

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2023

Fonds d'actions canadiennes

Fonds d'actions canadiennes de croissance 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 annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels 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 Internet www.bninvestissements.ca, en consultant le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca, 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

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI vise à procurer aux épargnants des rendements supérieurs à long terme tout en veillant à la protection de leur capital. Il effectue des placements dans un portefeuille diversifié composé principalement d'actions de sociétés canadiennes.

Le gestionnaire de portefeuille suit un style de placement axé sur les entreprises, et recherche des entreprises qui ont de fortes équipes de gestion, de bonnes perspectives de croissance et une solide situation financière. Le gestionnaire de portefeuille accorde une grande importance au prix raisonnable du placement, compte tenu de la croissance des flux de trésorerie disponibles attendue des sociétés composant le portefeuille. Les placements dans des titres étrangers ne devraient pas dépasser environ 49 % de l'actif net du fonds.

Risques

Le risque global d'un investissement dans le fonds reste tel qu'il est décrit dans le prospectus simplifié ou les modifications de celui-ci, et dans l'aperçu du fonds.

Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2023, les parts de la Série Investisseurs du Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI ont produit un rendement de 10,65 % comparativement à 11,75 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice composé 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*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 13,90 % au cours de la période, de 968,43 millions de dollars au 31 décembre 2022 à 1,103 milliard de dollars au 31 décembre 2023.

Cette hausse est principalement attribuable aux placements effectués dans le fonds par d'autres fonds BNI et aux fluctuations des marchés.

Au cours des trois dernières années, le paysage des placements mondiaux a été fortement influencé par la trajectoire des taux d'intérêt et de l'inflation. Bien que l'inflation ait atteint son sommet au milieu de 2022, la politique monétaire a continué de se resserrer, même lorsque l'inflation a commencé à baisser, afin de ramener les variations des prix à un taux jugé acceptable par les autorités monétaires. Cela a entraîné un changement important dans la narration macroéconomique en 2023, mettant l'accent sur l'ampleur et la durée des hausses des taux directeurs. La question qui se posait alors était de savoir combien de temps les taux directeurs grimperaient et combien de temps ils resteraient là.

Ce n'est qu'à la fin de 2023 que le scénario s'est transformé en prévision d'une baisse des taux directeurs. Ce changement a marqué un renversement de la trajectoire des taux d'intérêt, entraînant une hausse subséquente des cours boursiers. Les investisseurs ont commencé à rajuster leurs stratégies, car la perspective d'un assouplissement de la politique monétaire laissait entrevoir la possibilité d'un contexte de taux d'intérêt plus favorable pour les actions. Curieusement, les baisses historiques importantes des taux d'intérêt directeurs ont eu tendance à être très défavorables pour les marchés boursiers, car elles sont le résultat d'une faiblesse économique marquée qui signale le début d'une récession. Malgré l'enthousiasme initial du marché boursier, il reste à voir si cette fois-ci est vraiment différente.

Dans ce contexte, le fonds a affiché un rendement inférieur à son indice de référence.

D'un point de vue géographique, le Canada a contribué au rendement relatif, tandis que les titres américains lui ont nuï. La sélection des titres dans les secteurs des produits industriels et des biens de consommation de base, ainsi que la sous-pondération de l'énergie ont contribué au rendement global, tandis que la sélection des titres dans les secteurs des services financiers et des technologies de l'information a nuï au rendement.

Bien que le secteur financier ait été un obstacle de près de 60 points de base pour l'exercice complet, il s'agissait d'un scénario à deux volets. L'année a commencé par l'effondrement spectaculaire de la Silicon Valley Bank (SVB), immédiatement suivi par la disparition brutale de la Signature Bank et du Crédit Suisse. Cela a déclenché une forte rotation des titres axés sur la valeur, les banques affichant un rendement nettement inférieur, ce qui a favorisé le rendement relatif au premier semestre. Toutefois, les banques ont affiché un rendement nettement supérieur au deuxième semestre de l'exercice, le cycle de relèvement des taux de la Réserve fédérale ayant pris fin et la situation s'étant transformée en prévision d'une baisse des taux directeurs.

