



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels du FNB. Vous pouvez obtenir une copie des états financiers annuels sans frais, en nous appelant au 416 921-7076, en nous écrivant à l'adresse suivante : Bristol Gate Capital Partners Inc., 45 St. Clair Avenue West, Suite 601, Toronto (Ontario) M4V 1K9, ou en consultant notre site Web à l'adresse www.bristolgate.com ou le site Web de SEDAR+ à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous par un des moyens susmentionnés pour obtenir les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Objectif et stratégies en matière de placement

Le FNB cherche à générer la croissance à long terme du revenu et du capital en investissant principalement dans un portefeuille concentré de titres de capitaux propres cotés en bourse de sociétés américaines qui versent un dividende.

Afin d'atteindre son objectif de placement, le FNB investit dans des titres de capitaux propres donnant droit à des dividendes choisis principalement parmi les titres de l'indice de rendement total S&P500^{MD} (l'« indice »). Le FNB peut également investir jusqu'à 10 % de sa valeur liquidative, au moment de l'achat, dans des titres de capitaux propres donnant droit à des dividendes qui font partie de l'indice MSCI ACWI, un indice boursier mondial reconnu. Le FNB investit dans un portefeuille concentré de titres. Le nombre de titres en portefeuille varie généralement entre 20 et 30 titres différents. Les titres détenus dans le portefeuille sont gérés activement par le gestionnaire de portefeuille. Environ chaque trimestre, sous réserve des conditions du marché et à la discrétion du gestionnaire en ce qui a trait au calendrier spécifique, le portefeuille est rééquilibré de façon à ce que tous les titres du portefeuille affichent une pondération à peu près égale au moment du rééquilibrage. Le gestionnaire a circonscrit le rééquilibrage équilibré par des seuils afin de réduire les volumes de négociation.

Le FNB investit habituellement dans des titres de sociétés de six secteurs ou plus. Le gestionnaire de portefeuille a recours à sa méthode quantitative exclusive (la « méthode ») pour repérer les occasions d'investissement qui présentent la croissance prévue des dividendes la plus élevée au cours du

prochain exercice. Une analyse fondamentale est réalisée afin de confirmer les résultats de la méthode quantitative et d'effectuer le choix définitif des titres à ajouter au portefeuille.

Risques

Les risques liés aux placements dans le FNB demeurent les mêmes que ceux décrits dans le prospectus. Au cours de la période de présentation de l'information financière, aucun changement important apporté au FNB n'a eu d'incidence significative sur le niveau de risque global du FNB.

Résultats d'exploitation

L'actif net du FNB a augmenté, passant de 184,2 M\$ à la fin de 2022, à 240,9 M\$ au 31 décembre 2023. Cette augmentation est attribuable à la plus-value des placements et aux souscriptions nettes.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 14,4 % au 31 décembre 2023, comparativement à la médiane des titres de l'indice de 6,8 %. Au cours des 12 prochains mois, selon notre modèle, les sociétés comprises dans le portefeuille devraient enregistrer une croissance médiane des dividendes de 14,0 %, comparativement à la médiane consensuelle des titres de l'indice de 4,6 %.

Pour l'année civile 2023, le FNB a affiché un rendement inférieur à celui de l'indice en dollars canadiens, bien qu'il ait affiché un très bon rendement par rapport à notre univers d'actions donnant droit à des dividendes disponibles pour investissement. Se reporter aux sections Faits saillants financiers et Rendement passé pour obtenir les principales données financières et les rendements des parts en dollars américains.

Par rapport à l'indice de référence, le principal facteur ayant nui aux rendements a été le fait que le FNB ne détenait aucun titre de six des sociétés parmi les « sept magnifiques », et ce, parce qu'elles ne versaient aucun dividende ou ne satisfaisaient pas à nos critères en matière de croissance des dividendes. La sélection de titres dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et des produits de consommation courante a également nui aux rendements, tout comme l'incidence de la répartition et de la sélection dans les secteurs des services de communications et des matières.

