

MARCHÉ DES CAPITAUX



CONNOR, CLARK & LUNN

**Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc.
(Catégorie Ressources naturelles)**

Rapport semestriel

31 décembre 2010

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles
Message aux actionnaires
28 février 2011

Chers investisseurs,

C'est avec plaisir que je vous présente le rapport semestriel de la Catégorie Ressources naturelles de Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc. (le « Fonds ») pour le semestre clos le 31 décembre 2010. Le Fonds a enregistré une très solide performance pour le semestre. Sa valeur liquidative est passée de 9,55 \$ le 30 juin 2010 à 14,33 \$ le 31 décembre 2010, et son rendement, à 50,1 %, a surpassé celui de l'indice de référence (l'indice d'exploration pétrolière et gazière S&P/TSX), qui s'est chiffré à 20,2 %.

Le Fonds a pour objectif de produire une croissance à long terme en offrant aux investisseurs une exposition aux sociétés canadiennes du secteur des ressources naturelles. Les principales activités des sociétés dans lesquelles nous investissons comprennent les suivantes : 1) l'exploration, la mise en valeur et la production de pétrole et de gaz; 2) l'exploration, la mise en valeur et la production de substances minérales; 3) les activités liées aux ressources forestières; 4) le développement et la production d'énergie de remplacement; et 5) les services liés aux ressources naturelles, tels que la fourniture de services et d'infrastructures aux sociétés du secteur des ressources naturelles. Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (le « gestionnaire de placements ») assure la gestion du portefeuille du Fonds en mettant à profit l'expertise des gestionnaires de portefeuille de son équipe chargée exclusivement des placements dans les actions canadiennes du secteur des ressources naturelles.

Le 16 octobre 2009, les commanditaires de la Société en commandite accréditive 2007 Connor, Clark & Lunn (la « Société en commandite ») ont reçu des actions de catégorie Ressources naturelles en échange des actifs de la Société en commandite, avec un report d'impôt. De plus, le 5 avril 2010, les commanditaires de la Société en commandite accréditive 2008 Connor, Clark & Lunn ont reçu des actions de catégorie Ressources naturelles en échange des actifs de la Société en commandite, avec un report d'impôt. Les investisseurs qui ont reçu des actions de catégorie Ressources naturelles par suite du transfert libre d'impôt de ces sociétés en commandite peuvent continuer de reporter la charge d'impôt au titre des gains en capital résultant de la cession de leur placement en conservant leur placement dans le Fonds. En raison du transfert des actifs des deux sociétés en commandite dans le fonds commun de placement, le coût de base rajusté des placements du Fonds est très bas et, par conséquent, il est probable que la négociation active des placements du Fonds donne lieu à des gains en capital élevés.

Le Fonds est établi de façon à nous permettre de créer de nouveaux fonds sous la même structure organisationnelle, ce qui permet aux investisseurs de transférer leurs placements d'un fonds à l'autre sans entraîner de gain imposable. Nous avons lancé la Catégorie Portefeuille équilibré, série 1 (la « catégorie Portefeuille équilibré »), qui est gérée par Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée. La catégorie Portefeuille équilibré a pour objectif de produire un niveau de croissance du capital modéré, tout en utilisant des placements à revenu fixe afin de stabiliser les rendements. La structure de cette catégorie procure aux investisseurs la souplesse financière et la marge de manœuvre nécessaires pour rajuster leur portefeuille en fonction de leurs besoins sans réaliser de gain en capital.

Le Fonds est en vente par l'intermédiaire de courtiers en valeurs mobilières et de planificateurs financiers, sous le code Fundserv CCL100. Nous vous invitons à visiter régulièrement notre site Web, où vous trouverez des mises à jour trimestrielles de l'état de nos placements, de même que des renseignements complémentaires pertinents. Nous sommes heureux de vous compter au nombre de nos investisseurs et nous réjouissons déjà à la perspective de vous offrir d'excellents rendements au fil du temps.

Sincèrement vôtre,



W. Neil Murdoch
Chef de la direction
Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc.,
Catégorie Ressources naturelles

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport semestriel sur le rendement du Fonds Catégorie Ressources naturelles de Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc. (le « Fonds »), présente des faits saillants financiers sans pour autant comprendre les états financiers semestriels complets du Fonds. **Les états financiers semestriels et les notes y afférentes sont annexés au présent rapport.**

Vous pouvez obtenir sans frais un exemplaire des états financiers annuels en écrivant à Marché des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. (le « gestionnaire ») à l'adresse suivante : Marché des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc., Suite 300, 181 University Avenue, Toronto (Ontario) M5H 3M7, en appelant au 416 862-2020 ou en visitant le site Web du gestionnaire, au www.cclcapitalmarkets.com, ou SEDAR, au www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de l'une des façons susmentionnées pour demander un exemplaire de ces documents du Fonds : les politiques et procédures relatives au vote par procuration, le registre des votes par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Les expressions « actif net », « actif net par action » ou « actif net établi selon les PCGR » s'entendent de la valeur établie conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada aux fins de la préparation des états financiers. Les expressions « valeur liquidative », « valeur liquidative par action » ou « valeur liquidative aux fins de transaction » s'entendent de la valeur établie pour les besoins des évaluations et des transactions.

Objectifs et stratégie de placement

La catégorie Ressources naturelles (le « Fonds ») est une catégorie d'actions émises par Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc. (la « Société ») (une société constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario le 11 septembre 2009 aux termes de statuts constitutifs). Le Fonds a été créé pour acquérir la totalité de l'actif de la Société en commandite accréditive 2007 Connor, Clark & Lunn et de la Société en commandite accréditive 2008 Connor, Clark & Lunn (les « Sociétés en commandite accréditives »), qui se composait principalement d'actions ordinaires d'émetteurs du secteur des ressources naturelles, en échange d'actions du Fonds, aux termes de conventions de cession datées du 3 octobre 2007 et du 15 février 2008, respectivement.

Le Fonds a pour objectif de produire une croissance à long terme en offrant aux investisseurs une exposition aux sociétés canadiennes du secteur des ressources naturelles. Les principales activités des sociétés dans lesquelles le Fonds peut investir comprennent les suivantes :

- i) l'exploration, la mise en valeur et la production de pétrole et de gaz;
- ii) l'exploration, la mise en valeur et la production de substances minérales;
- iii) les activités liées aux ressources forestières;
- iv) le développement et la production d'énergie de remplacement;
- v) les services liés aux ressources naturelles, tels que la fourniture de services et d'infrastructures aux sociétés du secteur des ressources naturelles.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (le « gestionnaire de placements ») utilise une méthode active fondée sur les fondamentaux pour atteindre les objectifs de placement du Fonds. Au moment d'évaluer une entreprise du secteur des ressources, le gestionnaire de placements tient compte d'un certain nombre de caractéristiques clés, dont les suivantes : i) une équipe de direction solide et expérimentée; ii) une capacité démontrée de créer une valeur pour les actionnaires; iii) un plan stratégique bien défini et une bonne visibilité; iv) un actif de qualité qui offre un potentiel de croissance interne; v) un conseil d'administration et une gouvernance d'entreprise solides; vi) un bilan et une capacité de financement solides; vii) une exposition à des risques diversifiés et viii) des objectifs financiers définis.

Risques

Les risques liés au placement dans le Fonds sont les mêmes que ceux exposés dans le prospectus simplifié du Fonds.

Mise en garde concernant les énoncés prospectifs

L'analyse exposée dans le présent document comporte des énoncés prospectifs. L'emploi de termes comme « prévoir », « pourrait », « s'attendre à », « estimer », « devrait » « croire » ou l'utilisation du conditionnel ou du futur dénotent des énoncés prospectifs. Ces énoncés rendent compte de l'avis du gestionnaire et des gestionnaires de portefeuille relativement à des facteurs dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'ils aient une incidence sur la performance du portefeuille et les distributions à l'égard des actions de celui-ci. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la rédaction du présent rapport. Le gestionnaire du Fonds juge raisonnables les attentes que reflètent ces énoncés prospectifs et l'analyse. Toutefois, rien ne garantit que ces attentes ou l'analyse se révéleront justes. Par conséquent, le lecteur est avisé de ne pas s'y fier indûment. Ces énoncés sont valables uniquement à la date du présent rapport. Les événements et résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux décrits dans ces énoncés prospectifs ou cette analyse.

