



RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (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.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

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 équipondéré 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 220,7 M\$ à la fin de 2021 à 184,2 M\$ au 31 décembre 2022. Cette diminution est principalement attribuable à la moins-value des placements.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 14,1 % au 31 décembre 2022, comparativement à la médiane des titres de l'indice de 8,1 %. Au cours des 12 prochains mois, selon notre modèle, les sociétés comprises dans le portefeuille devraient enregistrer une croissance médiane des dividendes de 10,2 %, comparativement à la médiane consensuelle des titres de l'indice de 5,7 %.

Pour l'année civile 2022, le FNB a été légèrement surclassé par l'indice en dollars canadiens. Se reporter aux sections Faits saillants financiers et Rendement passé pour obtenir les principales données financières et les rendements des parts en dollars américains.

L'absence d'exposition du FNB au secteur de l'énergie, qui s'est nettement démarqué, ainsi que la sélection des titres dans le secteur des soins de santé, sont les facteurs ayant le plus nui au rendement relatif. Bien que nous ne soyons jamais satisfaits d'un rendement négatif, nous avons été encouragés par le fait que le portefeuille a pu combler la quasi-totalité de son déficit de rendement de 6,6 % par rapport à l'indice S&P 500 à la fin du premier trimestre de 2022.



RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (la « période »)

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

Par rapport à l'indice de référence, notre sélection d'actions a été favorable, mais a été entièrement contrebalancée par la répartition sectorielle. Notre pondération zéro dans le secteur Énergie a eu une incidence négative de plus de 200 points de base sur les rendements annuels relatifs. 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.

La sous-pondération et la sélection des titres dans le secteur des services de communications ont favorisé le rendement du portefeuille au cours de la période. La sélection des titres dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et de la technologie de l'information a également contribué au rendement relatif.

Les principaux titres ayant nui au rendement comprenaient ceux de Zoetis Inc., d'Intuit Inc. et d'Applied Materials Inc. En effet, ces trois titres ont enregistré une importante contraction des multiples au cours de l'année, malgré de solides facteurs fondamentaux sous-jacents. Les trois sociétés continuent cependant d'afficher une croissance de leur chiffre d'affaires et de leurs bénéfices et semblent offrir une croissance des dividendes durable et supérieure à la moyenne.

Parmi les principaux titres ayant favorisé le rendement, mentionnons ceux d'Activision Blizzard Inc., de UnitedHealth Group Corp. et de Dollar General Inc. Le titre d'Activision Blizzard a affiché un rendement supérieur dans un marché en déclin. L'acquisition imminente de l'entreprise par Microsoft Corp. a soutenu les prix malgré les incertitudes réglementaires liées à l'acquisition. UnitedHealth Group exerce ses activités dans plusieurs secteurs du système de soins de santé et est en position unique pour utiliser ses données dans l'ensemble de ses activités comme facteur de différenciation concurrentiel, particulièrement dans un contexte de soins axés sur la valeur. La société a été en mesure de gérer la hausse des coûts des soins médicaux alors que le niveau d'utilisation du système de santé se normalisait à la suite du pic de la pandémie de COVID-19. Malgré ses activités dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire, Dollar General possède un modèle économique résilient qui a profité de la quête de valeur des consommateurs sur les biens de consommation courante afin de contrebalancer les effets de l'inflation.

Au cours de la période, le FNB a pris de nouvelles positions dans Lowe's Companies Inc., Microchip Technology Inc. et MSCI Inc. Les positions du Fonds dans Broadridge Financial Solutions Inc., Home Depot Inc. et Texas Instruments Inc. ont été liquidées pour financer les achats. Conformément à notre processus de placement, nous avons vendu ces titres en raison de la révision à la baisse des prévisions de croissance des dividendes en deçà de notre taux de rendement minimal. Les actions ajoutées sont celles qui affichent selon nous les niveaux élevés de croissance des dividendes que nous recherchons et qui répondent à nos critères en matière de grande qualité des placements.

Les positions existantes dans Allegion PLC, Applied Materials, Intuit, Zoetis, Mastercard Inc. et Moody's Corp. ont été augmentées, tandis que les positions dans Thermo Fisher Scientific Inc., UnitedHealth Group, Cintas Corp. et Dollar General ont été réduites. Ces transactions ont eu lieu dans le cadre de notre processus de rééquilibrage trimestriel régulier.