La sélection de titres du secteur des services financiers a contribué aux rendements. Le portefeuille a également profité d'une pondération nulle dans les secteurs de l'énergie et des



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

**Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)**

services publics. Comme nous l'avons souligné précédemment, il n'est pas rare que nous ayons une faible exposition aux marchés liés aux marchandises en raison de notre processus et de leur nature imprévisible.

Parmi les principaux facteurs ayant nui aux rendements, mentionnons les titres de Dollar General Corp., de Corteva Inc. et d'Advance Auto Parts Inc. Nous avons liquidé notre position dans Advance Auto Parts, après une exécution opérationnelle décevante, et avons financé l'acquisition de titres de Corteva au moyen du produit connexe en février. Nous avons également liquidé notre position dans Dollar General (« DG ») compte tenu de l'inquiétude grandissante entourant son positionnement concurrentiel et son exécution opérationnelle. Combinés à la détérioration des projections de croissance des dividendes, ces facteurs nous ont poussé à vendre les titres de DG juste avant la présentation des résultats de la société pour le deuxième trimestre de 2023 à la fin du mois d'août.

Les titres de Corteva ont accusé un retard par rapport au marché, le déstockage au sein de la chaîne de distribution du secteur des produits de protection des cultures de la société ayant freiné la croissance. Nous nous attendons à ce que l'enjeu du déstockage se résorbe au cours de l'année à venir. Le secteur des semences de Corteva continue de connaître un bon rendement et de répondre à nos attentes.

Parmi les principaux titres ayant contribué au rendement, mentionnons ceux de Broadcom Inc., d'Applied Materials Inc. et d'Intuit Inc. En plus de continuer d'offrir une solide performance opérationnelle, les titres de Broadcom et d'Applied Materials ont profité de l'intérêt accru du marché pour l'intelligence artificielle. Les titres d'Intuit continuent d'enregistrer un bon rendement, et la direction a réitéré ses prévisions à l'égard d'une croissance à deux chiffres à long terme que nous jugeons réalisable étant donné les multiples leviers dont jouit l'entreprise pour continuer d'accroître son bénéfice.

Au cours de la période, le FNB a pris de nouvelles positions dans Corteva Inc., CSX Corp. et Carrier Global Corp. Comme il a été mentionné précédemment, le Fonds a liquidé ses positions dans Advanced Auto Parts Inc. et Dollar General Corp. en raison de la détérioration des facteurs fondamentaux et de la baisse des projections de croissance des dividendes. En outre, nous avons liquidé notre position dans Activision Blizzard, l'entreprise ayant été acquise par Microsoft Corp. en contrepartie d'un montant en trésorerie de 95 \$ par action en

octobre. Selon nous, les actions ajoutées au portefeuille sont celles qui affichent les niveaux élevés de croissance des dividendes que nous recherchons et qui répondent à nos critères en matière de grande qualité des placements.

Dans le cadre de notre processus de rééquilibrage trimestriel régulier, les positions existantes de Dollar General, d'American Tower, d'Allegion plc, de Corteva Inc., de Thermo Fisher Scientific Inc., de Sherwin-Williams Co. et de Lowe's Companies Inc. ont augmenté à divers moments au cours de la période, tandis que les positions de Broadcom Inc., de Zoetis Inc., de Microsoft Corp. et d'Applied Materials Inc. ont diminué.

Événements récents

Il y a un an, le S&P 500 venait de vivre sa pire année depuis la crise financière mondiale. Nombreux étaient ceux qui craignaient que les taux d'intérêt élevés et l'inflation ne conduisent à une récession et que les marchés continuent d'en souffrir. Dans les faits, en 2023, le marché a surpris la plupart des analystes en empruntant une trajectoire insoupçonnée. Le S&P 500 a terminé l'exercice en hausse de plus de 23 % (en dollars canadiens).