Événements récents

Modifications futures de méthodes comptables

Le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») a annoncé précédemment que les entreprises ayant une obligation d'information du public, y compris les fonds de placement, seront tenues d'adopter les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») en remplacement des PCGR du Canada en date du 1^{er} janvier 2011. En juin 2010, le CNC a publié l'exposé-sondage intitulé « Adoption des IFRS par les sociétés de placement », qui propose aux sociétés de placement qui appliquent actuellement les exigences de la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18 (la « NOC-18 »), « Sociétés de placement », publiée par l'Institut Canadien des Comptables Agréés, de reporter l'adoption des IFRS aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. En septembre 2010, le CNC a approuvé la possibilité, pour les sociétés de placement appliquant la NOC-18, de reporter de un an l'adoption des IFRS.

À son assemblée du 12 janvier 2011, le CNC a décidé de reporter d'une autre année la date de basculement obligatoire aux IFRS pour les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie, étant donné que l'International Accounting Standards Board a annoncé que son projet portant sur les sociétés de placement a été retardé et qu'il est peu probable qu'une norme définitive soit publiée avant le 1^{er} janvier 2012, soit la date d'adoption obligatoire alors prévue pour ces entités. Par conséquent, le Fonds n'appliquera pas les IFRS avant le 1^{er} juillet 2013.

Le gestionnaire du Fonds a entrepris des travaux visant à déterminer les principales répercussions qu'aura l'adoption des IFRS et est en voie d'élaborer un plan de transition, qui prévoira notamment l'établissement des différences entre les méthodes comptables actuelles du Fonds et celles qui devraient s'appliquer en vertu des IFRS, de même que la prise de toute décision requise relativement aux choix de méthodes comptables et à la mise en œuvre des nouvelles normes ainsi que la détermination de leur incidence éventuelle sur la valeur liquidative du Fonds. À ce jour, le gestionnaire a déterminé que le basculement aux IFRS n'aura aucune incidence importante sur la valeur liquidative par part. Il réévaluera néanmoins les répercussions de la transition aux IFRS à la lumière de toute nouvelle modification qui pourrait être apportée aux normes IFRS existantes.

Résultats d'exploitation

Commentaire du gestionnaire de placements (février 2011)

Secteur de l'énergie

Comme prévu, le prix du pétrole West Texas Intermediate (« WTI ») a principalement varié à l'intérieur d'une fourchette de 65 \$ US le baril à 85 \$ US le baril en 2010, frôlant toutefois les 90 \$ US le baril vers la fin de l'exercice grâce à l'amélioration des facteurs économiques fondamentaux, tant dans les économies en développement que dans les économies émergentes. Nous sommes d'avis que, à moins d'une détérioration des facteurs économiques fondamentaux (laquelle pourrait ramener le prix du pétrole plus près du coût marginal de l'offre de 65 \$ US le baril, ce qui nous semble toutefois peu probable pour le moment), la forte demande des économies émergentes permettra de pousser la demande mondiale vers de nouveaux sommets cette année. Pour cette raison, nous estimons que le prix du pétrole oscillera entre 80,00 \$ et 100,00 \$ le baril en 2011, la limite supérieure de cette fourchette se fondant sur l'attente que l'OPEP accroîtra l'offre pour soutenir la demande si le prix du baril de pétrole franchit le cap des 100,00 \$. Bien que nous ne prévoyions pas de flambée du cours du pétrole en 2011, nous sommes d'avis que le contexte de prix sera suffisamment favorable aux producteurs principalement engagés dans le secteur du pétrole pour leur permettre de dégager un rendement supérieur à 30 %.

De même, le prix du gaz naturel au Henry Hub a varié à l'intérieur d'une fourchette de 4,00 \$ US le millier de pieds cubes (« Kpi³ ») à 5,50 \$ US le Kpi³. Même s'il est probable que les prix du gaz continueront de se languir aux alentours du prix plancher de 4,00 \$ US le Kpi³ en 2011, en raison de l'offre plus importante que prévu et de la reprise encore hésitante de la demande, nous estimons que les producteurs devront réduire les niveaux de forage en fonction des prix actuels du gaz puisque, à notre avis, le coût marginal de l'offre dépassera les 5,00 \$ US le Kpi³. C'est pourquoi nous entrevoyons une augmentation des prix du gaz au cours des 12 à 18 prochains mois, jusqu'à la limite supérieure de notre fourchette prévisionnelle de 4,00 \$ US le Kpi³ à 5,50 \$ US le Kpi³. Cela dit, nous continuerons de choisir judicieusement nos placements dans le secteur du gaz naturel, ciblant les producteurs qui mènent des projets à plus faibles coûts ou encore qui mènent des projets prévoyant une importante production de liquides de gaz naturel.

Même si, dans l'ensemble, les valeurs au sein du secteur de l'énergie sont particulièrement élevées (selon une moyenne historique), il existe encore de belles occasions parmi les sociétés à capitalisation moyenne ou faible qui disposent d'une équipe de direction solide ou d'actifs de qualité les prédisposant à une croissance supérieure à la moyenne et dont la pleine valeur n'est pas encore reconnue par le marché. Nous continuerons d'user de prudence et de nous concentrer sur les producteurs qui sont susceptibles de dégager de leurs projets d'immobilisations des taux de rendement appréciables compte tenu des prix actuels des marchandises et qui affichent un bilan suffisamment solide pour leur permettre de résister aux pressions découlant de la volatilité persistante de ces prix.

Or

L'or s'est considérablement apprécié en 2010, soutenu par les nombreux investisseurs qui ont décidé de l'inclure dans leur portefeuille pour un ensemble de raisons, dont la dépréciation du dollar américain et la perspective d'une inflation. Les banques centrales ont également acheté de l'or en quantité, tandis que les sociétés d'exploitation aurifère ont pour leur part tenté de liquider leurs contrats de couverture sur l'or. Compte tenu du contexte macro-économique mondial, nous sommes d'avis que les chances de voir les investisseurs et les banques centrales dénouer leurs positions sur l'or demeurent minces et que, vu la forte probabilité que le courant d'investissements dans le métal jaune se maintienne, les participants au marché achèteront vraisemblablement plus d'or qu'ils n'en vendront. Ainsi, tout porte à croire que le prix de l'or demeurera vigoureux en 2011.

Métaux de base

Nous nous attendons à voir grimper les prix des métaux de base en 2011, en raison de la forte croissance prévue dans les marchés émergents et de la croissance qui s'améliore dans les marchés développés. Nous prévoyons néanmoins des turbulences en 2011, le resserrement probable des politiques monétaires au sein des marchés

émergents risquant d'engendrer des conditions difficiles à court terme pour les matières premières. Nous croyons cependant que les métaux dont l'offre est restreinte devraient bien performer en 2011. La vigueur du prix du cuivre en 2010 a été grandement influencée par le resserrement du marché au comptant, comme en témoigne le déclin constant des titres à la Bourse des métaux de Londres. Nous nous attendons à ce que la demande croissante, la sous-production des mines de cuivre et la faiblesse des stocks poussent le cours du cuivre vers un nouveau sommet en 2011. Nous demeurons également optimistes quant aux perspectives du marché du vrac sec en 2011, particulièrement en ce qui concerne le charbon métallurgique, qui connaît des problèmes d'approvisionnement. Même si la demande pour le charbon métallurgique s'est affaiblie depuis le milieu de 2010 par suite du fléchissement de la production d'acier de la Chine, les prix au comptant du charbon métallurgique ont atteint des niveaux sans précédent, en raison principalement des problèmes d'approvisionnement à Terre de la Reine, en Australie, où les inondations ont entraîné plusieurs cas de force majeure.

Le texte qui suit est une mise à jour concernant certaines des sociétés comprises dans le portefeuille.