L'un des faits marquants de 2023 a été la concentration des rendements au sein de l'indice S&P 500, où les « 7 magnifiques » (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta Platforms et Tesla) ont contribué à plus de 60 % du rendement de l'indice en 2023 et ont nuï de près de 350 pb au rendement relatif pour l'exercice complet. Ces 7 sociétés ont connu une croissance accélérée pendant la pandémie, mais à mesure que le monde revenait graduellement à un semblant de normalité, les perspectives pour ces sociétés se sont assombries. Cette situation, combinée à un changement de confiance des investisseurs en raison de la hausse marquée des taux d'intérêt et de l'inflation, a entraîné une correction notable pour ces chefs de file du marché en 2022, qui était dans bien des cas disproportionnée par rapport aux réalités fondamentales. Malgré ce recul temporaire, la résilience et la vigueur sous-jacente de ces sociétés sont devenues évidentes alors qu'elles poursuivaient leur croissance, ce qui a entraîné une forte remontée de leurs cours en 2023. Compte tenu de leur taille, les gestionnaires actifs ont eu beaucoup de difficulté à surpasser leurs indices de référence. Comme les actions sont revenues à des niveaux plus normaux, voire supérieurs aux niveaux de valorisation normaux, nous ne prévoyons pas un contexte de rendement aussi concentré en 2024.

Événements récents

Au cours de l'exercice, nous avons pris une participation dans **S&P Global**, fournisseur de premier plan de renseignements financiers, qui offre des données exclusives et des analyses dans divers secteurs. On peut soutenir que la pierre angulaire des activités de S&P Global réside dans son service de notation. Dans le contexte financier, les gouvernements, les sociétés ou les institutions qui visent à vendre des titres de créance au public ou les institutions sont généralement soumis au processus de notation, car les titres de créance notés sont moins coûteux à émettre que ceux qui ne sont pas notés, même après avoir tenu compte du coût du processus de notation. S&P Global, avec Moody's, domine ce secteur, créant un duopole doté de caractéristiques semblables à celles d'un monopole en raison de l'exigence des investisseurs que les titres d'emprunt soient « notés en double » (S&P Global et Moody's ont toutes deux attribué des notes).

Les taux d'intérêt exceptionnellement bas découlant des mesures prises par les banques centrales en 2020 et en 2021 ont entraîné une hausse des émissions de titres de créance à l'échelle mondiale, ce qui a eu une incidence positive sur les activités de notation de S&P. Les produits tirés des notations augmentent généralement d'un peu moins de 10 % au fil du temps. En raison de la hausse des émissions de titres de créance liée à Covid, les cotes de crédit ont commencé à augmenter à un taux plus que le double du taux normal. Toutefois, comme les taux d'intérêt ont connu une hausse importante en 2022 et en 2023, les émissions de titres d'emprunt à l'échelle mondiale ont diminué de près de 20 %, ce qui a entraîné une baisse subséquente des produits des activités ordinaires au-dessous des niveaux normaux pour le segment des notations de S&P Global.

Les émissions de titres de créance à l'échelle mondiale devraient se stabiliser et les entités devront refinancer les titres de créance venant à échéance au cours des années précédentes. Le segment de notation de S&P Global a renoué avec la croissance et, au fil du temps, nous prévoyons une expansion continue des émissions de titres d'emprunt à l'échelle mondiale qui s'aligne sur la croissance de l'économie mondiale, ce qui représente une occasion continue pour S&P Global de devenir l'un des principaux fournisseurs de notation du secteur. Malgré les récents défis, le rôle fondamental des cotes de crédit dans l'écosystème financier place S&P Global en bonne position pour assurer sa pertinence et sa croissance à long terme.

Nous avons également établi une position dans **Waste Connections**, la troisième société de services de gestion des déchets en Amérique du Nord. La société offre des services de collecte de déchets solides non dangereux à des clients commerciaux, industriels et résidentiels. Nous considérons que les raccordements de déchets sont des activités défensives et résilientes aux récessions qui procurent des flux de trésorerie disponibles prévisibles et une période de croissance de plusieurs années.