L'étendue du marché s'est trouvée réduite, tandis que les titres d'un groupe de sept sociétés, connues sous l'appellation des « sept magnifiques », ont généré la majeure partie des rendements du marché, représentant ensemble plus de 60 % du rendement du S&P 500 pour l'exercice. Les stratégies de dividendes ont été mises à l'épreuve en 2023, les indices S&P 500 Dividend Aristocrats et S&P 500 High Dividend Yield ayant accusé un retard d'environ 18 points de pourcentage et d'environ 22 points de pourcentage, respectivement, par rapport au rendement de l'indice S&P 500.

Dans un contexte de faible croissance, et compte tenu du relatif effet défavorable sur les rendements découlant du fait que nous ne détenions aucun titre de six des sociétés parmi les « sept magnifiques » (soit en raison de l'absence de paiement de dividendes ou d'une croissance des dividendes en-deçà des attentes), notre portefeuille et les titres des sociétés qui le composent se sont distingués grâce à leurs résultats d'exploitation supérieurs à ceux de leurs pairs offrant des dividendes ainsi que par la hausse de leurs multiples beaucoup moins importante ou leur performance opérationnelle bien meilleure que les autres joueurs sur le marché.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

**Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)**

Bien que nous soyons fiers de nos résultats en 2023, nous n'investissons jamais démesurément dans des titres offrant un rendement à court terme. Notre stratégie est résolument plus axée sur les rendements à long terme. Nous ne tentons pas de deviner la trajectoire qu'empruntera le contexte macroéconomique, mais faisons plutôt confiance à notre processus.

Nous sommes convaincus que, quoi que nous réserve l'année à venir, nos clients et nos partenaires tireront parti de notre approche à long terme. Notre approche est inchangée : constituer un portefeuille de titres de sociétés de grande qualité qui peuvent accroître leurs dividendes de façon marquée et les acheter à des prix raisonnables. Cette stratégie a bien servi nos investisseurs et leurs dividendes ont également augmenté de façon importante. Nous ne voyons pas pourquoi les facteurs qui ont mené à ce rendement changeraient à l'avenir et nous prévoyons continuer à accroître le revenu et la richesse de nos investisseurs.

Transactions entre parties liées

Gestionnaire, fiduciaire et gestionnaire de portefeuille

Bristol Gate Capital Partners Inc. (« Bristol Gate ») est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille et de courtier sur le marché non réglementé dans les provinces de l'Ontario, du Québec, de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Manitoba, et à titre également de gestionnaire de fonds d'investissement dans les provinces de l'Ontario et du Québec.

Bristol Gate est également inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis à titre de conseiller en placement en vertu de l'Investment Advisors Act of 1940. Bristol Gate est gestionnaire, fiduciaire et gestionnaire de portefeuille du FNB. Bristol Gate est responsable de l'exploitation quotidienne du FNB, et lui offre des conseils en matière de placement ainsi que des services de gestion de portefeuille. Bristol Gate reçoit des frais de gestion du FNB uniquement en contrepartie de ses services. Ces frais de gestion sont calculés et s'accumulent quotidiennement, et sont fondés sur un pourcentage de la valeur liquidative du FNB.

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 1 388 015 \$, incluant la TVH, pour la période.

Le gestionnaire a décidé d'absorber certaines charges d'exploitation assumées par le FNB.

Le gestionnaire a désigné les membres du comité d'examen indépendant (« CEI ») mis sur pied conformément au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Le CEI est chargé de passer en revue certaines questions relatives à des conflits d'intérêts portées à son attention par le gestionnaire au nom des FNB qu'il gère, et de formuler des recommandations ou de fournir son approbation à leur égard, le cas échéant. Le CEI est formé de trois membres, qui sont tous indépendants du gestionnaire. Les membres reçoivent des honoraires pour services rendus. Ces frais et honoraires, ainsi que les frais juridiques et d'assurance afférents, sont répartis entre les FNB gérés par le gestionnaire. Au cours de la période, le FNB ne s'est appuyé sur aucune recommandation positive ni approbation du CEI à l'égard de transactions entre des parties liées.

