



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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&P 500^{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 diminué, passant de 240,9 M\$ à la fin de 2023 à 168,5 M\$ au 31 décembre 2024. La diminution est attribuable aux rachats nets, partiellement contrebalancés par la plus-value des placements.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 14,8 % au 31 décembre 2024, comparativement à la médiane des titres de l'indice de 5,8 %.

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024, le FNB a enregistré un rendement de 19,2 % en dollars canadiens. L'indice a enregistré un rendement de 35,9 % au cours de la même période.

La solide performance de l'indice est attribuable à la concentration du marché, les 10 actions les plus importantes de l'indice représentant plus de 60 % du rendement de l'exercice et près de 40 % de la capitalisation boursière de l'indice à la fin de l'exercice. Pour les actions américaines, notre stratégie vise des sociétés qui génèrent des flux de dividendes durables dont la croissance est rapide : notre exposition à ces titres vedettes du marché est donc intentionnellement limitée.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)

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

Au cours du dernier exercice, les stratégies axées sur les investissements dans des actions générant des dividendes en croissance, comme celle de Bristol Gate, ont généré un rendement inférieur à celui de l'indice S&P 500, y compris l'indice S&P Dividend Aristocrats, un ensemble de sociétés du S&P 500 dont les dividendes ont augmenté pendant au moins 25 années consécutives. Les stratégies visant une plus grande diversification, comme l'indice S&P 500 Equal Weight, se sont aussi traduites par un rendement inférieur à celui de l'indice S&P 500 (pondéré en fonction de la capitalisation boursière). Le rendement inférieur tant des stratégies axées sur la croissance des dividendes que celles axées sur l'équipondération aide à mettre en contexte le fait que nous avons enregistré notre plus important sous-rendement relatif par rapport à l'indice S&P 500 depuis la création du FNB.

Au cours de l'exercice, l'absence d'exposition aux secteurs de l'énergie, des produits de consommation courante et des services publics a eu une incidence positive sur les rendements relatifs. Les titres de Broadcom, de Carrier et de Cintas sont ceux qui ont le plus contribué aux rendements absolus pour l'exercice.

Pour l'ensemble de l'exercice, outre le fait que nous ne détenions les titres que d'une société parmi les « sept magnifiques », la sélection de titres dans les secteurs de la technologie de l'information et des produits industriels a nuí aux rendements. La surpondération dans le secteur des soins de santé a également eu une incidence négative sur le rendement. Les titres de Microchip, de Zoetis et d'American Tower (vendus au premier trimestre) sont parmi ceux qui ont le plus miné le rendement.

Au cours de l'exercice, de nouveaux placements ont été pris dans McKesson Corp., Marsh & McLennan Companies Inc., GE Aerospace et Old Dominion Freight Line Inc. Les positions dans American Tower Inc., Starbucks Corp., Roper Technologies Inc. et Allegion PLC ont été liquidées du FNB pour financer les achats.

Nous avons aussi rééquilibré plusieurs titres dans le cadre de notre processus de rééquilibrage trimestriel régulier, qui consiste à ramener les positions à des pondérations égales (4,54 %) si elles dépassent certains seuils.

Après la fin de l'exercice, nous avons apporté deux changements au portefeuille : nous avons vendu les titres de CSX Corp et de Corteva Inc., et acheté les titres de Westinghouse Air Brake Technology Corp. et d'Eli Lilly and Co. pour les remplacer.

Événements récents

Les périodes de rendements concentrés sur le marché ne sont pas chose nouvelle, mais de telles périodes représentent habituellement un moment difficile pour les gestionnaires actifs qui conçoivent des portefeuilles d'actions bien diversifiés. La dernière fois où le S&P 500 a affiché des rendements annuels consécutifs de plus de 25 % (en dollars américains) remonte à 1997 et 1998, lors de l'essor des sociétés point-com. Au cours de cette période, un petit nombre de sociétés du secteur de la technologie de haut vol ont amené le marché à des niveaux sans précédent. Les investisseurs se sont tournés vers des entreprises dont la croissance des produits explosait, souvent au détriment de facteurs fondamentaux comme la rentabilité et les flux de trésorerie.

Après l'éclatement de la bulle des sociétés point-com, bon nombre de ces coqueluches de la technologie de la fin des années 1990 ont connu un déclin marqué, tandis que les actions donnant droit à des dividendes, et plus particulièrement les actions dont les dividendes étaient en croissance, ont assuré une stabilité et offert des rendements significatifs au moment de la reprise boursière subséquente, qui a duré 10 ans.

Aujourd'hui, une thématique sous-jacente influence grandement la concentration : l'intelligence artificielle. Bien qu'il soit tentant de se concentrer sur ce qui fonctionne actuellement sur le marché, l'histoire montre que la concentration ne dure pas éternellement. Les marchés récompensent les entreprises durables qui génèrent de la trésorerie au fil du temps et sont fidèles à leur discipline de placement au cours de périodes difficiles.