Waste Connections a adopté une stratégie différenciée qui s'est avérée très efficace au cours de la dernière décennie : éviter les grands marchés urbains très concurrentiels et se concentrer plutôt sur les marchés où elle peut atteindre une part de marché élevée grâce à des contrats exclusifs, à l'intégration verticale ou au positionnement de ses actifs lorsqu'elle possède des décharges et/ou des stations de transfert bénéficiant d'un avantage stratégique. Cette situation a entraîné une baisse du taux de désabonnement et des rendements financiers supérieurs. De plus, la société maintient un modèle d'exploitation décentralisé, ce qui se traduit par des activités plus efficaces, comme en témoignent le BAIIA et les marges de flux de trésorerie disponibles de premier ordre. Notamment, la société affiche depuis longtemps de solides hausses de prix d'environ 5 %, généralement ciblés entre 150 et 200 points de base au-dessus de l'inflation sous-jacente, ce qui se traduit par une augmentation de la marge du BAIIA de 20 à 40 points de base par année. À cela s'ajoutent des fusions et acquisitions disciplinées dans un secteur très fragmenté qui génère des revenus de plus de 20 milliards de dollars provenant de sociétés fermées, dont 4 milliards de dollars ont été identifiés comme étant des cibles pertinentes. Cette situation procure une longue piste de croissance axée sur les acquisitions et une bonne visibilité pour une croissance à deux chiffres durable dans l'ensemble.

Nous avons considérablement réduit notre position dans **Telus** compte tenu de l'évolution du contexte réglementaire et concurrentiel. Par le passé, le secteur des télécommunications au Canada a été un secteur en croissance, les apports provenant de la croissance du nombre d'abonnés et de la hausse des prix ayant été équilibrés. Compte tenu des pressions réglementaires, nous croyons que le secteur pourrait entrer dans une nouvelle ère de croissance des prix faible ou nulle. De plus, les taux de croissance récents du nombre d'abonnés ont été soutenus par la croissance importante de la population au Canada au cours des 2 dernières années, laquelle n'est probablement pas durable. Le résultat net est que nous pensons que le secteur pourrait refléter celui d'entreprises de services publics, ce qui pourrait rendre l'ensemble du secteur non investissable de notre point de vue.

Au cours de l'exercice, nous avons également liquidé nos positions dans **Thermo Fisher** et **Danaher**. Ces entreprises ont connu une demande accrue au cours des premières étapes de la pandémie, alors que des capitaux importants ont été affectés au développement et à la livraison de vaccins et de traitements contre la COVID-19. Cette poussée de la demande a entraîné une hausse de la rentabilité et des revenus pour l'ensemble du secteur des sciences de la vie, surpassant la croissance impressionnante observée au cours de la dernière décennie. Toutefois, à mesure que l'immunité mondiale contre la COVID-19 s'est accrue, l'augmentation de la demande temporaire découlant du développement de vaccins et des tests de dépistage de la COVID s'est dissipée, tandis que la hausse des taux d'intérêt a réduit le capital disponible pour les petites sociétés qui cherchent à mettre au point de nouveaux médicaments. En outre, la répression de la corruption dans le secteur de la santé en Chine a contribué à une suppression temporaire de la demande dans l'industrie, ce qui a entraîné une période difficile pour toutes les actions du secteur.

Nous maintenons une pondération nulle dans le secteur de l'énergie, comparativement à une pondération de 11,9 % dans l'indice de référence mixte. Le secteur de l'énergie ayant moins bien fait que l'indice de référence au cours de l'exercice, cette sous-pondération a ajouté près de 140 pb au rendement relatif.