Frais de gestion

Le FNB verse au gestionnaire des frais de gestion, majorés des taxes applicables, selon le taux annuel de 0,70 % de la valeur liquidative du FNB, avant la TPS/TVH. Ces frais de gestion sont calculés et s'accumulent tous les jours et sont payables chaque mois à la dernière date d'évaluation ou à une date que le gestionnaire pourrait déterminer. Le gestionnaire peut, à sa discrétion, convenir de facturer au FNB Bristol Gate des frais de gestion réduits pour certains porteurs de parts, par rapport aux frais de gestion qu'il aurait autrement le droit de percevoir, à condition que le montant correspondant à la réduction soit distribué périodiquement par le FNB Bristol Gate aux porteurs de parts sous forme de distribution des frais de gestion.

Les frais de gestion pour le FNB sont versés au gestionnaire en échange de conseils en placement et de services de gestion des placements et de la prestation, ou des dispositions prises pour la prestation, d'autres services de gestion et d'administration, y compris : prévoir le paiement des charges d'exploitation, fournir des espaces de bureaux, des installations et du personnel, préparer les rapports financiers et fiscaux, préparer et fournir les états financiers, les rapports de la direction sur le rendement du fonds et les autres rapports requis aux porteurs de parts, s'assurer du respect des exigences réglementaires et des conditions d'admission à la cote, déterminer les distributions, communiquer avec les porteurs de parts et organiser les réunions des porteurs de parts, gérer l'achat, l'échange et le rachat de parts du FNB et conclure des contrats avec les fournisseurs de services du FNB.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D'ACTION AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants présentent les données financières clés concernant le FNB et visent à vous aider à comprendre la performance financière du FNB pour chacun des exercices indiqués ci-dessous.

Actif net par part – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)¹

	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Actif net au début de la période	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,47	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$	0,45 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,36)	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$	(0,29) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	1,23	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$	0,83 \$
Profits (pertes) latents pour la période	5,44	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$	3,81 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	6,78	(4,78) \$	8,27 \$	2,54 \$	4,80 \$
Distributions annuelles :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,12	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$
À même les gains en capital	0,51	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,63	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$
Actif net à la fin de la période ³	39,82	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$

- Cette information provient des états financiers annuels audités du FNB. L'actif net par titre présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement des prix. Tout écart est expliqué dans les notes annexes aux états financiers.*
- Le FNB a versé des distributions notionnelles. Une distribution notionnelle est versée lorsque les parts provenant d'une distribution réinvestie sont immédiatement consolidées avec les parts détenues avant la distribution et que le nombre de parts détenues après la distribution est identique au nombre de parts détenues avant la distribution.*
- L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment opportun. L'augmentation/la diminution liée à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière. Ce tableau ne doit pas être considéré comme un rapprochement de l'actif net par part au début et de l'actif net par part à la fin.*



**RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS
FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(le « FNB »)**

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

**Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)**

Actif net par part – parts en dollars américains (en dollars canadiens)¹

	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Actif net au début de la période	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$	0,44 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$	(0,29) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$	0,74 \$
Profits (pertes) latents pour la période	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$	3,58 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$	4,47 \$
Distributions :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$
À même les gains en capital	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$
Actif net à la fin de la période ³	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$

1. Cette information provient des états financiers annuels audités du FNB. L'actif net par titre présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement des prix. Tout écart est expliqué dans les notes annexes aux états financiers.
2. Le FNB verse des distributions en trésorerie et des distributions notionnelles. Les distributions en trésorerie sont généralement associées aux rabais accordés sur les frais de gestion, et seuls les investisseurs admissibles peuvent les recevoir. Une distribution notionnelle est versée lorsque les parts provenant d'une distribution réinvestie sont immédiatement consolidées avec les parts détenues avant la distribution et que le nombre de parts détenues après la distribution est identique au nombre de parts détenues avant la distribution.
3. L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment opportun. L'augmentation/la diminution liée à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière. Ce tableau ne doit pas être considéré comme un rapprochement de l'actif net par part au début et de l'actif net par part à la fin.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

Ratios et données supplémentaires – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)

	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Total de la valeur liquidative (en milliers)	95 557	85 532	99 992	75 161	50 277
Nombre de parts en circulation ¹	2 400 000	2 600 000	2 650 000	2 550 000	1 850 000
Ratio des frais de gestion ²	0,83 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,85 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,28 %
Taux de rotation du portefeuille ³	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Cours de clôture – BGU	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$	27,11 \$

1. Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.

