

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2023

Fonds d'actions canadiennes

Fonds de petite capitalisation BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web (www.bninvestissements.ca), en consultant le site web de SEDAR (www.sedar.com) ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le fonds.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2023, les parts de la Série Investisseurs du Fonds de petite capitalisation BNI ont produit un rendement de 4,16 % comparativement à -0,33 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du fonds peuvent, le cas échéant, verser des distributions selon un taux établi par le gestionnaire. Ce taux peut être modifié occasionnellement par le gestionnaire. Si le montant total des distributions versées par de telles séries est supérieur à la part de revenu net et de gains en capital nets réalisés affectée à ces séries, la différence sera comptabilisée à titre de remboursement de capital. Selon le gestionnaire, le versement de distributions sous forme de remboursement de capital par de telles séries du fonds n'a pas d'incidence significative sur la capacité du fonds à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 84,65 % au cours de la période, de 573,04 millions de dollars au 31 décembre 2022 à 87,95 millions de dollars au 30 juin 2023.

Cette baisse est principalement attribuable aux retraits effectués du fonds par d'autres fonds BNI et à un rééquilibrage des solutions gérées offertes par BNI.

Les marchés boursiers ont terminé le semestre de 2023 sur une note positive, les investisseurs s'étant concentrés sur les données économiques récentes, laissant entrevoir un atterrissage en douceur et une stabilisation des taux d'intérêt. Malgré ces conditions de marché favorables, l'incertitude entourant les perspectives économiques à long terme persiste, car l'inflation et la hausse des taux d'intérêt finiront par ralentir les dépenses de consommation. Dans ce contexte, les actions à forte capitalisation ont affiché de meilleurs rendements, car les investisseurs demeurent généralement peu enclins à prendre des risques. Le climat d'incertitude économique a été préjudiciable aux petites capitalisations canadiennes, les secteurs de l'énergie et des matériaux étant sous pression.

Dans les circonstances, le fonds a affiché un rendement supérieur à son indice de référence.

- La surperformance relative au cours du trimestre s'explique principalement par la contribution positive de notre sélection de titres dans les secteurs de l'immobilier, de l'énergie et de l'industrie. Sur le plan de l'allocation, la surpondération des secteurs industriel et financier a également contribué à la performance relative par rapport à l'indice.

- ATS Corporation, Shawcor, EQB, FirstService et Sleep Country sont les titres qui ont le plus contribué au rendement.

Les titres qui ont le plus nuí au rendement sont Pet Valu, Trisura Group, Mag Silver, Enerplus et Champion Iron.

Événements récents

Au cours de la période, nous avons pris des positions dans AG Growth, CBIZ, Interfor, Lumine Group, Neogen et NV5 Global.

AG Growth est un fabricant de matériel agricole vendu à des clients commerciaux et agricoles. Ses produits sont vendus partout dans le monde. Les ventes nord-américaines représentent actuellement la majorité des ventes (2/3). Nous croyons que la société a beaucoup d'occasions de croissance. Elle bénéficie de multiples vents contraires tels que la croissance démographique, la croissance des marchés émergents et l'augmentation des investissements dans la chaîne d'approvisionnement alimentaire. La société a récemment changé d'équipe de direction et se concentre maintenant sur la génération de flux de trésorerie et l'amélioration des marges. S'il est exécuté correctement, nous pensons que le titre peut remonter plus haut que les niveaux actuels. La société a récemment publié un carnet de commandes record et des perspectives positives, ce qui soutient un solide exercice 2023.

CBIZ fournit des services professionnels aux entreprises afin de mieux gérer leurs finances, leurs employés et leurs besoins en matière d'assurance. Ses services comprennent la comptabilité, la fiscalité, les conseils financiers, les services-conseils en soins de santé aux gouvernements, les services-conseils en gestion du risque et les services d'évaluation. Elle offre ses services dans plus de 33 états des États-Unis. Nous apprécions son profil de croissance à long terme, car elle livre concurrence dans un marché vaste, fragmenté et en croissance. La plupart de ses services sont de nature récurrente et offrent des occasions de ventes croisées à l'échelle de sa clientèle en expansion.