Événements récents

L'année 2022 a été éprouvante pour les investisseurs dans les marchés publics. Les répercussions négatives de la hausse de l'inflation et du resserrement de la politique monétaire sur la valeur des actifs n'ont pu être évitées. Le S&P 500 a connu sa pire année depuis la crise financière mondiale, et les investisseurs n'ont pu trouver refuge dans les titres à revenu fixe, car l'indice d'obligations américaines composé a également diminué et affiché sa pire performance en près de 50 ans.

Au cours des 12 derniers mois (les résultats n'ont pas encore été présentés pour le trimestre clos en décembre), les sociétés comprises dans notre portefeuille ont enregistré une croissance moyenne à deux chiffres des produits et du BPA, et leurs plus récents dividendes trimestriels se sont élevés à environ 18 % de plus qu'à la période correspondante de l'exercice précédent. Après que certaines grandes sociétés ont été rejetées en début d'année, nous croyons que la qualité des sociétés que nous détenons a été mieux reflétée par le marché au fil de l'année.

L'année a certes été éprouvante. Nous estimons néanmoins que la présente conjoncture offre des occasions intéressantes aux investisseurs à long terme. Les évaluations ont été



RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (la « période »)

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

ajustées; bien que persistante, l'inflation semble avoir atteint un sommet; et la Réserve fédérale est probablement plus proche de la fin du cycle de hausse que du début. Il y a maintenant un consensus autour de la perspective d'une récession économique en 2023, et les marchés ont déjà en partie escompté cette perspective. Même si nous estimons toujours que les prévisions consensuelles pour 2023, en ce qui a trait à la croissance du bénéfice à deux chiffres pour le marché en général, semblent optimistes compte tenu du ralentissement de la croissance économique et de la hausse des coûts, nous n'investissons pas dans l'ensemble du marché. Nous recherchons 22 sociétés qui pourront faire croître leurs dividendes à des taux supérieurs à la moyenne grâce à de solides fondamentaux sous-jacents. Notre processus et notre philosophie méthodiques visent à éliminer l'incidence défavorable de la volatilité du marché et à plutôt en tirer profit. Le marché offre un plus vaste éventail d'occasions de placement et des valeurs plus attrayantes qu'il y a un an, et nous entamons la nouvelle année avec enthousiasme à l'égard de l'avenir de nos clients.

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 1 431 808 \$, 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.



**RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (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. 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.

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

	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net au début de la période	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$	0,45 \$	0,34 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$	(0,29) \$	(0,20) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$	0,83 \$	0,42 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$	3,81 \$	(0,03) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	(4,78) \$	8,27 \$	2,54 \$	4,80 \$	0,53 \$
Distributions annuelles :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$	0,06 \$
À même les gains en capital	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles ²	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$	0,35 \$
Actif net à la fin de la période ³	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$

- 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 2022 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 2022 (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. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net au début de la période	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$	0,44 \$	0,34 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$	(0,29) \$	(0,22) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$	0,74 \$	0,35 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$	3,58 \$	(0,36) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$	4,47 \$	0,11 \$
Distributions annuelles :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$	0,06 \$
À même les gains en capital	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$	0,35 \$
Actif net à la fin de la période ³	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$

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 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.
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 2022 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 2022 (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. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Total de la valeur liquidative (en milliers)	85 532	99 992	75 161	50 277	10 651
Nombre de parts en circulation ¹	2 600 000	2 650 000	2 550 000	1 850 000	500 000
Ratio des frais de gestion ²	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %	0,81 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,28 %	2,13 %
Taux de rotation du portefeuille ³	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %	49,83 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Cours de clôture – BGU	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$	27,11 \$	21,19 \$

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 fonds.

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 2022 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 2022 (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. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Total de la valeur liquidative (en milliers)	98 691	120 745	75 161	65 224	6 391
Nombre de parts en circulation ¹	3 000 000	3 200 000	2 550 000	2 400 000	300 000
Ratio des frais de gestion ²	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,84 %	0,92 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,16 %	2,19 %
Taux de rotation du portefeuille ³	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %	49,83 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$	20,96 \$	15,60 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	24,17 \$	29,85 \$	23,00 \$	20,85 \$	15,28 \$

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 fonds.