2. Le ratio des frais de gestion est fondé sur les charges de la période indiquée, à l'exception des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le gestionnaire peut, à sa discrétion et sans préavis aux porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation ou les absorber. Le ratio des frais de gestion tient compte de certaines charges d'exploitation ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées par le gestionnaire, alors que le ratio des frais de gestion avant l'absorption présente le ratio des frais de gestion avant que les charges d'exploitation ne fassent l'objet d'une renonciation ou ne soient absorbées par le gestionnaire.

3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du FNB.

4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

Ratios et données supplémentaires – parts en dollars américains (en dollars canadiens)

	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Total de la valeur liquidative (en milliers)	145 326	98 691	120 745	75 161	65 224
Nombre de parts en circulation ¹	3 650 000	3 000 000	3 200 000	2 550 000	2 400 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,84 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,87 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,16 %
Taux de rotation du portefeuille ³	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$	20,96 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$	23,00 \$	20,85 \$

1. Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.

2. Le ratio des frais de gestion est fondé sur les charges de la période indiquée, à l'exception des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le gestionnaire peut, à sa discrétion et sans préavis aux porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation ou les absorber. Le ratio des frais de gestion tient compte de certaines charges d'exploitation ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées par le gestionnaire, alors que le ratio des frais de gestion avant l'absorption présente le ratio des frais de gestion avant que les charges d'exploitation ne fassent l'objet d'une renonciation ou ne soient absorbées par le gestionnaire.

3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du FNB.

4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

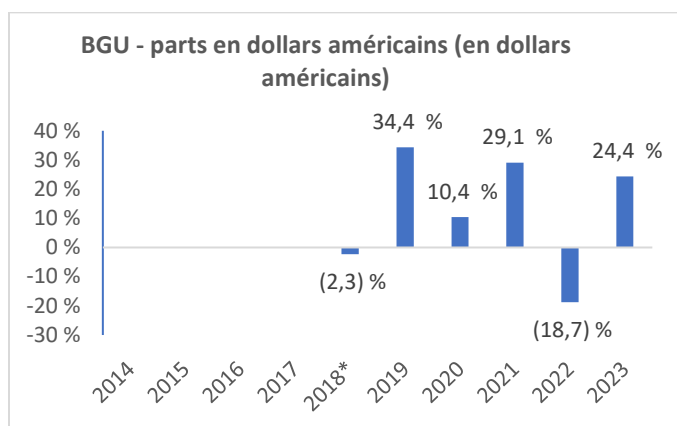
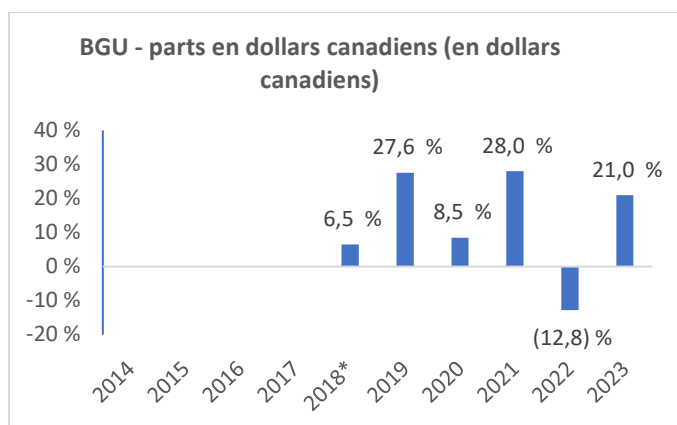
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement est présentée selon la présomption que toutes les distributions notionnelles effectuées par le FNB au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du FNB. Le rendement passé ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou des autres frais optionnels ni de l'impôt sur le revenu payable par les porteurs de parts qui, s'ils avaient été pris en compte, auraient réduit ce rendement. Le rendement passé du FNB n'est pas indicatif de son rendement futur.