La surpondération la plus importante a été dans le secteur des produits industriels à + 14,9 % et, dans l'ensemble, a contribué au rendement relatif à hauteur de 280 pb grâce à la sélection des titres. Les sociétés dans lesquelles nous investissons ne sont pas des sociétés industrielles fortement cycliques, mais plutôt des sociétés qui profitent de tendances favorables durables à la croissance, qui peuvent être de nature structurelle ou idiosyncrasique. Les facteurs structurels favorables comme la transition énergétique profitent à de nombreuses sociétés industrielles comme **Schneider Electric**, **Trane Technologies** ou même **Stantec**. Ces activités ont contribué à hauteur de 300 pdb au rendement relatif au cours de la dernière année, alors que ces facteurs favorables continuent de se manifester et de stimuler la croissance interne par rapport aux années antérieures.

De plus, bien qu'il soit encore tôt, nous croyons que l'IA générative pourrait avoir une incidence positive sur les activités de Thomson Reuters, tant sur le plan de la croissance que de la rentabilité. La production d'IA dépend en grande partie de la qualité des ensembles de données utilisés pour former le modèle, et l'exactitude est manifestement plus grande lorsqu'on est formé à partir de données plus fiables comme celles de **Thomson Reuters** par rapport aux données accessibles au public. Comme l'IA devient un enjeu pour les logiciels juridiques, l'avantage concurrentiel, à notre avis, réside dans la qualité du contenu. Thomson Reuters possède et maintient des ensembles de données exclusifs de plus de 100 ans de jurisprudence qui sont soigneusement sélectionnés et qui offrent également des caractéristiques à valeur ajoutée comme des citations, des annotations éditoriales, des résumés de cas, des commentaires juridiques et des opinions par une équipe de plus de 1 000 avocats. Cela permet une production beaucoup plus fiable et constitue un énorme fossé qui n'est pas facile à reproduire pour l'IA ou les concurrents, y compris les nouveaux venus. L'acquisition opportune de Casetext accélère considérablement leur plan de développement de produits en combinant les principales capacités d'IA générative de Casetext avec le contenu exclusif de Thomson et leur donne une longueur d'avance de plusieurs années sur la concurrence. Un bilan solide avec une capacité de financement de près de 10 milliards de dollars au cours des 2 prochaines années fournit amplement de liquidités pour poursuivre une stratégie de construction, d'achat et de partenariat.

Alors que nous poursuivons notre transition vers l'ère post-pandémie, nous constatons de plus en plus de signes de l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur la croissance économique globale. Une partie de cette incidence est déjà évidente, le stress se manifestant chez les consommateurs à faible revenu aux États-Unis et au Canada. Le Canada est encore plus vulnérable en raison des structures hypothécaires qui modifient plus fréquemment les taux d'intérêt, ce qui soulève des préoccupations quant à la façon dont les consommateurs s'adapteront à des taux d'emprunt beaucoup plus élevés. À l'échelle mondiale, la croissance économique demeure anémique, particulièrement en Chine. Le pays continue de faire face aux défis associés à la transition vers une économie davantage axée sur la consommation dans un contexte démographique complexe. Si la Chine a été un précurseur dans le domaine des véhicules électriques et de certains aspects de la chaîne de valeur de la transition énergétique, les pressions politiques exercées par les économies occidentales, inquiètes des conséquences du succès de la Chine sur leurs propres industries nationales, ajoutent un élément d'incertitude.

Dans le même temps, l'accent mis par la Chine sur le développement de sa technologie et de son industrie nationale des semi-conducteurs se heurte à des obstacles de plus en plus nombreux, notamment les restrictions à l'importation imposées par le monde occidental. L'élection américaine de 2024, combinée à la réélection potentielle d'un protectionniste, Donald Trump, et à un conflit en cours au Moyen-Orient, contribue davantage au climat d'incertitude qui règne actuellement et aux surprises potentielles.

