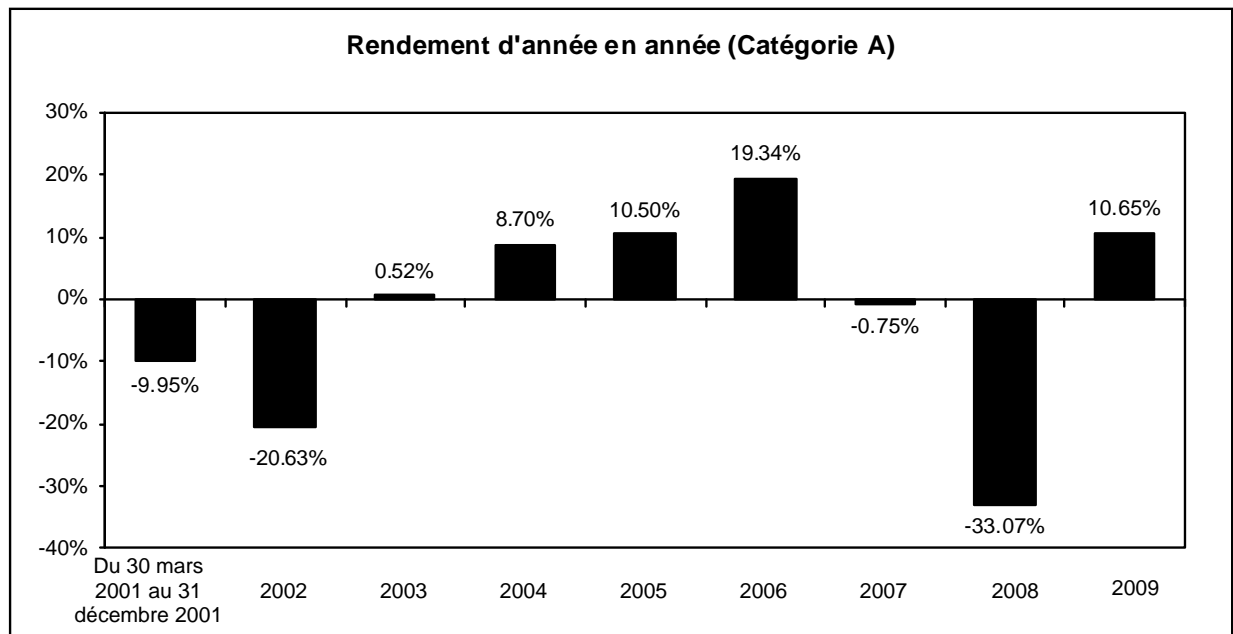
Meritas a également utilisé les frais de gestion pour financer les commissions et les autres rémunérations (collectivement, les frais de distribution) versées aux courtiers inscrits et aux maisons de courtage pour les parts du Fonds achetées et détenues par les investisseurs. Pour les douze mois ayant pris fin le 31 décembre 2009, environ 54,1 % des revenus liés aux frais de gestion perçus par tous les fonds communs de placement Meritas ont été utilisés pour financer les frais de distribution versés aux courtiers inscrits et aux maisons de courtage. Ce pourcentage peut varier d'une série à l'autre en fonction des actifs investis dans chaque série. La part des frais de distribution est essentiellement imputable aux commissions de vente liées aux ventes brutes du Fonds.

### Rendement passé

Le graphique qui suit illustre le rendement passé du Fonds et donne un aperçu des risques qu'il comporte. Le rendement passé ne constitue pas une indication du rendement futur du Fonds. Les renseignements sur le rendement ne prennent pas en compte les ventes, remboursements, distributions ou autres changements facultatifs qui pourraient avoir réduit les rendements. Le sous-conseiller antérieur du Fonds a été remplacé par Thornburg Investment Management Inc. le 31 décembre 2003. Ce changement peut avoir un effet négatif ou positif sur le rendement du Fonds.