Interfor est le quatrième producteur de bois d'œuvre résineux en importance en Amérique du Nord. La société exerce ses activités en Colombie-Britannique, dans le sud des États-Unis et dans l'est du Canada. Elle a pris de l'expansion principalement grâce à des acquisitions. La société dispose d'un bilan solide pour soutenir les prix actuels du bois d'œuvre qui ont chuté de façon importante. Bien que les résultats à court terme seront touchés négativement par des conditions de prix plus difficiles, nous croyons que les évaluations actuelles offrent un excellent point d'entrée. Les données économiques récentes et la stabilisation de la demande de logements sont encourageantes pour un rebond des prix du bois d'œuvre.

Le groupe Lumine est un consolidateur d'entreprises de logiciels dans l'industrie des communications et des médias. Lumine a récemment été scindée de Constellation Software et est une société nouvellement inscrite à la cote. Elle se concentre sur l'acquisition d'entreprises offrant un potentiel de croissance à long terme et d'amélioration des marges. Nous aimons sa stratégie d'acquisition et sa génération de flux de trésorerie disponibles.

Neogen développe, fabrique et commercialise des produits et des services pour l'industrie de la sécurité alimentaire et animale. En outre, Neogen est la plus grande entreprise de génomique animale au monde. La société continue de croître à l'interne avec des produits nouvellement développés et de façon inorganique avec des acquisitions. Elle a récemment conclu la plus importante acquisition de son histoire en acquérant l'entreprise de salubrité des aliments de 3M. Nous croyons que cette acquisition a le potentiel d'être transformatrice une fois intégrée. Les secteurs de la sécurité alimentaire et de la sécurité animale disposent de vastes marchés adressables qui sont en croissance et bénéficient de nombreux investissements. Nous sommes d'avis que Neogen dispose d'une grande marge de manœuvre pour croître et accroître sa rentabilité de façon significative si elle intègre sa plus récente acquisition.

NV5 Global est un fournisseur de premier plan de services liés à l'ingénierie. Elle se concentre sur les solutions de consultation pour les clients des secteurs public et privé qui soutiennent les infrastructures, les services publics et la construction d'actifs et de systèmes. Elle exploite plus de 100 bureaux en Amérique du Nord et à l'étranger.

Au cours de la période, nous avons vendu les titres d'Altus Group (craintes relatives à l'évaluation), d'Auto Canada (détérioration des données fondamentales), de Premium Brands (hausse du niveau d'endettement), de Sangoma Technologies (détérioration des données fondamentales) et de Wesdome Mines (résultats et perspectives décevants).

En ce qui concerne les changements apportés aux positions existantes au cours de la période, nous avons augmenté nos pondérations dans Logistec, GDI Integrated Facilities et Uni-Sélect. Nous avons réduit notre pondération dans Park Lawn, Tricon Residential, EQB et Cargojet.

Nous surpondérons les secteurs faiblement corrélés aux secteurs des matières premières et de l'énergie (industrie, consommation de base, technologies de l'information et immobilier), car nous croyons en leur potentiel de croissance à long terme qui ne dépend pas de prix élevés des matières premières et d'un accès constant aux marchés des actions pour financer la croissance.

Nous continuons de sous-pondérer le secteur de l'énergie. Nous restons prudents quant aux perspectives à moyen et à long terme, car la transition vers l'énergie verte pèse sur la confiance des investisseurs et les multiples d'évaluation.

Nous sous-pondérons le secteur des matériaux. Cela s'explique principalement par notre exposition réduite aux sociétés actives dans les secteurs de l'or, de l'argent et des métaux de base. Nous avons de la difficulté à trouver des placements à long terme appropriés dans ce secteur.

- La croissance de l'économie mondiale est actuellement mise à rude épreuve, et les craintes de récession sont parmi nous. La demande comprimée existe pour de nombreux produits et services à l'échelle mondiale à mesure que les économies rouvrent, mais de nombreux défis ont surgi et pourraient ralentir la demande.
- La hausse de l'inflation, l'augmentation des coûts de l'énergie, le manque de productivité causé par les pénuries de main-d'œuvre, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement entraînant des retards et la hausse des taux d'intérêt ont tempéré les attentes de croissance. Bien que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement aient été réglés dans certains cas, nous continuons de surveiller de près la disponibilité de certains matériaux ou biens qui continuent d'être touchés par la guerre en Ukraine.
- Comme la trajectoire de l'économie est difficile à prévoir, nous continuons de nous concentrer sur les placements dans des sociétés qui ont un bilan solide et un modèle d'affaires résilient.
- Nous nous attendons à ce que nos sociétés soient actives sur le plan des acquisitions et consolident davantage leur marché. Nous prévoyons également que certains de nos placements deviendront des cibles d'acquisition à mesure que les grandes sociétés ou les fonds de capital-investissement déploieront leur capital excédentaire.
- Nous avons bon espoir que les sociétés détenues dans notre portefeuille s'adapteront à un contexte à court terme plutôt difficile et qu'elles deviendront plus solides dans leurs marchés respectifs. Les défis peuvent être surmontés et peuvent même offrir des occasions de croissance et d'accroissement de la part de marché par rapport aux concurrents plus faibles. Nos sociétés affichent des bilans solides et seront en mesure d'investir en vue de la croissance, tandis que d'autres ne pourront le faire. Grâce à leurs bilans solides, elles seront également à l'affût de fusions et d'acquisitions pour créer de la valeur pour les actionnaires.
- Notre positionnement actuel est le résultat de notre approche de placement ascendante à long terme. Nous cherchons à investir dans les leaders mondiaux de demain qui ont une stratégie de croissance claire et définie. Notre horizon de placement est à long terme si le plan d'affaires évolue dans la bonne direction.

