



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2021

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2021 (la « période »)

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

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du FNB. Vous pouvez obtenir une copie des états financiers intermédiaires ou 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.sedar.com.

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

Résultats d'exploitation

L'actif net du FNB a augmenté, passant de 17,3 M\$ au 31 décembre 2020 à 18,0 M\$ au 30 juin 2021. L'augmentation est attribuable à la plus-value des placements, contrebalancée en partie par les sorties nettes.

La croissance médiane du dividende des sociétés comprises dans le portefeuille du FNB pour les 12 derniers mois s'est établie à 9,6 % à la fin du trimestre, comparativement à la croissance médiane du dividende de 2,9 % de l'indice composé S&P/TSX (se reporter à la section « Informations à fournir » du présent document pour une description de l'indice de référence).

Quatre changements ont été apportés au portefeuille au cours du premier semestre de l'exercice. En janvier, les titres d'Enbridge ont été vendus et remplacés par les titres de Thomson Reuters. En outre, le gestionnaire a acheté des titres de Zoetis, lesquels ont été financés au moyen de la vente des titres de UnitedHealth. En février, deux changements additionnels ont été apportés. Les titres de La Banque Toronto-Dominion et de la Banque Royale du Canada ont été vendus et remplacés par les titres de Jamieson Wellness et d'InterRent REIT. Tous les titres ont été ramenés à des pondérations à peu près égales au début de janvier et d'avril.

La position dans Brookfield Asset Management Reinsurance Partners Ltd. découle de mesures prises par la société et les titres ont été vendus après le 30 juin 2021.

Au cours du premier semestre de l'exercice, le FNB a enregistré un rendement de 11,2 %, comparativement à un rendement de 17,3 % pour l'indice composé S&P/TSX (rendement total).

Le rendement inférieur par rapport à l'indice de référence est principalement attribuable à la sélection de titres. CCL Industries, Premium Brands Holdings et Thomson Reuters ont fourni l'apport le plus important, sur le plan individuel, mais ont été largement contrebalancés par les placements ayant le plus nui au rendement, soit ceux d'Enhouse, Visa et Groupe TMX. En ce qui concerne la répartition, la sous-pondération dans les secteurs de l'énergie et des services financiers et la surpondération dans le secteur des produits industriels ont surpassé les avantages de la sous-pondération dans le secteur des matières et de la surpondération dans les secteurs de la technologie et des soins de santé.

Les rendements du marché cumulés depuis le début de l'exercice ont été caractérisés par une « ruée vers la camelote », les sociétés affichant une rentabilité moindre ayant offert les rendements les plus élevés jusqu'ici. Les sociétés comprises dans l'indice composé TSX affichant un rendement des capitaux propres supérieurs à 20 % ont enregistré un rendement moyen inférieur de près de 500 points de base au rendement des sociétés affichant un rendement des capitaux propres négatif (source : Bristol Gate Capital Partners, Bloomberg). Le portefeuille a maintenu de façon constante un rendement des capitaux propres largement supérieur à celui du marché en général.

Événements récents

La réouverture de l'économie canadienne accuse un retard par rapport à l'économie américaine, mais les tendances en matière de dividendes semblent avoir déjà changé de cap. Selon BMO Marchés des capitaux, les mesures prises par les sociétés comprises dans l'indice TSX se sont stabilisées au cours des derniers mois, et le nombre de sociétés affichant des baisses du dividende d'un exercice à l'autre diminue. En revanche, le nombre de sociétés affichant une croissance du dividende d'un exercice à l'autre s'améliore par rapport aux récents creux atteints.

Le gestionnaire est d'avis que la reprise imminente fournira des occasions d'accélérer le rythme de croissance du dividende par rapport aux 12 derniers mois. En outre, le portefeuille canadien se négocie à un prix attractif inférieur au prix coté sur le marché sur la base du rendement des flux de trésorerie disponibles, malgré la hausse de la rentabilité et une croissance plus durable selon le



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2021

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2021 (la « période »)

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

gestionnaire. Bien que les caractéristiques qualitatives du FNB n'aient pas été entièrement reconnues par le marché depuis le début de l'exercice, le gestionnaire est d'avis que les données fondamentales à long terme et l'uniformité opérationnelle des sociétés dans lesquelles le FNB investit assureront la hausse de la croissance des revenus pour les investisseurs, mais également des rendements des capitaux concurrentiels au fil du temps.

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 69 852 \$, 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.

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.