Tourmaline Oil Corp. : La direction de Tourmaline est la dernière incarnation de l'ancien groupe Duvernay Oil, florissante société d'exploitation et de production gazière qui a lancé son premier appel public à l'épargne en 2004 au prix de 10,00 \$ l'action et qui a été vendue à Royal Dutch Shell (« RDS ») en 2008 moyennant 83,00 \$ l'action. Au cours de sa brève histoire depuis la constitution de Tourmaline en 2008, la direction a acquis 1 200 sections de terrain nettes dans le bassin profond de l'Alberta et de la Colombie-Britannique (soit plus du double de la position foncière de Duvernay lors de sa vente à RDS). La production actuelle avoisine les 23 000 barils d'équivalent pétrole par jour (« bep/j »), la cible pour 2011 étant de 30 000 bep/j. Selon cette production estimative pour 2011, Tourmaline générera une croissance de près de 350 % de la production par action par rapport aux niveaux obtenus à la mi-2009. Le produit tiré de deux financements par actions accréditatives réalisés en 2010 sera affecté au programme de forage de 350 M\$ lancé en 2010, qui demeurera axé sur trois zones principales du bassin profond.

Anvil Mining : Anvil Mining exerce ses activités en République du Congo, en Afrique centrale. La société dispose d'un actif d'exploitation appelé Kinsevere Stage 1 HMS. Toutefois, la principale activité de la société consiste en l'aménagement et en la construction du projet d'exploitation cuprifère Kinsevere Stage II, dont la capacité de production prévue est de 60 000 tonnes par année. Anvil Mining détient une participation de 95 % dans ce projet. Les travaux de construction du projet Kinsevere Stage II ont pris un peu de retard sur l'échéancier prévu, la mise en service devant maintenant débiter au premier trimestre de 2011 et se poursuivre au deuxième trimestre. La société a embauché 1 060 travailleurs pour travailler sur le terrain et a engagé une tranche d'environ 316 M\$ US des dépenses en immobilisations totales de 400 M\$ US devant être affectées au projet (une tranche supplémentaire de 55 M\$ US étant également promise). Nous nous attendons à ce que le cours de l'action grimpe d'ici la mise en service complète du projet, au deuxième trimestre de 2011.

Copper Mountain Mining Corp. : Copper Mountain se consacre à l'aménagement du projet Copper Mountain, en Colombie-Britannique. Elle détient une participation de 75 % dans ce projet, la participation résiduelle de 25 % étant détenue par Mitsubishi Materials Corporation. La construction du projet de Copper Mountain progresse comme prévu, la pleine production devant débiter en juin 2011. Le projet devrait produire environ 29 kilotonnes de cuivre par année sur la durée de vie de la mine, qui est de 17 ans. Nous nous attendons à ce que la société soit reconnue et reclassée à titre de producteur au moment de la mise en service. À notre avis, il y a de bonnes chances que le gisement renferme une minéralisation en profondeur et nous avons attribué une valeur ajoutée à l'exploration des ressources, en plus de l'estimation des ressources actuelles.

Sabina Gold & Silver Corp. : Sabina est une société d'exploration canadienne comptant trois projets, soit le projet d'argent-zinc Hackett River, de même que deux gisements aurifères appelés Goose Lake et George Lake (qui sont détenus par la voie du projet aurifère principal Black River). La société est en voie de reprendre le programme de forage, après une brève interruption saisonnière imposée par les conditions climatiques. Les derniers résultats des travaux de forage intercalaire exécutés dans la zone Umwelt, qui fait partie du projet aurifère Black River, ont confirmé notre conviction que cette zone a de bonnes chances de devenir un district aurifère. En plus des forages intercalaires fructueux, les travaux de forage d'extension menés par Sabina au sud-est de la zone Umwelt ont permis de prolonger la distance longitudinale de la zone pour la porter à 700 mètres, ce qui représente une augmentation de 200 mètres. En plus de ses actifs prometteurs, Sabina bénéficie d'une solide équipe de direction qui a fait ses preuves au Nunavut. La haute direction de Sabina et certains de ses administrateurs ont rempli les mêmes rôles au sein de Miramar, faisant avancer le projet aurifère Hope Bay jusqu'à l'obtention des permis d'exploitation.

Opérations sur capitaux propres

Le 16 octobre 2009, d'anciens commanditaires de la Société en commandite accréditive 2007 Connor, Clark & Lunn (la « Société en commandite ») ont reçu, dans le cadre d'une opération de roulement, 1,24962 action de catégorie Ressources naturelles du Fonds pour chaque part de société en commandite qu'ils détenaient, pour un total de 9 996 948 \$, soit 999 695 actions de catégorie Ressources naturelles.

Le 5 avril 2010, d'anciens commanditaires de la Société en commandite accréditive 2008 Connor, Clark & Lunn (la « Société en commandite ») ont reçu, dans le cadre d'une opération de roulement, 2,5022 actions de catégorie Ressources naturelles du Fonds pour chaque part de société en commandite qu'ils détenaient, pour un total de 14 623 608 \$, soit 1 441 658 actions de catégorie Ressources naturelles.

Au cours du semestre clos le 31 décembre 2010, le Fonds a versé 4 305 681 \$ au rachat de 384 399 actions de catégorie Ressources naturelles. Durant la même période, le Fonds a également transféré 10 009 actions de catégorie Ressources naturelles à la catégorie Portefeuille équilibré, moyennant 137 300 \$.

Distributions

Au cours du semestre clos le 31 décembre 2010, le Fonds a déclaré des distributions sur des gains en capital de 6 504 913 \$. La totalité de ce montant a été automatiquement consolidé, de sorte que les distributions n'ont entraîné aucun changement au nombre d'actions de catégorie Ressources naturelles en circulation.

Opérations entre apparentés

Frais de gestion

Aux termes d'une convention de gestion (la « convention de gestion »), le Fonds a retenu les services de Marché des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. (le « gestionnaire ») en qualité de gestionnaire. À titre de rémunération pour la coordination de l'organisation et pour la gestion des activités courantes et des affaires administratives du Fonds, le gestionnaire reçoit des honoraires de gestion annuels, correspondant annuellement à 2,00 % de la valeur liquidative du Fonds. Ces frais de gestion sont calculés et payés chaque mois à terme échu, taxes applicables en sus.

Au total, les frais de gestion facturés au Fonds pour le semestre clos le 31 décembre 2010 se sont élevés à 163 427 \$ (38 587 \$ pour la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009).

La rémunération que le gestionnaire verse au gestionnaire de placements est prélevée sur les frais de gestion dont il est question ci-dessus.

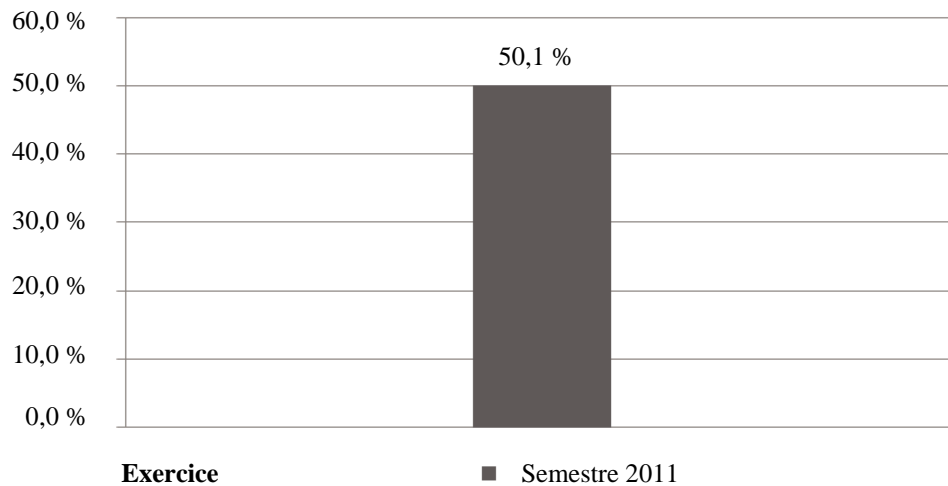
Recommandations ou rapports du comité d'examen indépendant

Le comité d'examen indépendant du Fonds n'a soumis à ce dernier aucun rapport particulier ni aucune recommandation importante ou exceptionnelle au cours du semestre clos le 31 décembre 2010.

Rendement passé

Le diagramme à barres ci-dessous fait état du rendement du Fonds pour le semestre clos le 31 décembre 2010, en supposant le réinvestissement de la totalité des distributions versées par le Fonds au cours de la période. Ce diagramme à barres illustre, en pourcentage, la mesure dans laquelle la valeur d'un placement effectué le premier jour de la période aurait augmenté ou diminué entre ce jour et le dernier jour de la période. Le rendement passé n'est pas forcément représentatif du rendement futur.