Le 1 mai 2023, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du fonds a été porté à quatre membres lorsque Stéphanie Raymond-Bougie a été nommée membre du CEI.

Opérations entre parties liées

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le fonds se résument comme suit :

Fiduciaire, dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN »), une filiale directe et indirecte à part entière de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du fonds.

SFN agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

Le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du fonds autres que les « frais du fonds » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries du fonds.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du fonds, et sont calculés et versés de la même manière que les frais de gestion. Les charges opérationnelles variables payables par le gestionnaire comprennent : les coûts liés au service d'agent des transferts et à la tenue de dossiers; les coûts liés à la garde de valeurs; les frais comptables et les frais d'évaluation; les frais d'audit et les frais juridiques; les coûts de préparation et de distribution des états financiers, des prospectus simplifiés, des notices annuelles, des aperçus du fonds, du matériel de communication continue et de toute autre communication aux porteurs de parts; et les coûts des services fiduciaires liés aux régimes fiscaux enregistrés, selon le cas.

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1^{er} août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1^{er} août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille pour le fonds. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

Distribution et rémunération des courtiers

BNI agit à titre de placeur principal pour le fonds. À ce titre, BNI achète, vend et fait l'échange de titres par l'entremise des succursales de la Banque et du Service-conseil investissements Banque Nationale dans les provinces et territoires du Canada et par l'intermédiaire de représentants externes inscrits. Les titres du fonds sont également offerts par Financière Banque Nationale inc. (incluant sa division Courtage direct Banque Nationale), CABN Placements (une division de BNI) et autres sociétés affiliées. Les courtiers peuvent recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients.

Frais de courtage

Le fonds peut verser à une société affiliée à BNI des commissions de courtage aux taux du marché. Les frais de courtage imputés au fonds au cours de l'exercice s'établissent comme suit :

	Exercice terminé le 30 juin 2023
Total des frais de courtage	677 008,38
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	121 444,27

Détentions

Au 30 juin 2023, Banque Nationale Investissements inc. détenait 299,88 titres du fonds pour une valeur de 4 349,24 \$, ce qui représentait près de 0,0089 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Au 30 juin 2023, Trust Banque Nationale inc. détenait 1,07 titres du fonds pour une valeur de 25,52 \$, ce qui représentait près de 0,0000 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Trust Banque Nationale inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Service fiduciaire des régimes enregistrés

SFN reçoit un montant fixe par compte enregistré pour les services fournis à titre de fiduciaire des régimes enregistrés.

Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Sous la rubrique *Distribution*, les frais incluent la rémunération du courtier soit les commissions de suivi annuelles maximales et les commissions de vente versées aux courtiers. Sous la rubrique *Autres*, les frais couvrent principalement les services de gestion de placement, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres [†]
Série Investisseurs	1,75 %	57,14 %	42,86 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux**	1,75 %	57,14 %	42,86 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,75 %	28,57 %	71,43 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,75 %	28,57 %	71,43 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,75 %	57,14 %	42,86 %
Série F	0,75 %	—	100,00 %
Série O	s.o.***	—	100,00 %

(†) Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

(*) Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

(**) Taux applicable à tous les placements, y compris les placements existants dans la Série Conseillers avant le 14 mai 2015, les programmes d'investissement systématique, les réinvestissements de distributions et les échanges.