Malgré les incertitudes à court terme, plusieurs occasions à plus long terme demeurent à l'horizon. La transition énergétique se distingue comme l'un des changements structurels les plus importants, nécessitant des investissements substantiels au cours des deux prochaines décennies. De plus, la numérisation continue de remodeler les industries, stimulée par l'intelligence artificielle, l'automatisation des usines et l'Internet des objets. Toutefois, il est essentiel de reconnaître les risques associés à ces changements structurels. Le calendrier et l'évolution technologique de ces changements demeurent très incertains. De plus, la spéculation entourant ces changements peut donner lieu à un éventail d'occasions de placement, allant de non rentables à de riches valorisations et, dans bien des cas, aux deux.

À l'horizon 2024, notre stratégie d'investissement reste axée sur les leaders du secteur qui peuvent favoriser ces changements. Cette approche nous permet de participer aux tendances transformatrices tout en atténuant notre exposition à des secteurs plus spéculatifs. Alors que les séquelles de la COVID s'estompent graduellement, notre stratégie de placement repose sur la conviction que les sociétés qui sont positionnées comme les chefs de file de leur catégorie dans des secteurs résilients et sains s'affirmeront de nouveau. Dans un contexte marqué par l'incertitude macroéconomique, ces sociétés sont prêtes à prospérer puisqu'elles sont en mesure de tirer parti des occasions émergentes.

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.

Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du fonds dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le fonds. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

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.

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 31 décembre 2023
Total des frais de courtage	481 545,00
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	10 745,00

Détentions

Au 31 décembre 2023, Banque Nationale Investissements inc. détenait 108,64 titres du fonds pour une valeur de 3 443,84 \$, ce qui représentait près de 0,0003 % 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.

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 Investisseurs-2	1,70 %	58,82 %	41,18 %
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.

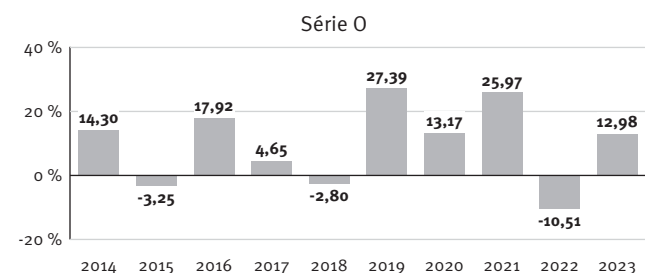
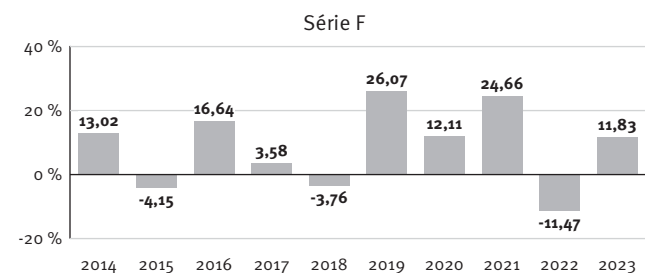
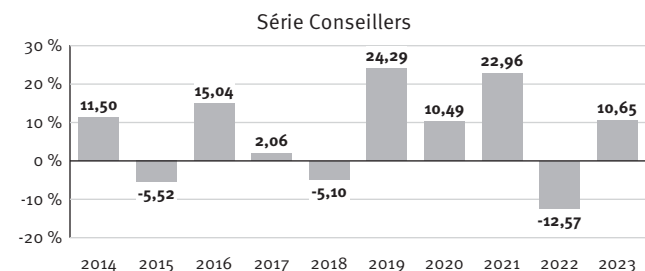
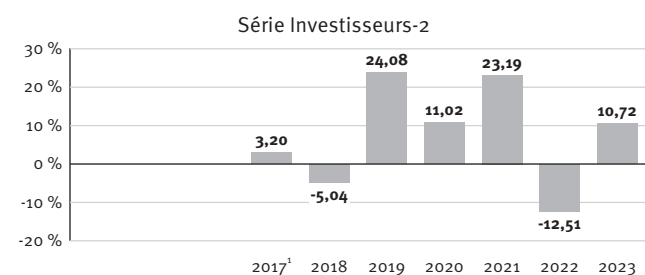
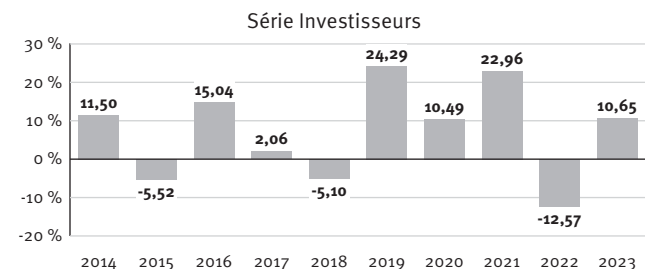
^(***) La série O n'est offerte qu'à des investisseurs approuvés qui ont conclu une entente relative à un compte de parts de la Série O avec Banque Nationale Investissements inc. Les critères d'approbation peuvent inclure l'importance du placement, le niveau d'activité prévu à l'égard du compte et l'ensemble des placements de l'investisseur auprès de BNII. Aucuns frais de gestion ne sont imposés au fonds relativement aux parts de la Série O. Des frais de gestion sont négociés avec les investisseurs et payés directement par ceux-ci et ils s'ajoutent aux frais d'administration à taux fixe. BNII ne paie pas de courtages ni d'honoraires de service aux courtiers qui vendent des parts de Série O. Il n'y a aucun frais de souscription payables par les investisseurs qui achètent des parts de Série O.