Rendement d'année en année



Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent présentent les principales données financières du Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats du Fonds depuis sa création. Ces renseignements proviennent des états financiers semestriels du Fonds et de ses états financiers annuels audités.

Actif net du Fonds par action de catégorie Ressources naturelles :

	31 décembre 2010 ²⁾	30 juin 2010 ¹⁾
Actif net au début de la période	9,52	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,02	0,15
Total des charges	(0,27)	(0,38)
Gains réalisés (pertes) de la période	1,82	(0,24)
Gains non réalisés (pertes) de la période	3,07	(0,39)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités³⁾	4,64	(0,86)
Distributions :		
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	-	-
Des dividendes	-	-
Des gains en capital	-	-
Remboursement de capital	-	-
Total des distributions	-	-
Actif net à la fin de la période⁴⁾	14,30	9,52

¹⁾ Résultats de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 30 juin 2010.

²⁾ Résultats du semestre clos le 31 décembre 2010.

³⁾ L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel d'actions en circulation à la date indiquée. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fondée sur le nombre moyen pondéré d'actions en circulation pendant la période.

⁴⁾ Ce montant ne représente pas un rapprochement du solde d'ouverture et du solde de clôture de l'actif net par action.

Ratios et données supplémentaires :

	31 décembre 2010 ²⁾	30 juin 2010 ¹⁾
Valeur liquidative (en milliers)	15 887	14 349
Nombre d'actions en circulation	1 108 373	1 502 781
Ratio des frais de gestion (annualisé) ³⁾	3,99 %	3,56 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (annualisé) ³⁾	3,99 %	3,56 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴⁾	66,50 %	230,75 %
Ratio des frais d'opérations ⁵⁾	0,38 %	1,32 %
Valeur liquidative par action de catégorie Ressources naturelles ⁶⁾	14,33	9,55

¹⁾ Résultats de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 30 juin 2010.

²⁾ Résultats du semestre clos le 31 décembre 2010.

³⁾ Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (à l'exception des commissions de courtage et des autres coûts de transaction) de la période visée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative pendant la période.

⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille au moins une fois pendant l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre le taux de rotation et le rendement du Fonds.

⁵⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative pendant la période.

⁶⁾ Un rapprochement de l'actif net selon les PCGR et de la valeur liquidative aux fins de transaction est présenté à la note 3 afférente aux états financiers.

Aperçu du portefeuille de placements au 31 décembre 2010

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations en cours du Fonds. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée à l'adresse www.cclcapitalmarkets.com et à l'adresse www.sedar.com.

Portefeuille par catégorie	Valeur marchande \$	% de la valeur liquidative
Énergie	8 236 488	51,8 %
Matières	7 560 602	47,6 %
Trésorerie et équivalents	163 102	1,0 %
25 principaux émetteurs		
Copper Mountain Mining Corp.	1 212 981	7,6 %
Consolidated Thompson Iron Mines ltée	1 089 157	6,9 %
Anvil Mining	903 294	5,7 %
Canadian Natural Resources Ltd.	860 390	5,4 %
Tourmaline Oil Corp.	841 415	5,3 %
Mercator Minerals Ltd.	751 124	4,7 %
Huron Energy Corp. Flow Through	560 964	3,5 %
Vero Energy	533 463	3,4 %
Minera Andes Inc.	528 960	3,3 %
Legacy Oil Plus Gas Inc.	497 600	3,1 %
Niko resources Ltd.	495 264	3,1 %
EnCana Corp.	494 530	3,1 %
Sabina Gold & Silver Corp.	469 557	3,0 %
Calfrac Well Services Ltd.	465 664	2,9 %
Wild Stream Exploration Inc.	462 235	2,9 %
Guyana Goldfields	452 610	2,8 %
Surge Energy Inc.	446 264	2,8 %
Centerra Gold Inc.	438 464	2,8 %
Progress Energy Resources Corp.	434 340	2,7 %
Semafo Inc.	398 825	2,5 %
Ensign Energy Services	368 235	2,3 %
Celtic Exploration Ltd.	347 312	2,2 %
Athabasca Oil Sands Corp.	331 980	2,1 %
Uranium One Inc.	321 776	2,0 %
Lundin Mining	283 866	1,8 %
Valeur liquidative	15 886 735	

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles
États financiers (non audité)
31 décembre 2010

Avis au lecteur :

Les présents états financiers intermédiaires et les notes y afférentes pour le semestre clos le 31 décembre 2010 ont été établis par la direction de Marchés des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. Ils n'ont pas été audités ni examinés par les auditeurs du Fonds.

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

États de l'actif net (non audité)

31 décembre 2010 et 30 juin 2010

	31 décembre 2010	30 juin 2010
	\$	\$
Actif		
Trésorerie	63 388	35 529
Placements à court terme	99 714	899 164
Placements à la juste valeur (coût – 12 228 432 \$; 13 338 554 \$ au 30 juin 2010)	15 758 431	12 906 413
Intérêts et dividendes à recevoir	8 536	15 260
Montant à recevoir au titre de ventes de placements	-	764 703
Charges payées d'avance	64 137	-
	<u>15 994 206</u>	<u>14 621 069</u>
Passif		
Montant à payer au titre d'achats de placements	-	223 200
Montant à payer au titre de rachats	49 486	9 877
Créditeurs et charges à payer	70 320	49 809
Frais de gestion à payer	26 323	26 720
	<u>146 129</u>	<u>309 606</u>
Actif net et capitaux propres	<u>15 848 077</u>	<u>14 311 463</u>
Actions émises et en circulation (note 4)	<u>1 108 373</u>	<u>1 502 781</u>
Actif net par action de catégorie Ressources naturelles	<u>14,30</u>	<u>9,52</u>
Capitaux propres		
Capital-actions (note 4)	17 682 584	15 155 172
Surplus (déficit) d'apport	(358 251)	107 229
Surplus (déficit)	(1 476 256)	(950 938)
Total des capitaux propres	<u>15 848 077</u>	<u>14 311 463</u>

Approuvé par le gestionnaire,



Administrateur



Administrateur

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

États des résultats (non audité)

Semestre clos le 31 décembre 2010 et période du 16 octobre 2009 (début des activités) au 31 décembre 2009

	2010	2009
	\$	\$
Revenu		
Dividendes	21 203	14 535
Intérêts	1 524	327
	<u>22 727</u>	<u>14 862</u>
Charges		
Frais de gestion (note 6)	163 427	38 587
Coûts de transaction	56 414	43 222
Frais de service (note 6)	37 530	11 418
Honoraires des auditeurs	35 640	7 718
Honoraires de l'agent des transferts	12 119	4 039
Frais d'administration	10 812	3 491
Frais juridiques	9 312	3 932
Droits de garde et autres frais liés aux actionnaires	9 197	6 207
Autres	8 792	1 033
Droits de dépôt	7 634	3 223
Coûts d'impression	1 114	-
Intérêts débiteurs	291	551
Honoraires du Comité d'examen indépendant	-	741
	<u>352 282</u>	<u>124 162</u>
Revenu (perte) de placement pour la période	(329 555)	(109 300)
Gain réalisé net (perte) sur placements		
Gain réalisé net (perte) sur placements	<u>2 347 066</u>	<u>(274 380)</u>
Gain non réalisé net (perte) sur placements		
Variation du gain non réalisé (de la perte) sur placements	3 962 140	272 269
Variation du gain (de la perte) de change non réalisée	(56)	(4)
	<u>3 962 084</u>	<u>272 265</u>
Gain net (perte) sur placements	<u>6 309 150</u>	<u>(2 115)</u>
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités	<u>5 979 595</u>	<u>(111 415)</u>
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités par action*	<u>4,64</u>	<u>(0,13)</u>

* (d'après le nombre moyen d'actions en circulation au cours de la période)

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

États de l'évolution de l'actif net (non audité)

Semestre clos le 31 décembre 2010 et période du 16 octobre 2009 (début des activités) au 31 décembre 2009

	2010	2009
	\$	\$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités	<u>5 979 595</u>	<u>(111 415)</u>
Distributions aux porteurs de parts provenant de ce qui suit :		
Gain réalisé net sur placements	<u>(6 504 913)</u>	<u>-</u>
Opérations des actionnaires (note 4)		
Vente d'actions	-	2 411
Actions émises aux termes de conventions de cession	-	9 996 949
Transferts vers les actions de catégorie B	(137 300)	-
Distributions réinvesties	6 504 913	-
Paiements au rachat d'actions	<u>(4 305 681)</u>	<u>(1 960 803)</u>
	<u>2 061 932</u>	<u>8 038 557</u>
Variation de l'actif net au cours de la période	<u>1 536 614</u>	<u>7 927 142</u>
Actif net au début de la période	<u>14 311 463</u>	<u>-</u>
Actif net à la fin de la période	<u>15 848 077</u>	<u>7 927 142</u>
Surplus (déficit) au début de la période	(950 938)	-
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités	5 979 595	-
Distributions aux porteurs d'actions	<u>(6 504 913)</u>	<u>-</u>
Surplus (déficit) à la fin de la période	<u>(1 476 256)</u>	<u>-</u>
Surplus (déficit) d'apport au début de la période	107 229	-
Coût des actions rachetées à un cours inférieur au prix d'émission initial	<u>(465 480)</u>	<u>-</u>
Surplus (déficit) d'apport à la fin de la période	<u>(358 251)</u>	<u>-</u>

(Voir les notes afférentes aux états financiers.)