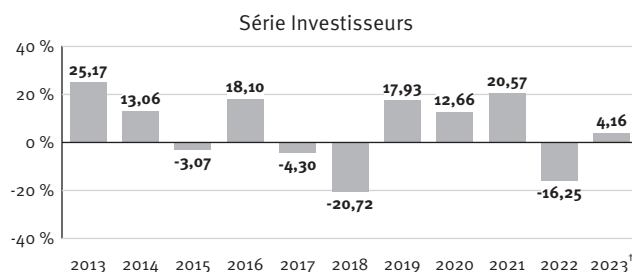
(***) Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

Rendements passés

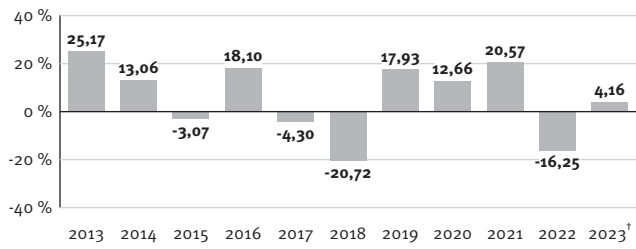
Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte des frais de vente, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'une série d'un fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendements annuels

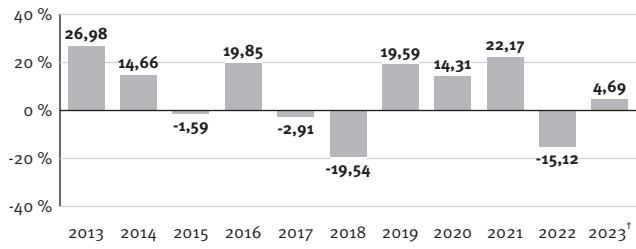
Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre, dans le cas du Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds ou le 30 juin, dans le cas du Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle une série a été créée.



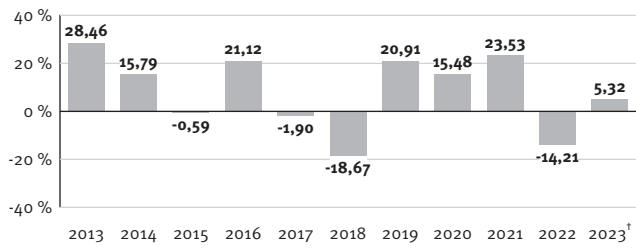
Série Conseillers



Série F



Série O



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2023 au 30 juin 2023.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

Séries Investisseurs / Conseillers*

⁽¹⁾ La Série Conseillers a été créée le 8 février 2002.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 25 février 1988

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	56,46	67,47	55,96	49,67	42,12	53,21
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,75	1,11	1,26	0,62	0,81	0,77
Total des charges	(0,76)	(1,52)	(1,57)	(1,25)	(1,23)	(1,34)
Gains (pertes) réalisé(e)s	16,62	5,81	10,14	1,99	0,53	(2,50)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(14,23)	(17,95)	2,74	5,28	7,92	(7,64)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	2,38	(12,55)	12,57	6,64	8,03	(10,71)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,04	—	—	—	0,06
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,04	—	—	—	0,06
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	58,81	56,46	67,47	55,96	49,67	42,12

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	49 907	50 279	102 321	225 461	257 545	287 637
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	848 613	890 555	1 516 602	4 028 911	5 184 886	6 828 311
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,19	2,43	2,49	2,51	2,53	2,53
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,19	2,43	2,49	2,51	2,53	2,53
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,50	0,10	0,06	0,11	0,08	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	60,98	34,46	38,66	31,63	37,85	53,83
Valeur liquidative par part (\$)	58,81	56,46	67,47	55,96	49,67	42,12

Série F

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 1^{er} avril 2004

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	15,34	18,24	14,94	13,09	10,99	13,66
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,20	0,52	0,42	0,16	0,22	0,21
Total des charges	(0,12)	(0,18)	(0,19)	(0,15)	(0,14)	(0,16)
Gains (pertes) réalisé(e)s	4,54	0,98	2,30	0,48	0,11	(0,68)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(3,88)	(3,04)	0,72	1,00	1,99	(1,88)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,74	(1,72)	3,25	1,49	2,18	(2,51)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,14	0,01	0,02	0,05	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,14	0,01	0,02	0,05	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	16,06	15,34	18,24	14,94	13,09	10,99