Rendements d'un exercice à l'autre¹

Les graphiques indiquent les rendements annuels historiques des parts du FNB depuis sa constitution.



* Rendement du 15 février 2018, date de constitution, au 31 décembre 2018.

1. Le rendement annuel correspond à la variation en pourcentage de la valeur d'un placement entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre, sauf indication contraire. Le graphique illustre en pourcentage l'augmentation ou la diminution, au dernier jour de l'exercice, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.

Rendements annuels composés

Le tableau présente les rendements annuels composés des parts du FNB pour chaque période indiquée close le 31 décembre 2023, par rapport à l'indice de référence suivant :

Indice de rendement total S&P 500^{MD}

BGU – parts en dollars canadiens	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	12,4 %	13,3	10,5 %	21,0 %
Indice de référence (en dollars canadiens)	13,0 %	15,0	11,4 %	23,3 %

BGU – parts en dollars américains	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	11,5 %	14,1	9,3 %	24,4 %
Indice de référence (en dollars américains)	11,9 %	15,7	10,0 %	26,3 %

Description de l'indice de référence

L'indice de rendement total S&P 500^{MD} évalue le rendement de l'ensemble du marché des actions américaines, y compris le réinvestissement des dividendes.

Une analyse du rendement du FNB par rapport à son indice de référence est présentée à la rubrique Résultats d'exploitation du présent rapport.



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Répartition de l'actif

	Pourcentage de la valeur liquidative
Actions	99,78 %
Trésorerie	0,16 %
Autres actifs, moins les passifs	0,06 %
Total	100 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	29,15 %
Produits industriels	18,66 %
Services financiers	18,07 %
Soins de santé	13,06 %
Matières	8,49 %
Produits de consommation discrétionnaire	8,01 %
Immobilier	4,34 %
Autres actifs, moins les passifs	0,22 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,78 %
Autres actifs, moins les passifs	0,22 %
Total	100,00 %

1. Aux fins du présent rapport, les titres américains sont des titres faisant partie de l'indice de rendement total S&P 500^{MD}.

Principaux titres

		Pourcentage de la valeur liquidative
1	Cintas Corp.	5,38 %
2	Broadcom Inc.	5,36 %
3	Applied Materials Inc.	5,03 %
4	Roper Technologies Inc.	4,85 %
5	Moody's Corp.	4,81 %
6	Sherwin-Williams Co.	4,80 %
7	Intuit Inc.	4,79 %
8	Zoetis Inc., catégorie A	4,65 %
9	Thermo Fisher Scientific Inc.	4,61 %
10	Mastercard Inc., catégorie A	4,61 %
11	Microchip Technology Inc.	4,60 %
12	CSX Corporation	4,59 %
13	Carrier Global Corp.	4,56 %
14	Microsoft Corp.	4,52 %
15	American Tower Corp.	4,34 %
16	Lowe's Companies Inc.	4,34 %
17	Visa Inc., catégorie A	4,33 %
18	MSCI Inc.	4,32 %
19	Allegion PLC	4,13 %
20	UnitedHealth Group Inc.	3,80 %
21	Corteva Inc.	3,69 %
22	Starbucks Corp.	3,67 %
Total		99,78 %

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées régulièrement par le FNB; une mise à jour trimestrielle est disponible à l'adresse www.bristolgate.com.

