



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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

Avec prise d'effet le 25 février 2025, l'évaluation du risque lié aux parts en \$ US du FNB a changé et le niveau de risque est passé de « moyen » à « moyen à élevé ». 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 168,5 M\$ à la fin de 2024 à 137,9 M\$ au 31 décembre 2025. 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 14,3 % au 31 décembre 2025, comparativement à la médiane de 5,6 % des titres de l'indice de rendement total S&P 500 (l'« indice »).

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025, le FNB a enregistré un rendement de 3,7 % en dollars canadiens. L'indice de rendement total S&P 500^{MD} (l'« indice ») a enregistré un rendement de 12,4 % au cours de la même période.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (la « période »)

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

Depuis le lancement de ChatGPT à la fin de 2022, les marchés ont connu un bouleversement majeur, les capitaux des investisseurs s'étant fortement concentrés sur les chefs de file de l'intelligence artificielle (l'« IA »). Cette concentration a entraîné un marché d'une étendue limitée, ce qui nous a causé des difficultés à suivre le rythme du marché et explique notre rendement inférieur. Chez Bristol Gate, nous consacrons des ressources importantes à la science des données et à l'apprentissage automatique dans le cadre de notre approche en matière de placement, car nous croyons au pouvoir transformateur de l'IA. Toutefois, notre priorité demeure l'identification de sociétés donnant droit à des dividendes à croissance élevée qui affectent leurs capitaux avec confiance dans leurs activités éprouvées, tandis que les investisseurs ont concentré leur exposition sur les sociétés qui pourraient tirer le plus avantage des percées technologiques émergentes. Que l'IA s'impose comme la plus grande révolution technologique ou qu'elle connaisse une transformation significative, nous continuerons à rechercher les titres de sociétés de grande qualité offrant le meilleur potentiel de création de valeur pour les investisseurs, tant par le revenu que par l'appréciation du capital, qu'elles soient liées ou non à l'IA.

Notre décision de maintenir un portefeuille diversifié plutôt que de concentrer excessivement nos placements dans ce thème unique a constitué un facteur défavorable au cours des deux dernières années. Bien que cette diversification ait procuré une stabilité durant la période de volatilité du premier trimestre de 2025 et qu'elle ait permis de tirer parti de l'amélioration de l'étendue du marché observée au quatrième trimestre, elle n'a pas permis de profiter de la hausse du marché à laquelle nous nous attendions au cours des trimestres intermédiaires de l'exercice. En fin de compte, nous sommes insatisfaits de notre sélection de titres en 2025, mais nous sommes d'avis qu'il existe un potentiel en ce qui concerne la croissance élevée des dividendes dans tout portefeuille.

Pour l'exercice, les secteurs des technologies de l'information, des produits industriels et des soins de santé ont dominé du point de vue sectoriel. Les titres de General Electric, d'Applied Materials et de Broadcom ont fourni les principaux apports au rendement en 2025.

Les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et des matières ont nui au rendement absolu au cours de l'exercice. En 2025, les titres de UnitedHealth Group, de Zoetis et de Carrier Global ont été ceux qui ont le plus nui au rendement.

Au cours de l'exercice, nous avons pris de nouveaux placements dans Eli Lilly, Westinghouse Air Brake Technologies, Domino's Pizza, Accenture, Amphenol et Interactive Brokers Group.

Les titres de Corteva, de CSX, de Lowe's Companies, de Microchip Technology, de Marsh & McLennan Companies et de Zoetis ont été vendus afin de financer de nouveaux placements.

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 à peu près égales (4,54 %) si elles dépassent certains seuils.

Événements récents

Au cours du quatrième trimestre, les investisseurs ont commencé à faire des choix de placement qui ne figurent pas dans le groupe restreint de titres qui a dominé le marché au cours des dernières années. Les stratégies de placement indicelles à gestion passive ne seront pas en mesure de tirer parti de l'élargissement du thème de placement, contrairement aux stratégies de placement axées sur un style ou des facteurs ou aux stratégies à gestion active qui sont diversifiées au-delà de la concentration liée à la pondération en fonction de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500.

Les indices axés sur les dividendes présentent des valorisations attrayantes après avoir enregistré un rendement inférieur à celui de l'ensemble de l'indice. En ce qui concerne les cours au point d'entrée, les titres donnant droit à des dividendes se négocient actuellement à des escomptes les plus importants en termes de ratio cours/bénéfice depuis l'époque de la bulle technologique. À la suite de l'éclatement de la bulle technologique, les titres donnant droit à des dividendes ont, de façon générale, enregistré un rendement supérieur à celui de l'ensemble de l'indice pendant les dix années suivantes (de 2000 à 2009).