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

État du portefeuille de placements (non audité)

31 décembre 2010

	Taux d'intérêt	Échéance	Valeur nominale/ quantité	Coût moyen \$	Juste valeur \$	% de l'actif net
Effets à court terme						
Acceptations bancaires						
La Banque Toronto-Dominion	1,21 %	25/03/2011	100 000	99 714	99 714	0,6 %
Placements						
Actions canadiennes						
Énergie						
Athabasca Oil Sands Corp.			22 000	242 000	330 000	2,1 %
Calfrac Well Services Ltd.			13 600	303 398	465 528	2,9 %
Calmena Energy Services Inc.			131 500	79 150	101 255	0,6 %
Canadian Natural Resources Ltd.			19 400	703 460	859 226	5,4 %
Celtic Exploration Ltd.			19 600	197 968	347 312	2,2 %
EnCana Corp.			17 000	521 385	493 680	3,1 %
Ensign Energy Services			24 500	361 926	368 235	2,3 %
Huron Energy Corp. Flow Through*			186 988	563 964	560 964	3,5 %
Legacy Oil Plus Gas Inc.			32 000	358 473	497 600	3,1 %
Mantra Resources			24 500	149 695	193 795	1,2 %
Niko Resources Ltd.			4 800	453 353	495 264	3,1 %
Progress Energy Resources Corp.			34 200	427 649	434 340	2,7 %
Storm Resources			69 997	270 096	276 488	1,7 %
Strateco Resources Inc.			203 600	165 466	197 492	1,2 %
Surge Energy Inc.			61 300	347 066	445 038	2,8 %
Tourmaline Oil Corp.			38 597	694 746	839 485	5,3 %
Uranium One Inc.			67 600	332 277	321 776	2,0 %
Vero Energy			93 100	579 017	533 463	3,4 %
Wild Stream Exploration Inc.			47 900	274 445	457 924	2,9 %
				7 025 534	8 218 865	51,5 %
Matières						
Anvil Mining			149 800	463 911	895 804	5,7 %
Bear Creek Mining Corp.			17 200	147 610	163 400	1,0 %
Cathay Forest Products Corp.			351 700	241 180	130 129	0,8 %
Centerra Gold Inc.			22 100	453 658	438 464	2,8 %
Consolidated Thompson Iron Mines Itée			77 300	577 550	1 089 157	6,9 %
Copper Mountain Mining Corp			186 900	573 310	1 211 112	7,6 %
Detour Gold Corp.			9 600	171 270	280 224	1,8 %
Ecu Silver Mining Inc.			122 100	151 465	161 172	1,0 %
Golden Minerals Company			4 800	106 768	125 760	0,8 %
Guyana Goldfields			42 300	448 469	452 610	2,9 %
Keegan Resources Inc.			18 600	148 033	162 750	1,5 %
Lundin Mining			39 100	185 785	283 866	1,8 %
Mercator Minerals Ltd.			189 200	493 967	751 124	4,7 %
Minera Andes Inc.			182 400	365 949	528 960	3,3 %
Sabina Gold & Silver Corp.			83 700	369 720	466 209	2,9 %
Semafo Inc.			37 100	337 732	398 825	2,5 %
				5 236 377	7 539 566	48,0 %
Total des actions canadiennes				12 261 911	15 758 431	99,5 %
Total des placements (avant coûts de transaction)				12 261 911	15 758 431	99,5 %
Coûts de transaction (note 3)				(33 479)	-	0,0 %
Total des placements				12 228 432	15 758 431	99,5 %
Autres actifs, déduction faite des passifs					(10 068)	-0,1 %
Actif net					15 848 077	100,0 %

(*)Placement privé

(Voir les notes afférentes aux états financiers.)

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

1 Constitution de la société

Le Fonds de ressources naturelles Connor, Clark & Lunn Inc., Catégorie Ressources naturelles (le « Fonds ») est une catégorie d'actions émises par Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc. (la « Société ») (une société constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario le 11 septembre 2009 aux termes de statuts constitutifs). Le Fonds a été créé pour acquérir la totalité de l'actif de la Société en commandite accréditive 2007 Connor, Clark & Lunn et de la Société en commandite accréditive 2008 Connor, Clark & Lunn (les « Sociétés en commandite accréditives »), qui se composait principalement d'actions ordinaires d'émetteurs du secteur des ressources naturelles, en échange d'actions du Fonds, aux termes de conventions de cession datées du 3 octobre 2007 et du 15 février 2008, respectivement.

Aux termes d'une convention de gestion datée du 30 septembre 2009, Marché des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. (le « gestionnaire ») a été retenu par le Fonds pour fournir des conseils en matière de placements et des services de gestion de portefeuille au Fonds et pour gérer les activités courantes et administratives du Fonds.

2 Objectifs de placement

Le Fonds a pour objectif de produire une croissance à long terme en offrant aux investisseurs une exposition aux sociétés canadiennes du secteur des ressources naturelles. Les principales activités des sociétés dans lesquelles le Fonds peut investir comprennent les suivantes :

- i) l'exploration, la mise en valeur et la production de pétrole et de gaz;
- ii) l'exploration, la mise en valeur et la production de substances minérales;
- iii) les activités liées à la forêt;
- iv) le développement et la production d'énergie de remplacement;
- v) les services liés aux ressources naturelles, tels que la fourniture de services et d'infrastructures aux sociétés du secteur des ressources naturelles.

Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. (le « gestionnaire de placements ») utilise une méthode active fondée sur les fondamentaux pour atteindre les objectifs de placement du Fonds. Au moment d'évaluer une entreprise du secteur des ressources, le gestionnaire de placements tient compte d'un certain nombre de caractéristiques clés, dont les suivantes : i) une équipe de direction solide et expérimentée; ii) une capacité démontrée de créer une valeur pour les actionnaires; iii) un plan stratégique bien défini et une bonne visibilité; iv) un actif de qualité qui offre un potentiel de croissance interne; v) un conseil d'administration et une gouvernance d'entreprise solides; vi) un bilan et une capacité de financement solides; vii) une exposition à des risques diversifiés et viii) des objectifs financiers définis.

3 Principales méthodes comptables

Règles de présentation

La préparation des présents états financiers selon les principes comptables généralement reconnus du Canada exige de la direction qu'elle formule des estimations et pose des hypothèses qui ont une incidence sur les montants constatés des actifs, des passifs, des produits et des charges pour la période de présentation de l'information financière. Les résultats réels pourraient être différents de ces estimations. Suit un résumé des principales méthodes comptables appliquées par le Fonds.

Modifications futures de normes comptables

Le Conseil des normes comptables du Canada (le « CNC ») a annoncé précédemment que les entreprises ayant une obligation d'information du public, y compris les fonds de placement, seront tenues d'adopter les Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») en remplacement des PCGR du Canada en date du 1^{er} janvier 2011. En juin 2010, le CNC a publié l'exposé-sondage intitulé « Adoption des IFRS par les sociétés de placement », qui propose aux sociétés de placement qui appliquent actuellement les exigences de la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18 (la « NOC-18 »), « Sociétés de placement », publiée par l'Institut Canadien des Comptables Agréés, de reporter l'adoption des IFRS aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2012. En septembre 2010, le CNC a approuvé la possibilité, pour les sociétés de placement appliquant la NOC-18, de reporter de un an l'adoption des IFRS.