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 de 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.



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 19 mai 2017 (début des opérations) au 31 décembre 2017.

Rendement annuel composé

Le tableau présente le rendement annuel composé du fonds pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2016, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice composé S&P/TSX (CAD)

Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Série Investisseurs¹	10,65 %	5,96 %	10,31 %	6,73 %	-
Indice de référence	11,75 %	9,59 %	11,30 %	7,62 %	-
Série Investisseurs-2²	10,72 %	6,07 %	10,45 %	-	7,47 %
Indice de référence	11,75 %	9,59 %	11,30 %	-	8,84 %
Série Conseillers³	10,65 %	5,96 %	10,31 %	6,73 %	-
Indice de référence	11,75 %	9,59 %	11,30 %	7,62 %	-
Série F⁴	11,83 %	7,26 %	11,77 %	8,19 %	-
Indice de référence	11,75 %	9,59 %	11,30 %	7,62 %	-
Série O³	12,98 %	8,40 %	12,92 %	9,31 %	-
Indice de référence	11,75 %	9,59 %	11,30 %	7,62 %	-

¹Début des opérations : 30 septembre 1987

²Début des opérations : 19 mai 2017

³Début des opérations : 12 juin 2009

⁴Début des opérations : 24 décembre 2013

La rubrique *Résultats d'exploitation* contient une discussion du rendement du fonds comparé à celui du ou des indices de référence.

Description de l'indice

L'indice composé S&P/TSX constitue un sous-ensemble du S&P/TSX et reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la cote de la Bourse de Toronto et pondérées selon leur capitalisation boursière.

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 12 juin 2009.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 30 septembre 1987

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	69,29	79,27	64,44	58,32	46,97
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	1,11	1,13	0,86	0,82	0,90
Total des charges	(1,62)	(1,70)	(1,77)	(1,48)	(1,41)
Gains (pertes) réalisé(e)s	3,25	3,78	7,58	5,71	3,44
Gains (pertes) non réalisé(e)s	4,68	(15,17)	7,78	0,63	8,94
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	7,42	(11,96)	14,45	5,68	11,87
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	—	—	—	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	76,67	69,29	79,27	64,44	58,32

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	233 945	227 904	368 310	475 091	527 536
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	3 050 995	3 288 643	4 646 805	7 370 667	9 042 809
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,13	2,35	2,42	2,46	2,47
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,13	2,35	2,42	2,46	2,47
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,06	0,06	0,05	0,09	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	62,86	64,61	58,91	121,59	78,90
Valeur liquidative par part (\$)	76,68	69,30	79,26	64,46	58,34