Notre approche en matière de placement repose sur la conviction que les sociétés qui disposent d'importants flux de trésorerie disponibles, appliquent une répartition prudente du capital et bénéficient d'un historique de croissance de leurs



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)

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

dividendes à des taux élevés sont idéalement positionnées pour offrir des rendements ajustés en fonction du risque supérieurs au fil du temps. Ces entreprises ont tendance à afficher une performance opérationnelle résiliente tout au long des cycles économiques et à arrimer la rémunération incitative de la direction aux intérêts des actionnaires grâce à des politiques de dividendes durables.

Nous sommes d'avis que les taux de croissance des dividendes sont de bons indicateurs du rendement au fil du temps; les sociétés dont la croissance des dividendes est la plus rapide doivent produire des résultats encore meilleurs que ceux de l'ensemble des sociétés offrant des dividendes. Nos recherches approfondies le confirment, et c'est la raison pour laquelle notre processus de placement commence par l'utilisation de l'intelligence artificielle pour repérer les prochaines sociétés dont la croissance des dividendes sera la plus rapide.

Bien que les périodes de rendement inférieur soient difficiles, elles se traduisent souvent en occasions pour les investisseurs patients qui demeurent disciplinés et fidèles à leur approche en matière de placement. Nous sommes d'avis que la période de rendement inférieur que nous traversons actuellement laisse présager des conditions favorables pour les stratégies fondées sur l'équipondération et la croissance des dividendes, en raison du rendement supérieur que celles-ci ont permis au fil du temps, particulièrement après les périodes de rendement inférieur. Nous pensons que de rester fidèle à une approche constante fondée sur des données probantes est la bonne chose à faire.

Nos recherches continuent de mettre en évidence les solides facteurs fondamentaux des sociétés comprises dans notre portefeuille, dont bon nombre se négocient à des valeurs attrayantes. À la fin de l'exercice, les titres de notre portefeuille se négociaient selon un rendement en flux de trésorerie disponibles de 3,2 %, comparativement à 2,8 % pour ceux du S&P 500. Les sociétés de notre portefeuille présentent des avantages concurrentiels et des bilans sains et s'engagent à récompenser les actionnaires au moyen d'un dividende en croissance rapide, comme en témoigne la hausse de leurs dividendes d'environ 15 % au cours des 12 derniers mois, comparativement à environ 6 % pour l'indice S&P 500.

À mesure que les conditions du marché évolueront, nous prévoyons que les investisseurs seront plus nombreux à délaisser les sociétés qui ont mené le marché jusqu'à présent, ce qui confirmera en fin de compte la valeur de l'importance que nous accordons aux actions donnant droit à des dividendes à croissance élevée.

Après la fin de l'exercice, des changements ont été apportés à la composition du comité d'examen indépendant. Avec prise d'effet le 31 décembre 2024, Lorna Johnson a cessé d'être membre du comité d'examen indépendant, puisque son mandat s'est terminé. Pour combler ce poste vacant, Andrew Deluce a été nommé membre du comité d'examen indépendant, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2025. Avec prise d'effet le 17 janvier 2025, Martin Ritchie a cessé d'être membre du comité d'examen indépendant, puisque son mandat s'est terminé. Pour combler ce poste vacant, Kevin Drynan a été nommé membre du comité d'examen indépendant, avec prise d'effet le 18 janvier 2025.

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 Advisers 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.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)

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

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 1 458 572 \$, 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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de la période	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,46 \$	0,47 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,44) \$	(0,36) \$	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	10,22 \$	1,23 \$	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$
Profits (pertes) latents pour la période	(2,71) \$	5,44 \$	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	7,53 \$	6,78 \$	(4,78) \$	8,27 \$	2,54 \$
Distributions annuelles :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,05 \$	0,12 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$
À même les gains en capital	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	4,26 \$	0,63 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$
Actif net à la fin de la période ³	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$

- 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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024
FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(le « FNB »)**

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2010
Actif net au début de la période	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,45 \$	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,35) \$	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	9,54 \$	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$
Profits (pertes) latents pour la période	(0,70) \$	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	8,94 \$	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$
Distributions :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,11 \$	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$
À même les gains en capital	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	4,32 \$	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$
Actif net à la fin de la période ³	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$

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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Total de la valeur liquidative (en milliers)	123 440	95 557	85 532	99 992	75 161
Nombre de parts en circulation ¹	2 600 000	2 400 000	2 600 000	2 650 000	2 550 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,83 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,89 %	0,85 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %
Taux de rotation du portefeuille ³	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Cours de clôture – BGU	47,45 \$	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$

- Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.*
- 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.*
- 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.*
- 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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Total de la valeur liquidative (en milliers)	45 103	145 326	98 691	120 745	75 161
Nombre de parts en circulation ¹	950 000	3 650 000	3 000 000	3 200 000	2 550 000
Ratio des frais de gestion ²	0,86 %	0,85 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,90 %	0,87 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %
Taux de rotation du portefeuille ³	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	33,01 \$	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	33,03 \$	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$	23,00 \$

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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et
le « gestionnaire de portefeuille »)