Les secteurs présentés dans le tableau de la répartition sectorielle ci-dessus se rapportent à la classification industrielle mondiale standard. La classification industrielle mondiale standard (« CIMS ») a été conçue par MSCI Inc. (« MSCI ») et S&P Global Market Intelligence (« S&P »), est la propriété exclusive et une marque de service de ces dernières et est octroyée sous licence pour utilisation par Bristol Gate Capital Partners Inc. Ni MSCI ni S&P, ni aucune autre partie ayant participé à élaborer ou à compiler la CIMS ou tout autre classement de la CIMS ne fait de déclaration, expresse ou



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

implicite, ni n'accorde de garantie à l'égard de cette norme ou de ce classement (ou des résultats obtenus en les utilisant), et toutes ces parties, par les présentes, se dégagent expressément de toute responsabilité relative à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, à la commercialité et à l'à-propos pour un usage précis de cette norme ou de ce classement. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, S&P et toutes leurs filiales, de même que les parties ayant participé à élaborer ou à compiler la CIMS ou tout autre classement de la CIMS, se dégagent de toute responsabilité à l'égard de dommages directs et indirects, de dommages-intérêts particuliers, punitifs, consécutifs ou autres (y compris la perte de profits), même s'ils ont été informés de la possibilité que ces dommages surviennent.

REMARQUE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport de la direction sur le rendement du fonds peut contenir des déclarations prospectives, notamment au sujet du FNB, de sa stratégie, de ses risques, de son rendement prévu et de sa situation. Les déclarations prospectives comprennent des déclarations de nature prévisionnelle, dépendent d'événements ou de conditions futurs ou s'y rapportent, et comprennent des termes tels que « pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « anticiper », « avoir l'intention de », « planifier », « croire », « estimer » et d'autres expressions semblables ou des versions négatives correspondantes.

Les présentes déclarations prospectives sont assujetties à divers risques et à diverses incertitudes, notamment les risques décrits dans le prospectus du FNB et certaines incertitudes et hypothèses au sujet du FNB, des marchés financiers et de facteurs économiques qui pourraient faire en sorte que la performance financière réelle et les prévisions diffèrent considérablement de la performance prévue ou d'autres prévisions exprimées. Les facteurs économiques comprennent notamment les facteurs économiques et politiques généraux ainsi que les conjonctures boursières en Amérique du Nord et sur la scène internationale, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés des actions et les marchés financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les modifications de la réglementation gouvernementale, les actions en justice ou les mesures réglementaires imprévues, ainsi que les catastrophes.

Les lecteurs sont prévenus de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives et de considérer attentivement les facteurs susmentionnés et d'autres facteurs avant de prendre des décisions en matière de placements. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent changer sans préavis, et elles sont fournies de bonne foi. Les déclarations prospectives ne garantissent en rien les rendements futurs, et les résultats réels pourraient se révéler sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les déclarations prospectives à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs, à moins que les lois sur les valeurs mobilières ne l'exigent.

INFORMATIONS À FOURNIR

L'indice de rendement total S&P 500^{MD} évalué, dans la devise indiquée, le rendement de l'ensemble du marché des actions américaines, y compris le réinvestissement des dividendes. Cet indice est fourni uniquement à titre d'information, et les comparaisons avec l'indice comportent des limites. L'indice de référence est une norme appropriée par rapport à laquelle le rendement du FNB peut être évalué sur des périodes plus longues, puisqu'il représente l'univers de placement principal au sein duquel Bristol Gate sélectionne des titres. Toutefois, le processus de constitution de portefeuilles de Bristol Gate diffère considérablement de celui de l'indice de référence, et la composition de l'indice de référence n'a pas d'incidence sur les titres sélectionnés pour être inclus dans le FNB. Par exemple, le FNB est un portefeuille concentré se composant de titres de capitaux propres donnant droit à des dividendes à peu près égaux et il est rééquilibré tous les trimestres. L'indice de référence, quant à lui, est un indice boursier général (incluant les actions donnant droit aux dividendes et les actions ne donnant pas droit aux dividendes) pondéré selon la capitalisation boursière. Par conséquent, les écarts de rendement entre le FNB et l'indice de référence peuvent être importants, particulièrement sur des périodes plus courtes. Le FNB a concentré ses placements dans un nombre limité de sociétés. Par conséquent, une variation de la valeur d'un titre pourrait avoir une incidence plus importante sur la valeur du FNB.