À son assemblée du 12 janvier 2011, le CNC a décidé de reporter d'une autre année la date de basculement obligatoire aux IFRS pour les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie, étant donné que l'International Accounting Standards Board a annoncé que son projet portant sur les sociétés de placement a été retardé et qu'il est peu probable qu'une norme définitive soit publiée avant le 1^{er} janvier 2012, soit la date d'adoption obligatoire alors prévue pour ces entités. Par conséquent, le Fonds n'appliquera pas les IFRS avant le 1^{er} juillet 2013.

Le gestionnaire du Fonds a entrepris des travaux visant à déterminer les principales répercussions qu'aura l'adoption des IFRS et est en voie d'élaborer un plan de transition, qui prévoira notamment l'établissement des différences entre les méthodes comptables actuelles du Fonds et celles qui devraient s'appliquer en vertu des IFRS, de même que la prise de toute décision requise relativement aux choix de méthodes comptables et à la mise en œuvre des nouvelles normes ainsi que la détermination de leur incidence éventuelle sur la valeur liquidative du Fonds. À ce jour, le gestionnaire a déterminé que le basculement aux IFRS n'aura aucune incidence importante sur la valeur liquidative par part. Il réévaluera néanmoins les répercussions de la transition aux IFRS à la lumière de toute nouvelle modification qui pourrait être apportée aux normes IFRS existantes.

Évaluation des placements

Les placements sont réputés classés dans la catégorie « détenus à des fins de transaction » conformément aux dispositions du chapitre 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation », du *Manuel de l'ICCA* (le « chapitre 3855 »). Par conséquent, ils sont comptabilisés à la juste valeur, laquelle est déterminée par le dernier cours acheteur du titre en cause à la Bourse de valeurs reconnue sur laquelle il est principalement négocié (l'« actif net selon les PCGR »). Si, de l'avis du gestionnaire, le prix coté d'un titre est inexact ou peu fiable ou qu'il n'est pas aisément disponible, la juste valeur de ce titre sera estimée au moyen de techniques d'évaluation. Le gestionnaire détermine la juste valeur en fonction de la plus récente information disponible sur le titre, sur des titres analogues et sur les marchés sur lesquels le titre est actif. Les opérations d'achat et de vente de placements sont comptabilisées à la date de l'opération, et les gains et les pertes réalisés et non réalisés sur les placements sont déterminés en utilisant le coût moyen. Les commissions de courtage et autres frais liés aux opérations sont immédiatement comptabilisés en résultat net dans la période au cours de laquelle ils ont été engagés. Le Fonds calcule sa valeur liquidative tous les jours pour la souscription et le rachat d'actions conformément à la partie 14.2 du Règlement 81-106 (la « valeur liquidative aux fins de transaction ») en fonction de la juste valeur de ses actifs et de ses passifs (soit le dernier cours du jour de Bourse). Le Fonds n'a pas changé sa méthode à cet égard.

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

Suit le rapprochement entre la valeur liquidative aux fins de transaction et l'actif net selon les PCGR résultant de l'application du chapitre 3855 :

	<u>Valeur liquidative aux fins de transaction</u>	<u>Ajustement selon le chapitre 3855</u>	<u>Actif net selon les PCGR</u>
Par action			
Valeur d'ouverture le 30 juin 2010	9,55	(0,03)	9,52
Valeur de clôture le 31 décembre 2010	14,33	(0,03)	14,30

Trésorerie et placements à court terme

La trésorerie comprend la trésorerie et les équivalents de trésorerie dont l'échéance est de moins de 90 jours à la date de l'acquisition.

Comptabilisation des revenus

Les revenus de placement sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés. Les revenus de dividendes sont comptabilisés au moment de la négociation du titre sur une base ex-dividende. Les revenus d'intérêt sont fonction du nombre de jours pendant lesquels le placement est détenu pendant la période. La totalité des revenus, des gains ou des pertes nets réalisés et non réalisés et des coûts de transaction (à l'exception d'un revenu négligeable généré par la trésorerie) sont attribuables à des placements et à des dérivés qui sont classés comme étant détenus à des fins de transaction.

Conversion des devises

Les actifs et les passifs libellés en monnaies étrangères sont convertis en dollars canadiens, qui est la monnaie fonctionnelle du Fonds, au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Les achats et les ventes de placements et les revenus et les charges sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur aux dates des transactions.

Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités par action

Le poste « Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités par action » de l'état des résultats et de l'état de l'évolution de l'actif net représente l'augmentation (la diminution) de l'actif net liée aux activités, divisée par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période.

Évaluation des actions

L'actif net par action et/ou la valeur liquidative par action pour une journée donnée correspond à la différence entre la valeur totale des actifs du Fonds et la valeur totale des passifs du Fonds, divisée par le nombre d'actions en circulation cette journée-là. La valeur liquidative par action est déterminée à la clôture de chaque jour ouvrable de la Bourse de Toronto. L'actif net par action est calculé deux fois l'an aux fins de l'établissement des états financiers.

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

4 Capitaux propres

Le Fonds est autorisé à émettre un nombre illimité d'actions de catégorie Ressources naturelles. Le gestionnaire a conclu une convention de cession en date du 3 octobre 2007 (la « convention de cession de 2007 »), aux termes de laquelle le Fonds a acquis la totalité de l'actif de la Société en commandite accréditive 2007 Connor, Clark & Lunn (« la Société en commandite 2007 »), qui était composé principalement d'actions d'émetteurs du secteur des ressources naturelles, en échange d'actions du Fonds. Le 16 octobre 2009, les commandités remplacés de la Société en commandite 2007 ont reçu, dans le cadre d'une opération de roulement, 1,24962 action de catégorie Ressources naturelles du Fonds pour chaque part de la Société en commandite 2007 qu'ils détenaient, pour un montant total de 9 996 948 \$, soit un total de 999 695 actions de catégorie Ressources naturelles. La valeur liquidative des actions émises pendant la période de distribution initiale était de 10,00 \$. Immédiatement après la période de distribution initiale, le Fonds a commencé à émettre et à racheter des actions de catégorie Ressources naturelles, en tenant dorénavant compte de la valeur liquidative par action de catégorie Ressources naturelles. La période de distribution initiale a pris fin lorsque le Fonds a mené à bien son acquisition de l'actif de la société en commandite accréditive en échange d'actions du Fonds conformément à la convention de cession de 2007.

Le 15 février 2008, le gestionnaire a conclu une deuxième convention de cession (la « convention de cession de 2008 »), aux termes de laquelle le Fonds a acquis la totalité de l'actif de la Société en commandite accréditive 2008 Connor, Clark & Lunn (la « société en commandite 2008 »). Le 5 avril 2010, les commandités remplacés de la société en commandite 2008 ont reçu, dans le cadre d'une opération de roulement, 2,5022 actions de catégorie Ressources naturelles du Fonds pour chaque part de la société en commandite 2008 qu'ils détenaient, pour un montant total de 14 623 608 \$, soit un total de 1 441 658 actions de catégorie Ressources naturelles au prix de 10,14 \$ chacune.

Le Fonds n'est assujéti à aucune restriction ou exigence particulière en ce qui a trait à la souscription et au rachat d'actions de catégorie Ressources naturelles. Les actions de catégorie Ressources naturelles peuvent être achetées ou rachetées par l'intermédiaire d'un contrepartiste, tel qu'il est précisé dans le prospectus daté du 30 septembre 2009.

En avril 2010, la Société a émis une deuxième catégorie d'actions : les actions de catégorie Portefeuille équilibré, série 1, de Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc. (la « catégorie Portefeuille équilibré »). Les porteurs d'actions de catégorie Ressources naturelles peuvent remplacer leurs actions par des actions de catégorie Portefeuille équilibré avec un report d'impôt, et inversement.

Au cours du semestre clos le 31 décembre 2010, le Fonds a versé une contrepartie de 4 305 681 \$ pour racheter 384 399 actions de catégorie Ressources naturelles (une contrepartie de 1 960 803 \$ pour racheter 201 458 actions au cours de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009). De plus, au cours du semestre, le Fonds a transféré 10 009 actions de catégorie Ressources naturelles à la catégorie Portefeuille équilibré, pour un montant de 137 300 \$ (aucun transfert d'actions de catégorie Ressources naturelles à la catégorie Portefeuille équilibré au cours de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009).