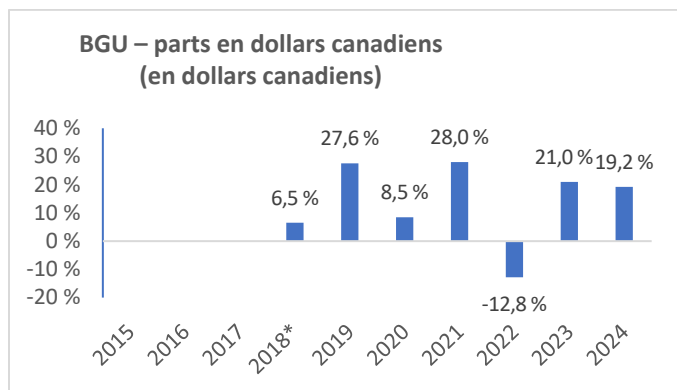
RENDEMENT PASSÉ

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.

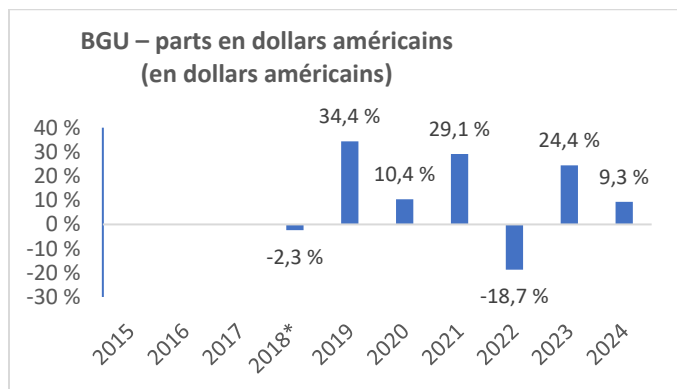
Rendements d'un exercice à l'autre¹

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

BGU – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)



BGU – parts en dollars américains (en dollars américains)



* 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 2024, 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	13,4 %	11,8 %	8,0 %	19,2 %
Indice de référence (en dollars canadiens)	16,0 %	16,9 %	13,6 %	35,9 %

BGU – parts en dollars américains	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	11,1 %	9,5 %	3,4 %	9,3 %
Indice de référence (en dollars américains)	13,7 %	14,5 %	8,9 %	25,0 %

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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (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	99,73 %
Trésorerie	0,20 %
Autres actifs, moins les passifs	0,07 %
Total	100,00 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Services financiers	25,29 %
Produits industriels	21,53 %
Technologie de l'information	21,19 %
Soins de santé	17,67 %
Matières	9,66 %
Produits de consommation discrétionnaire	4,39 %
Autres actifs, moins les passifs	0,27 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,73 %
Autres actifs, moins les passifs	0,27 %
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	Broadcom Inc.	5,67 %
2	MSCI Inc.	5,48 %
3	Moody's Corp.	5,32 %
4	Mastercard Inc., catégorie A	5,16 %
5	Corteva Inc.	4,87 %
6	Visa Inc., catégorie A	4,80 %
7	McKesson Corp.	4,79 %
8	Sherwin-Williams Co.	4,79 %
9	Microsoft Corp.	4,64 %
10	GE Aerospace	4,59 %
11	Cintas Corp.	4,57 %
12	UnitedHealth Group Inc.	4,54 %
13	Marsh & McLennan Companies Inc.	4,53 %
14	Old Dominion Freight Line Inc.	4,48 %
15	Intuit Inc.	4,41 %
16	Lowe's Companies Inc.	4,39 %
17	Zoetis Inc., catégorie A	4,21 %
18	Thermo Fisher Scientific Inc.	4,13 %
19	Carrier Global Corp.	3,99 %
20	CSX Corp.	3,90 %
21	Microchip Technology Inc.	3,42 %
22	Applied Materials Inc.	3,05 %
Total		99,73 %

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.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)

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

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 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.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2024 (la « période »)

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

En plus des critères sous-tendant la stratégie décrits ci-dessus, les données sur l'indice suivantes peuvent être présentées à titre d'information. Les comparaisons avec ces indices comportent des limites :

L'indice de rendement total S&P^{MD} 500 Dividend Aristocrats mesure le rendement d'un sous-ensemble de sociétés de l'indice S&P 500^{MD} qui ont augmenté leurs dividendes chaque année au cours des 25 dernières années consécutives. Cet indice met l'accent sur la croissance historique des dividendes, tandis que conformément à la stratégie de Bristol Gate pour les actions américaines, les titres sont choisis en fonction de la croissance future des dividendes.

L'indice S&P 500^{MD} Equal Weight (EWI) est la version équipondérée de l'indice S&P 500, plus largement utilisé. Il comprend les mêmes titres que l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation, mais chaque société de l'indice S&P 500 EWI se voit attribuer une pondération fixe d'environ 0,2 % du total de l'indice lors de chaque rééquilibrage trimestriel. L'indice est utilisé pour souligner l'incidence de la concentration dans l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, mais il n'est pas axé uniquement sur les titres donnant droit à des dividendes, tandis que pour la stratégie de Bristol Gate pour les actions américaines, les titres sont choisis en fonction de la croissance future des dividendes.