Série Investisseurs-2

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 19 mai 2017

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	14,55	16,63	13,50	12,16	9,81
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,23	0,24	0,18	0,17	0,19
Total des charges	(0,33)	(0,34)	(0,34)	(0,25)	(0,31)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,68	0,83	1,53	1,22	0,73
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,99	(3,37)	1,77	0,15	1,80
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	1,57	(2,64)	3,14	1,29	2,41
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	—	—	—	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	16,11	14,55	16,63	13,50	12,16

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	16 077	15 904	28 034	25 518	24 698
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	997 696	1 092 906	1 685 980	1 890 438	2 030 496
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,05	2,26	2,23	1,99	2,61
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,05	2,26	2,25	2,02	2,64
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,06	0,06	0,05	0,09	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	62,86	64,61	58,91	121,59	78,90
Valeur liquidative par part (\$)	16,11	14,55	16,63	13,50	12,16

Série F

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 24 décembre 2013

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	19,50	22,05	17,69	15,78	12,54
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,32	0,32	0,24	0,23	0,25
Total des charges	(0,23)	(0,22)	(0,23)	(0,18)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,92	0,48	1,95	1,71	1,02
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,31	(1,63)	2,45	0,96	1,81
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	2,32	(1,05)	4,41	2,72	2,91
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	0,08	0,02	—	—	0,02
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,08	0,02	—	—	0,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	21,73	19,50	22,05	17,69	15,78

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	133 109	127 171	45 989	26 712	14 620
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	6 124 524	6 521 190	2 086 142	1 509 895	926 257
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,05	1,07	1,09	1,05	1,04
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,05	1,07	1,09	1,05	1,04
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,06	0,06	0,05	0,09	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	62,86	64,61	58,91	121,59	78,90
Valeur liquidative par part (\$)	21,73	19,50	22,05	17,69	15,78

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 12 juin 2009

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	28,37	31,96	25,43	22,47	17,71
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,46	0,46	0,35	0,32	0,35
Total des charges	(0,03)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,03)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,36	1,32	2,84	2,32	1,38
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,85	(5,22)	3,55	0,45	3,03
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	3,64	(3,46)	6,72	3,06	4,73
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	0,36	0,22	0,07	0,01	0,07
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,36	0,22	0,07	0,01	0,07
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	31,70	28,37	31,96	25,43	22,47

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	719 880	597 449	706 724	444 951	361 094
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	22 707 758	21 054 847	22 115 323	17 495 404	16 066 372
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,06	0,06	0,05	0,09	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	62,86	64,61	58,91	121,59	78,90
Valeur liquidative par part (\$)	31,70	28,38	31,96	25,43	22,48

- ⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités. 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. Le ratio des frais de gestion inclut si nécessaire des frais de gestion provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.
- ⁽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 31 décembre 2023

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,7
Intact Corporation Financière	5,2
Stantec Inc.	5,1
CAE Inc.	5,0
Banque Royale du Canada	4,8
Premium Brands Holdings Corp.	4,4
Accenture PLC, catégorie A	4,2
Schneider Electric SA	4,1
Dollarama Inc.	3,9
Aon PLC	3,8
Thomson Reuters Corp.	3,7
Boyd Group Services Inc.	3,6
Microsoft Corp.	3,5
Roper Industries Inc.	3,3
Becton Dickinson and Co.	3,1
Synopsys Inc.	2,9
Linde PLC	2,8
Waste Connections Inc.	2,8
S&P Global Inc.	2,6
Nutrien Ltd.	2,5
PepsiCo Inc.	2,5
Altus Group Ltd.	2,3
ON Semiconductor Corp.	2,3
FirstService Corp.	2,1
Pet Valu Holdings Ltd.	2,1
	88,3

Total de la valeur liquidative 1 103 011 126 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	55,3
Actions américaines	25,9
Actions internationales	13,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,7

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Industrie	30,6
Finance	18,4
Technologies de l'information	15,2
Biens de consommation de base	9,3
Consommation discrétionnaire	6,0
Matériaux	5,3
Immobilier	4,4
Santé	3,1
Services de communication	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,7

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 Internet 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.sedarplus.ca.