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (la « période »)

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

Plusieurs facteurs nous convainquent que l'étendue du marché s'améliorera :

- L'inflation ralentit et la Réserve fédérale pourrait adopter une orientation plus accommodante.
- Nous estimons que les gains de productivité liés à l'IA commenceront à se refléter dans les résultats des entreprises dans l'ensemble des secteurs.
- La « grande et belle loi » (One Big Beautiful Bill Act) devrait générer une impulsion budgétaire favorable tant pour les consommateurs (remboursements d'impôt importants) que pour les entreprises (prime d'amortissement).
- Récemment, les sociétés de semi-conducteurs analogiques ont collectivement publié des résultats qui indiquent une amélioration. Étant donné que ces composants analogiques sont intégrés dans une grande variété de produits finis, leur demande signale généralement un changement dans les activités de fabrication et les dépenses des consommateurs réelles bien avant qu'il ne se reflète dans les données officielles du PIB.

Les sociétés de notre portefeuille présentent des facteurs fondamentaux solides et nombre d'entre elles se négocient à des valorisations attrayantes que le marché a largement ignorées pendant la majeure partie de l'exercice. 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 de 14,3 % au cours des 12 derniers mois, comparativement à 5,6 % pour l'indice S&P 500. Étant donné leur solidité financière, nous voyons d'autant plus de raisons de privilégier les actions donnant droit à des dividendes à croissance élevée.

Compte tenu des conditions favorables liées à l'étendue du marché, nous estimons que le FNB constitue un moyen pour les investisseurs de réduire le risque associé à leur exposition au marché qui est actuellement concentré.

Les changements suivants 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 pourvoir 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 pourvoir ce poste vacant, Kevin Drynan a été nommé membre du comité d'examen indépendant, avec prise d'effet le 18 janvier 2025.

Après la fin de l'exercice, le mandat d'Amar Bhalla s'est terminé, avec prise d'effet le 16 janvier 2026, et il a été remplacé par Sky Schapiro. Andrew Deluce a été nommé à titre de président, avec prise d'effet le 17 janvier 2026.

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.

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 1 270 893 \$, incluant la TVH, pour la période.



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (la « période »)

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

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 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Actif net au début de la période	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,45 \$	0,46 \$	0,47 \$	0,41 \$	0,37 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,47) \$	(0,44) \$	(0,36) \$	(0,33) \$	(0,33) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	5,52 \$	10,22 \$	1,23 \$	2,19 \$	1,42 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(3,86) \$	(2,71) \$	5,44 \$	(7,05) \$	6,81 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	1,64 \$	7,53 \$	6,78 \$	(4,78) \$	8,27 \$
Distributions annuelles :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,05 \$	0,12 \$	0,08 \$	0,04 \$
À même les gains en capital	2,74 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	2,74 \$	4,26 \$	0,63 \$	1,91 \$	0,04 \$
Actif net à la fin de la période³	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$

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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Actif net au début de la période	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,45 \$	0,45 \$	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,47) \$	(0,35) \$	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	5,45 \$	9,54 \$	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(3,41) \$	(0,70) \$	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	2,02 \$	8,94 \$	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$
Distributions :					
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,11 \$	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$
À même les gains en capital	2,74 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	2,74 \$	4,32 \$	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$
Actif net à la fin de la période³	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$

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 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. En 2024 et en 2023, le FNB a versé des distributions en trésorerie supplémentaires. Les distributions en trésorerie sont généralement associées aux rabais accordés sur les frais de gestion, et seuls les investisseurs admissibles peuvent les recevoir.
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 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Total de la valeur liquidative (en milliers)	103 403	123 440	95 557	85 532	99 992
Nombre de parts en circulation ¹	2 100 000	2 600 000	2 400 000	2 600 000	2 650 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,85 %	0,83 %	0,84 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,93 %	0,89 %	0,85 %	0,88 %	0,88 %
Taux de rotation du portefeuille ³	46,24 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$
Cours de clôture – BGU	49,35 \$	47,45 \$	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$

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 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Total de la valeur liquidative (en milliers)	34 468	45 103	145 326	98 691	120 745
Nombre de parts en circulation ¹	700 000	950 000	3 650 000	3 000 000	3 200 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,86 %	0,85 %	0,84 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,93 %	0,90 %	0,87 %	0,88 %	0,88 %
Taux de rotation du portefeuille ³	46,24 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	35,92 \$	33,01 \$	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	35,96 \$	33,03 \$	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$

1. Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.
2. Le ratio des frais de gestion est fondé sur les charges de la période indiquée, à l'exception des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le gestionnaire peut, à sa discrétion et sans préavis aux porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation ou les absorber. Le ratio des frais de gestion tient compte de certaines charges d'exploitation ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées par le gestionnaire, alors que le ratio des frais de gestion avant l'absorption présente le ratio des frais de gestion avant que les charges d'exploitation ne fassent l'objet d'une renonciation ou ne soient absorbées par le gestionnaire.
3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital impossibles 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 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (la « période »)

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

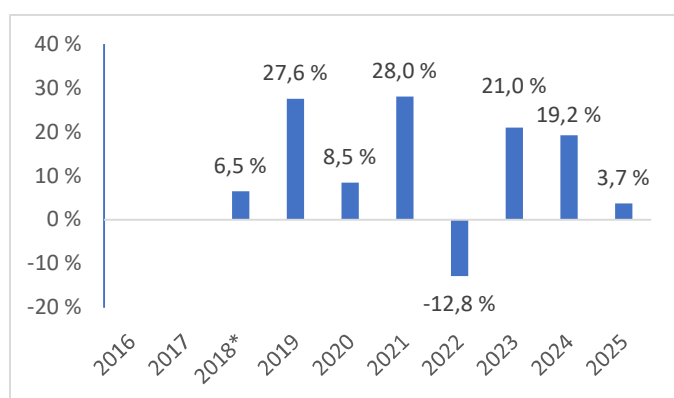
RENDEMENT PASSÉ

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.

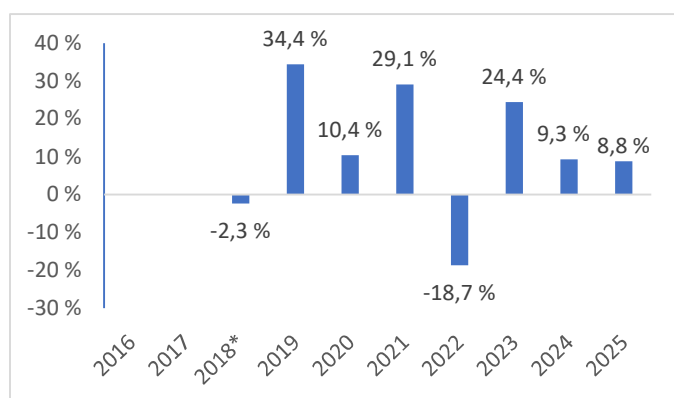
Rendements d'un exercice à l'autre¹

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)



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 2025, par rapport à l'indice de référence suivant :

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

BGU – parts en dollars canadiens	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	12,1 %	10,8 %	14,4 %	3,7 %
Indice de référence (en dollars canadiens)	15,6 %	16,1 %	23,5 %	12,4 %

BGU – parts en dollars américains	Depuis la constitution	5 dernières années	3 dernières années	Dernière année
FNB	10,8 %	9,2 %	13,9 %	8,8 %
Indice de référence (en dollars américains)	14,2 %	14,4 %	23,0 %	17,9 %

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.

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



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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	99,72 %
Trésorerie	0,25 %
Autres actifs, moins les passifs	0,03 %
Total	100,00 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	27,17 %
Services financiers	22,96 %
Produits industriels	22,44 %
Soins de santé	19,21 %
Matières	4,19 %
Produits de consommation discrétionnaire	3,75 %
Autres actifs, moins les passifs	0,28 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,72 %
Autres actifs, moins les passifs	0,28 %
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 Old Dominion Freight Line Inc.	5,16 %
2 Eli Lilly & Co.	5,00 %
3 Mastercard Inc., catégorie A	4,99 %
4 Visa Inc., catégorie A	4,89 %
5 Accenture PLC, catégorie A	4,86 %
6 UnitedHealth Group Inc.	4,82 %
7 Applied Materials Inc.	4,79 %
8 Amphenol Corp., catégorie A	4,77 %
9 McKesson Corp.	4,76 %
10 Westinghouse Air Brake Technologies Corp.	4,67 %
11 Thermo Fisher Scientific Inc.	4,63 %
12 Moody's Corp.	4,55 %
13 Interactive Brokers Group, Inc., catégorie A	4,51 %
14 GE Aerospace	4,47 %
15 Microsoft Corp.	4,31 %
16 Intuit Inc.	4,23 %
17 Broadcom Inc.	4,21 %
18 Sherwin-Williams Co.	4,19 %
19 Cintas Corp.	4,08 %
20 Carrier Global Corp.	4,06 %
21 MSCI Inc.	4,02 %
22 Domino's Pizza Inc.	3,75 %
Total	99,72 %

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 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour la période de 12 mois close le 31 décembre 2025 (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'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} 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 (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.