Si le prix de rachat est inférieur au prix d'émission initial, l'écart est porté au « surplus d'apport » à l'état de l'actif net. Si le prix de rachat est supérieur au prix d'émission initial, l'écart est d'abord imputé au « surplus d'apport » jusqu'à ce que le compte au complet soit éliminé; le montant résiduel est alors imputé aux bénéfices non répartis (déficit).

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

Les variations des actions en circulation au cours du semestre clos le 31 décembre 2010 et de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2010 se présentent sommairement comme suit :

	2010	2009
Solde d'ouverture	1 502 781	–
Ventes	–	248
Actions émises aux termes de conventions de cession	–	999 695
Transferts vers les actions de catégorie Portefeuille équilibré	(10 009)	–
Actions rachetées au cours de la période	<u>(384 399)</u>	<u>(201 458)</u>
Solde de clôture	<u>1 108 373</u>	<u>1 502 781</u>

Le Fonds considère que le capital comprend toutes les actions émises et en circulation. Le Fonds gère son capital en fonction des objectifs indiqués à la note 2.

5 Dépositaire

Aux termes d'une convention de fiducie, Fiducie RBC Dexia Services aux Investisseurs (le « dépositaire ») agit à titre de dépositaire des actifs du Fonds. Le dépositaire est également chargé de certains aspects des activités quotidiennes du Fonds, notamment le calcul de la valeur liquidative, du bénéfice net et des gains en capital réalisés nets du Fonds, ainsi que de la tenue des livres et registres du Fonds. Le dépositaire facture des frais au Fonds pour ces services.

6 Distributions

Au cours du semestre clos le 31 décembre 2010, le Fonds a déclaré des distributions de 6 504 913 \$. La totalité de ce montant a été automatiquement consolidé, de sorte que les distributions n'ont entraîné aucun changement au nombre d'actions de catégorie Ressources naturelles en circulation.

7 Frais de gestion et autres frais

Le Fonds verse au gestionnaire des frais de gestion correspondant annuellement à 2,00 % de la valeur liquidative du Fonds. Ces frais sont calculés quotidiennement et payés mensuellement. Les frais de gestion facturés au Fonds pour le semestre clos le 31 décembre 2010 se sont chiffrés à 163 427 \$ (38 587 \$ pour la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009). Le gestionnaire verse la rémunération du gestionnaire de placements à même les frais de gestion susmentionnés.

Le Fonds paie également des frais de service aux contrepartistes dont les clients détiennent des actions de catégorie Ressources naturelles du Fonds. Ces frais sont calculés une fois par trimestre de l'année civile et versés trimestriellement à terme échu; ils correspondent annuellement à 0,50 % de la valeur liquidative des actions de catégorie Ressources naturelles détenues par les clients des contrepartistes. Pour le semestre clos le 31 décembre 2010, les frais de service se sont chiffrés à 37 530 \$ (11 418 \$ pour la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009).

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

8 Commissions de courtage et commissions accessoires

Au cours du semestre clos le 31 décembre 2010, un montant de 56 414 \$ a été versé à titre de commissions de courtage liées à des opérations de placement (43 222 \$ au cours de la période allant du 16 octobre 2009 (date du début des activités) au 31 décembre 2009). Ces commissions de courtage ne comprenaient pas de commissions accessoires.

9 Impôts sur le revenu

Le Fonds entend répondre à la définition de fonds commun de placement au sens donné dans la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada). En tant que fonds commun de placement, le Fonds est admissible à des remboursements de gains en capital pour i) les dividendes sur les gains en capital qu'il verse, et ii) les rachats admissibles dans la mesure où il a payé ou est tenu de payer de l'impôt au palier fédéral canadien sur ses gains en capital imposables. En conséquence, et du fait de la déduction des charges lors du calcul du revenu imposable du Fonds, aucune provision pour impôts sur le revenu n'a été inscrite dans les états financiers.

10 Instruments financiers

	31 décembre 2010	30 juin 2010
<u>Actif</u>		
Détenus à des fins de transaction	15 921 533	13 841 106
Prêts et créances	8 536	779 963
Actif total	15 930 069	14 621 069
<u>Passif</u>		
Détenus à des fins de transaction	–	–
Passifs financiers au coût après amortissement	146 129	309 606
Passif total	146 129	309 606

Aux fins du classement en catégories selon le chapitre 3862, les montants à recevoir au titre des intérêts et des dividendes et au titre des ventes de placements sont classés dans les prêts et créances et comptabilisés au coût ou au coût après amortissement. De même, les montants à payer au titre des achats de placements, les créanciers et charges à payer, les montants à payer au titre des rachats et les frais de gestion à payer sont classés dans les passifs financiers et présentés au coût après amortissement.

Le tableau qui suit présente le classement des instruments financiers du Fonds selon la hiérarchie de la juste valeur au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2010 :

Actifs à la juste valeur au 31 décembre 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Titres de capitaux propres	15 197 467	–	560 964	15 758 431
Billets à court terme	–	99 714	–	99 714
Total	15 197 467	99 714	560 964	15 858 145

Actifs à la juste valeur au 30 juin 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Titres de capitaux propres	11 836 202	–	1 070 211	12 906 413
Billets à court terme	–	899 164	–	899 164
Total	11 836 202	899 164	–	13 805 577

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

Les justes valeurs sont classées au niveau 1 lorsque le titre ou le dérivé concerné est négocié sur un marché actif où les cours du marché sont disponibles. Si un instrument classé au niveau 1 cesse par la suite d'être négocié sur un marché actif, il est reclassé au niveau 2, sauf si l'évaluation de sa juste valeur repose sur des données non observables significatives, auquel cas il est classé au niveau 3.

Les positions acheteur du Fonds sur des titres de participation sont classées au niveau 1, étant donné que la totalité de ces titres sont négociés sur un marché actif où le cours peut être observé de façon fiable. Les billets à court terme sont classés au niveau 2, du fait qu'ils sont évalués au moyen de données observables, dont les courbes de taux d'intérêt, les écarts de crédit et les taux de volatilité. Les titres classés au niveau 3 sont des placements effectués sur le marché des placements privés. L'évaluation de la juste valeur de ces placements privés repose sur l'utilisation de données non observables significatives.

Suit un rapprochement des placements dont la valeur repose sur des données non observables significatives (niveau 3) :

	Niveau 3 (\$)
Solde d'ouverture au 30 juin 2010	1 070 211
Escomptes/primes cumulés	—
Gain réalisé (perte)	—
Plus-value/moins-value non réalisée	699
Achats	453 000
Ventes	—
Transferts nets vers ou depuis le niveau 3	(962 946)
Solde de clôture au 31 décembre 2010	560 964
Variation nette de la plus-value (moins-value) non réalisée des placements toujours détenus au 31 décembre 2010	699

Le gestionnaire est d'avis que l'utilisation d'autres hypothèses raisonnablement possibles pour l'évaluation des instruments financiers de niveau 3 à la fin de l'exercice ne devrait pas donner lieu à une variation de la juste valeur de plus de -28 000 \$ (ou -0,2 % de l'actif net) à +28 000 \$ (ou +0,2 % de l'actif net), en montant total. Dans les faits, les résultats réels pourraient être très différents des estimations tant pour l'ensemble du portefeuille que pour chacun des titres. Le gestionnaire revoit les estimations de la juste valeur une fois par mois.

11 Risques liés aux instruments financiers

Le Fonds peut être exposé à divers risques financiers. Le gestionnaire de placements cherche à réduire au minimum les effets défavorables éventuels de ces risques sur le rendement du Fonds en surveillant quotidiennement les positions du Fonds et les faits sur le marché, ainsi qu'en diversifiant le portefeuille de placements dans le cadre délimité par l'objectif de placement. Le portefeuille se compose de titres de petits émetteurs du secteur des ressources.