### Rendement d'année en année

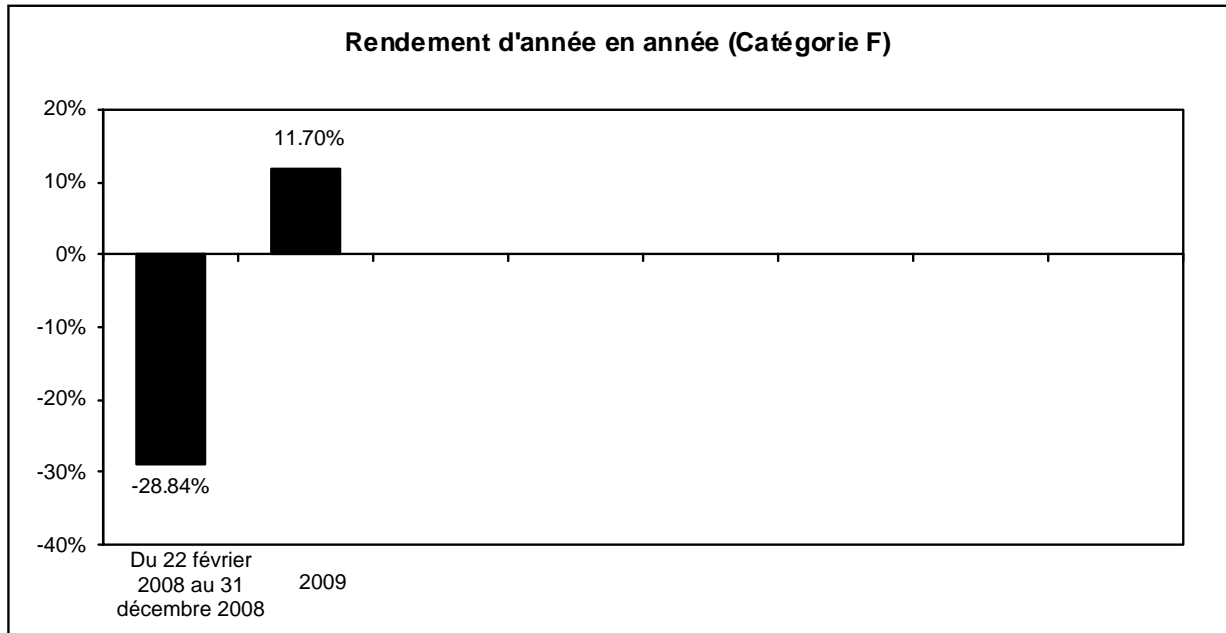
Ce graphique illustre le rendement annuel du Fonds pour chacune des années indiquées ainsi que l'évolution du rendement du Fonds d'une année à l'autre. Le rendement indique le pourcentage de croissance ou de baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement qui aurait été effectué au premier jour de chaque exercice.



## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

---

### Rendement passé (suite)



## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

---

### Rendement passé (suite)

#### *Rendement composé annuel*

Ce tableau présente l'historique du rendement composé annuel du Fonds pour les périodes indiquées par rapport à l'indice EAEO de MSCI. L'indice comprend une sélection de titres provenant de 21 marchés établis, à l'exclusion des États-Unis et du Canada.

	Catégorie A			Depuis la création du Fonds
	1 an	3 ans	5 ans	
Fonds d'actions internationales Meritas	10,65 %	-9,75 %	-0,58 %	-3,13 %
Indice EAEO de MSCI (CAD)	11,91 %	-9,25 %	0,81 %	-2,26 %

	Catégorie F			Depuis la création du Fonds
	1 an	3 ans	5 ans	
Fonds d'actions internationales Meritas	11,70 %	s.o.	s.o.	-8,18 %
Indice EAEO de MSCI (CAD)	11,91 %	s.o.	s.o.	-7,84 %

Le rendement indiqué pour le Fonds est établi après déduction des charges. Les rendements indiqués pour l'indice de référence sont établis avant déduction des charges. Le rendement du Fonds a été inférieur à l'indice de référence, cette contre-performance étant due en grande partie aux frais et coûts associés à la gestion du Fonds.