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	33 706	34 408	3 064	1 645	1 854	1 624
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	2 098 225	2 243 453	167 972	110 121	141 621	147 802
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,10	1,10	1,09	1,07	1,11	1,10
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,12	1,12	1,13	1,10	1,13	1,12
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,50	0,10	0,06	0,11	0,08	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	60,98	34,46	38,66	31,63	37,85	53,83
Valeur liquidative par part (\$)	16,06	15,34	18,24	14,94	13,09	10,99

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 1^{er} mars 2005

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	23,01	27,54	22,50	19,61	16,38	20,14
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,23	0,53	0,55	0,25	0,33	0,31
Total des charges	(0,05)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,04)
Gains (pertes) réalisé(e)s	5,77	2,36	3,91	0,79	0,12	(1,07)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(2,88)	(7,13)	1,25	1,91	2,92	(3,01)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	3,07	(4,27)	5,69	2,92	3,35	(3,81)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,26	0,65	0,25	0,15	0,19	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,26	0,65	0,25	0,15	0,19	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	23,96	23,01	27,54	22,50	19,61	16,38

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	289	223 512	467 342	696 048	691 931	531 163
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	12 043	9 714 389	16 967 591	30 939 962	35 291 622	32 434 529
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,50	0,10	0,06	0,11	0,08	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	60,98	34,46	38,66	31,63	37,85	53,83
Valeur liquidative par part (\$)	23,96	23,01	27,54	22,50	19,61	16,38

Série GP*

⁽¹⁾ Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 23 mars 2021

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,66	11,65	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	0,13	0,23	0,28
Total des charges	(0,04)	(0,05)	(0,04)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,85	0,98	0,96
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(2,42)	(3,09)	0,23
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,52	(1,93)	1,43
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—
des dividendes	—	0,29	0,02
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,29	0,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,15	9,66	11,65

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2 519	3 017	5 813
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	248 149	312 339	499 115
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,40	0,40	0,41
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,40	0,40	0,41
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,50	0,10	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	60,98	34,46	38,66
Valeur liquidative par part (\$)	10,15	9,66	11,65

Série Privée*

⁽¹⁾ Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part ⁽¹⁾

Début des opérations : 23 mars 2021

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	9,71	11,63	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	0,13	0,23	0,23
Total des charges	(0,05)	(0,06)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,88	0,94	1,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(2,47)	(2,87)	0,65
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,49	(1,76)	1,88
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—
des dividendes	—	0,21	0,03
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,21	0,03
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	10,20	9,71	11,63

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1 528	1 460	2 078
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	149 823	150 378	178 747
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,52	0,52	0,47
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,52	0,52	0,47
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,50	0,10	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	60,98	34,46	38,66
Valeur liquidative par part (\$)	10,20	9,71	11,63

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

⁽⁵⁾ Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽⁷⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽⁸⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2023

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9
GDI Integrated Facility Services Inc.	3,7
Quincaillerie Richelieu Ltée.	3,7
ATS Corp.	3,3
Colliers International Group Inc.	3,3
EQB Inc.	3,0
FirstService Corp.	3,0
Topaz Energy Corp.	2,9
Héroux-Devtek Inc.	2,8
Mainstreet Equity Corp.	2,7
Parkland Corp.	2,7
Savaria Corp.	2,7
Trisura Group Ltd.	2,7
ShawCor Ltd.	2,4
Sleep Country Canada Holdings Inc.	2,4
Boyd Group Services Inc.	2,3
Jamieson Wellness Inc.	2,2
Winpak Ltd.	2,2
Goeasy Ltd.	2,1
AG Growth International Inc.	2,0
CBIZ Inc.	2,0
Champion Iron Ltd.	2,0
StorageVault Canada Inc.	2,0
ADENTRA Inc.	1,9
Calian Group Ltd.	1,9
	67,8

Total de la valeur liquidative 87 948 675 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	86,3
Actions américaines	5,8
Actions internationales	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Industrie	30,7
Énergie	12,3
Immobilier	11,0
Finance	10,3
Matériaux	10,0
Consommation discrétionnaire	9,1
Technologies de l'information	4,6
Biens de consommation de base	4,0
Santé	2,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du fonds. Dans le cas d'un fonds comportant moins de 25 titres, tous les titres sont indiqués.

L'aperçu du portefeuille peut varier en raison des opérations effectuées par le fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Web au www.bninvestissements.ca.

Si ce fonds investit dans d'autres fonds d'investissement, veuillez consulter le prospectus et d'autres renseignements sur ces autres fonds d'investissement sur le site Internet indiqué ci-dessus ou sur le site Internet de SEDAR au www.sedar.com.