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-après. Pour la période close le 31 décembre 2018 (le FNB a été constitué en 2018), la « période » s'étend du 15 février au 31 décembre 2018.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2021

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2021 (la « période »)

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

Actif net par part (en dollars canadiens)¹

	30 juin 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net au début de la période	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :				
Total des produits	0,24 \$	0,50 \$	0,51 \$	0,41 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,11) \$	(0,19) \$	(0,19) \$	(0,15) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	0,99 \$	(1,16) \$	0,32 \$	0,22 \$
Profits (pertes) latents pour la période	1,41 \$	1,51 \$	3,87 \$	(3,47) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	2,53 \$	0,66 \$	4,51 \$	(2,99) \$
Distributions annuelles :				
À même le revenu (excluant les dividendes)		0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes		0,26 \$	0,21 \$	0,10 \$
À même les gains en capital		0,00 \$	0,22 \$	0,14 \$
Remboursement de capital		0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²		0,26 \$	0,43 \$	0,24 \$
Actif net à la fin de la période ³	25,66 \$	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$

1. Cette information provient des états financiers intermédiaires non audités et 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 a versé des distributions notionnelles. Une distribution notionnelle est versée lorsque les parts achetées au moyen du réinvestissement d'une distribution 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.

Ratios et données supplémentaires (en dollars canadiens)

	30 juin 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Total de la valeur liquidative (en milliers)	17 964	17 304	12 578	7 423
Nombre de parts en circulation ¹	700 000	750 000	550 000	400 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,85 %	0,85 %	0,84 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	1,96 %	1,72 %	2,86 %	3,13 %
Taux de rotation du portefeuille ³	31,04 %	81,71 %	64,58 %	25,84 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,02 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	25,66 \$	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$
Cours de clôture – BGC	25,68 \$	23,18 \$	22,85 \$	18,46 \$

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. Les frais d'administration pour les six premiers mois à partir de la date de lancement du FNB ont fait l'objet d'une renonciation par l'administrateur du FNB.
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 INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2021

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2021 (la « période »)

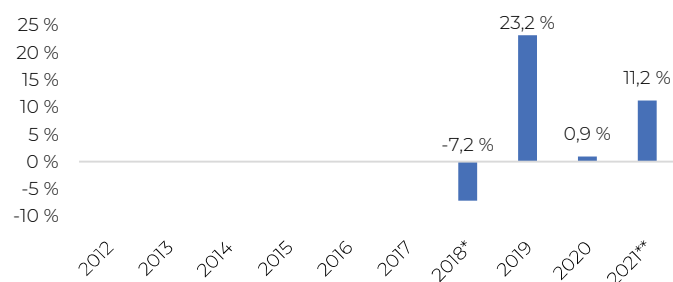
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement est présentée selon la présomption que toutes les distributions 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

Le graphique indique le rendement annuel historique du FNB depuis sa constitution.



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

** Rendement du 1^{er} janvier 2021 au 30 juin 2021.

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.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Répartition de l'actif

	Pourcentage de la valeur liquidative
Actions	99,31 %
Trésorerie	0,61 %
Autres actifs, moins les passifs	0,08 %
Total	100 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Produits industriels	21,61 %
Services financiers	13,27 %
Produits de consommation courante	12,83 %
Technologie de l'information	12,55 %
Immobilier	9,22 %
Services de communications	8,57 %
Matières	7,81 %
Soins de santé	4,82 %
Énergie	4,41 %
Produits de consommation discrétionnaire	4,22 %
Autres actifs, moins les passifs	0,69 %
Total	100 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Canada	90,10 %
États-Unis	9,18 %
Bermudes	0,03 %
Autres actifs, moins les passifs	0,69 %
Total	100 %

Principaux titres

Émetteur	Pourcentage de la valeur liquidative
1 Zoetis Inc., catégorie A	4,82 %
2 Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	4,67 %
3 Toromont Industries Ltd.	4,67 %
4 InterRent Real Estate Investment Trust	4,65 %
5 Alimentation Couche-Tard Inc., catégorie B	4,63 %
6 FirstService Corp.	4,56 %
7 Thomson Reuters Corp.	4,55 %
8 TELUS Corp.	4,52 %
9 Premium Brands Holdings Corp.	4,48 %
10 Intact Corporation financière	4,47 %
11 TC Energy Corp.	4,41 %
12 Waste Connections Inc.	4,39 %
13 Visa Inc., catégorie A	4,36 %
14 Open Text Corp.	4,29 %
15 Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique Ltée	4,25 %
16 Dollarama Inc.	4,22 %
17 CCL Industries Inc. catégorie B	4,10 %
18 Groupe TMX Ltée	4,10 %
19 Quebecor Inc.	4,05 %
20 Enghouse Systems Ltd.	3,91 %
21 Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	3,74 %
22 Jamieson Wellness Inc.	3,73 %
23 Stella-Jones Inc.	3,71 %
24 Brookfield Asset Management Reinsurance Partners Ltd.	0,03 %
Total	99,31 %

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 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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2021

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2021 (la « période »)

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

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/TSX évalue, en dollars canadiens, le rendement de l'ensemble du marché des actions canadiennes, y compris le réinvestissement de 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.