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 2022 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 2022 (la « période »)

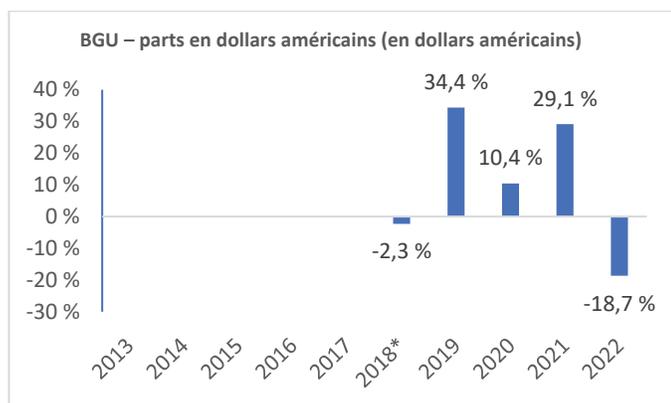
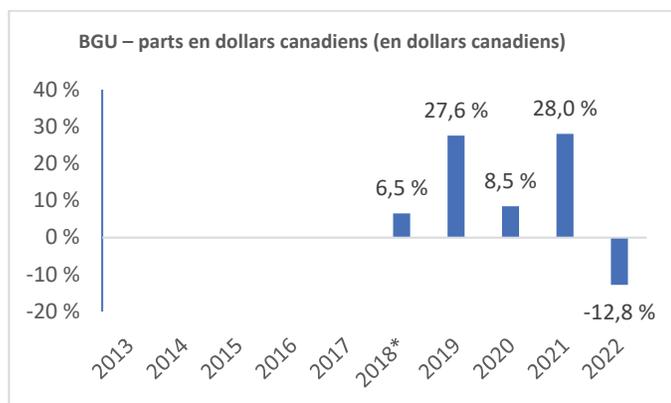
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

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

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 2022, 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	10,7 %	–	6,6 %	-12,8 %
Indice de référence (en dollars canadiens)	10,9 %	–	9,2 %	-12,5 %

BGU – parts en dollars américains	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	9,0 %	–	5,0 %	-18,7 %
Indice de référence (en dollars américains)	9,1 %	–	7,7 %	-18,1 %

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 2022 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 2022 (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	99,52 %
Trésorerie	0,38 %
Autres actifs, moins les passifs	0,10 %
Total	100 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	36,91 %
Produits de consommation discrétionnaire	17,06 %
Soins de santé	14,32 %
Produits industriels	9,04 %
Services financiers	8,69 %
Services de communications	5,06 %
Matières	4,33 %
Immobilier	4,11 %
Autres actifs, moins les passifs	0,48 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,52 %
Autres actifs, moins les passifs	0,48 %
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.	5,42 %
2 Activision Blizzard Inc.	5,06 %
3 Cintas Corp.	5,01 %
4 Thermo Fischer Scientific Inc.	4,99 %
5 Roper Technologies Inc.	4,77 %
6 UnitedHealth Group Inc.	4,76 %
7 Starbucks Corp.	4,72 %
8 Mastercard Inc., catégorie A	4,68 %
9 Lowe's Companies Inc.	4,64 %
10 Intuit Inc.	4,59 %
11 Zoetis Inc., catégorie A	4,57 %
12 Microchip Technology Inc.	4,46 %
13 MSCI Inc.	4,42 %
14 Applied Materials Inc.	4,37 %
15 Sherwin-Williams Co.	4,33 %
16 Microsoft Corp.	4,32 %
17 Visa Inc., catégorie A	4,30 %
18 Moody's Corp.	4,27 %
19 Dollar General Corp.	4,22 %
20 American Tower Corp.	4,11 %
21 Allegion PLC	4,03 %
22 Advance Auto Parts Inc.	3,48 %
Total	99,52 %

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



RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (la « période »)

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

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'usage 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} évalue, 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



**RAPPORT ANNUEL 2022 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 2022 (la « période »)

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

(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.