## FONDS D'ACTION INTERNATIONALES MERITAS

### Résumé du portefeuille de placement au 31 décembre 2009

Les 25 principaux titres en portefeuille\* :

Nom du titre	Pourcentage (%) des actifs nets, PCGR,
Espèces et autres actifs nets	4,7
BP PLC ADR	3,2
Teva Pharma Ltd. ADR	3,2
Novartis AG	3,0
SAP AG	3,0
Hong Kong Exchanges & Clearing Ltd.	2,9
Canadian National Railway Co.	2,8
Kingfisher PLC	2,7
Wal-Mart de Mexico SAB de CV 'V'	2,5
Reckitt Benckiser Group PLC	2,5
Amdocs Limited	2,4
Novo Nordisk AS 'B'	2,4
Tesco PLC	2,4
L'Air Liquide SA	2,4
Telefonica SA	2,4
Lafarge SA	2,4
Fresenius Medical Care AG & Co.	2,3
BNP Paribas SA	2,3
Standard Chartered PLC	2,2
Toyota Motor Corporation	2,2
National Bank of Greece S.A.	2,1
BM&F Bovespa SA	2,1
ARM Holdings PLC	1,9
Mitsubishi UFJ Financial Group	1,9
Vestas Wind Systems	1,8
	69,7

Pondérations sectorielles :

Secteur	Pourcentage (%) des actifs nets, PCGR,
Services financiers	22,6
Services de santé	14,6
Technologies Informatiques	13,7
Consomm. courante	8,9
Consomm. discrétionnaire	8,6
Énergie	7,8
Matériaux	7,3
Produits industriels	6,2
Services de télécommunications	5,6
Espèces et autres actifs nets	4,7
	100,0

\*Tous les titres sont des actions ordinaires sauf ceux désignés ADR

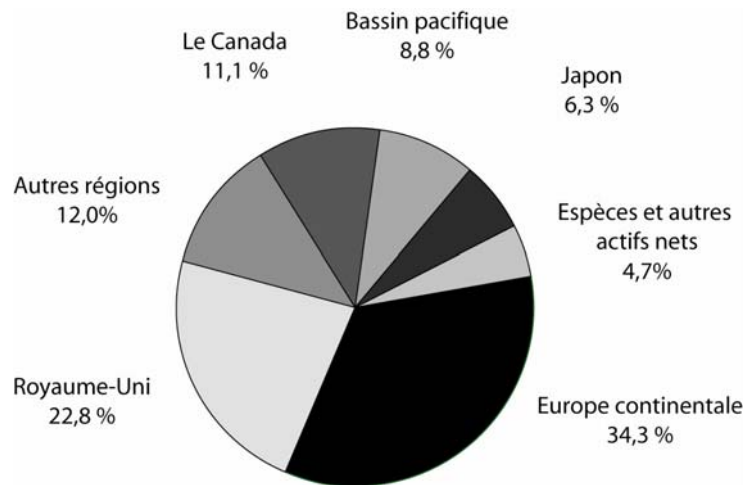
Le résumé du portefeuille de placement peut changer en raison des opérations en cours portant sur le portefeuille du Fonds. Des versions actualisées sont accessibles chaque trimestre.

## FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES MERITAS

---

Résumé du portefeuille de placement (suite)  
au 31 décembre 2009

### Répartition par région



### Meritas Financial Inc.

1265 Strasburg Road  
Kitchener (Ontario) N2R 1S6  
1-866-MERITAS  
Courriel : [info@meritas.ca](mailto:info@meritas.ca)  
[www.meritas.ca](http://www.meritas.ca)