Risque de taux d'intérêt

Les instruments financiers porteurs d'intérêt du portefeuille de placement, comme les obligations et les dérivés à revenu fixe, présentent un risque de taux d'intérêt. Le Fonds est exposé au risque que la valeur d'instruments financiers sensibles aux taux d'intérêt fluctue en raison de variations des taux d'intérêt courants du marché. Les autres actifs et passifs ont un horizon à court terme et ne portent pas intérêt. Il présente les actifs et les passifs détenus à des fins de transaction du Fonds, évalués à leur juste valeur et classés en fonction de la date la plus rapprochée entre la date de réévaluation du cours contractuel et la date d'échéance.

Connor, Clark & Lunn Catégorie Capital Inc., Catégorie Ressources naturelles

Notes afférentes aux états financiers (non audité)

31 décembre 2010

31 décembre 2010

	Moins de un an	De un an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Ne portant pas intérêt	Total
Placements	–	–	–	–	15 758 431	15 758 431
Trésorerie et équivalents	99 714	–	–	–	63 388	163 102
Autres actifs	–	–	–	–	8 536	8 536
Passifs	–	–	–	–	(146 129)	(146 129)
Actif net						15 783 940

30 juin 2010

	Moins de un an	De un an à 3 ans	De 3 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Ne portant pas intérêt	Total
Placements	–	–	–	–	13 158 413	13 158 413
Trésorerie et équivalents	899 164	–	–	–	35 529	934 693
Autres actifs	–	–	–	–	527 963	527 963
Passifs	–	–	–	–	(309 606)	(309 606)
Actif net						14 311 463

Au 31 décembre 2010, s'il y avait eu une hausse (une baisse) de 1,0 % des taux d'intérêt en vigueur, toutes les autres variables demeurant constantes par ailleurs, l'actif net aurait diminué (augmenté) d'environ 230 \$ (1 000 \$ au 30 juin 2010). Dans les faits, les résultats réels pourraient être différents de cette analyse de sensibilité, et la différence pourrait être importante.

Risque de crédit

Le Fonds est exposé au risque qu'un émetteur de titres ou une contrepartie ne s'acquitte pas entièrement de ses obligations de paiement à l'échéance. Le calcul de la juste valeur des titres de créance tient compte de la solvabilité de l'émetteur de titres de créance. La valeur comptable des placements en titres de créance et du gain non réalisé sur les instruments dérivés en cours émis en faveur de contreparties représentait l'exposition maximale du Fonds au risque de crédit au 31 décembre 2010.

Au 31 décembre 2010, le Fonds avait investi 0,6 % (6,2 % au 30 juin 2010) de son actif net dans des billets à court terme notés A-1+ par Standard & Poor's (« S&P »). À cette date, aucun titre de créance n'était en souffrance et aucune contrepartie n'était en situation de défaut au titre de ses obligations de paiement des intérêts.

Toutes les opérations sur des titres cotés sont dénouées ou payées à la livraison par l'intermédiaire de courtiers autorisés. Le risque de défaillance est jugé minime, car les titres vendus ne sont livrés que lorsque le courtier a reçu le paiement. Le paiement lié à un achat de titres n'est fait que lorsque les titres ont été reçus par le courtier. L'opération échoue si l'une ou l'autre des parties ne s'acquitte pas de son obligation.

Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la valeur d'un instrument financier libellé dans une autre monnaie que le dollar canadien, qui est la monnaie fonctionnelle du Fonds, fluctue du fait de variations du taux de change entre le dollar canadien et la monnaie dans laquelle l'instrument est libellé. Au 31 décembre 2010 et au 30 juin 2010, le risque de change était négligeable, car le Fonds ne détenait pas de placements significatifs dans des titres libellés dans d'autres monnaies que le dollar canadien.

Autre risque de marché

L'autre risque de marché s'entend du risque que la valeur des instruments financiers fluctue en raison des variations des prix du marché (autres que celles découlant du risque de taux d'intérêt ou du risque de change), que ces variations soient causées par des facteurs propres à l'instrument ou à la société en cause ou par des facteurs ayant une incidence sur l'ensemble des instruments négociés sur un marché ou un segment de marché donné. Tous les instruments exposent le Fonds à un risque de perte de capital. Le gestionnaire de placements atténue ce risque en choisissant soigneusement les titres et les autres instruments financiers en fonction des paramètres de la stratégie de placement. Le risque maximal auquel le Fonds est exposé du fait des instruments financiers équivaut à la juste valeur de ces instruments. Les instruments de capitaux propres du Fonds sont vulnérables au risque de prix du marché lié aux incertitudes entourant les prix futurs des instruments.

Une augmentation (une diminution) de 10 % du cours des actions le 31 décembre 2010, toutes les autres variables demeurant constantes par ailleurs, aurait donné lieu à une augmentation (à une diminution) d'environ 1 576 000 \$ (1 316 000 \$ au 30 juin 2010) de l'actif net. Dans les faits, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité et l'écart pourrait être important.

Risque marchandises

Les placements dans des sociétés du secteur des ressources naturelles ou dans des fiducies de revenu ou de redevances reposant sur des marchandises, comme le pétrole et le gaz, seront touchés par les variations du prix des marchandises. En règle générale, les prix des marchandises sont de nature cyclique et peuvent fluctuer de façon significative sur de courtes périodes. De plus, de nouvelles découvertes ou des modifications à la réglementation gouvernementale peuvent avoir une incidence sur ces prix.

Les risques et les avantages potentiels sont habituellement plus grands pour les petites entreprises, les entreprises en démarrage, les sociétés du secteur des ressources naturelles et les sociétés des secteurs émergents. Le cours des actions de ces entreprises est souvent plus volatil que celui des actions de grandes entreprises bien établies. Par exemple, certains produits et services offerts par des sociétés émergentes du secteur des technologies peuvent devenir désuets par suite de percées scientifiques et technologiques, ce qui rend volatil le cours de leurs actions.

Risque de concentration

Les activités commerciales des sociétés émettrices sont de nature spéculative et peuvent être touchées de façon négative par des facteurs sur lesquels les sociétés n'ont aucun contrôle. Les émetteurs du secteur des ressources naturelles pourraient ne pas détenir ou découvrir des quantités commerciales de pétrole brut, de gaz naturel ou de substances minérales, et leur rentabilité pourrait se ressentir de fluctuations défavorables des prix des marchandises, d'une baisse de la demande pour les marchandises, de la conjoncture économique en général, des cycles de l'économie, de l'épuisement imprévu des réserves ou des ressources naturelles, de revendications territoriales, de poursuites pour dommages écologiques, de la concurrence, de l'imposition de tarifs, de droits ou d'autres taxes ou impôts et de la réglementation gouvernementale, selon le cas. La sécheresse et les variations du débit des eaux des bassins hydrologiques attenants aux installations peuvent avoir une incidence défavorable sur les émetteurs du secteur de l'énergie renouvelable et de l'efficacité énergétique, en particulier ceux qui sont susceptibles d'engager des frais liés aux énergies renouvelables et aux économies d'énergie au Canada.

Comme le Fonds détient principalement des placements dans des titres émis par des sociétés exerçant des activités dans le secteur de l'exploration pétrolière, gazière et minérale, le secteur forestier, le secteur des énergies renouvelables et le secteur des services liés aux ressources naturelles, son actif net risque d'être plus sujet à la volatilité que celui des portefeuilles plus diversifiés. Les variations des prix du marché sous-jacents pour les marchandises produites par ces secteurs d'activité peuvent aussi se répercuter sur l'actif net du Fonds.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité renvoie à la possibilité qu'un actif ne puisse être vendu sur un marché organisé à un prix qui avoisine sa valeur établie aux fins du calcul de la valeur liquidative par action du Fonds. Plusieurs facteurs peuvent expliquer l'illiquidité d'un actif ou d'un titre. Par exemple, certains émetteurs peuvent être moins connus ou compter moins de titres en circulation. Un actif ou un titre peut également être considéré comme illiquide parce que le bassin d'acheteurs éventuels est moins grand. De plus, il peut arriver que des titres fassent l'objet de restrictions dans la mesure où leur revente est interdite aux termes d'une promesse ou d'un contrat conclu par leur porteur, ce qui peut venir réduire la plus-value du capital ou amplifier la perte de capital dans le portefeuille de placements du Fonds. Ces titres, s'il en est, sont présentés à part dans l'état du portefeuille de placements.

Toutes les charges sont courantes et à payer dans les 90 jours qui suivent la fin de l'exercice suivant.