

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2018

Portefeuille privé d'actions mondiales

Portefeuille privé d'actions internationales à convictions élevées 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 web (www.bnc.ca/rapports_financiers), 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

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du Portefeuille privé d'actions internationales à convictions élevées BNI consiste à procurer une croissance du capital à long terme. Le fonds investit directement, ou au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectifs, dans un portefeuille composé principalement d'actions ordinaires de sociétés situées à l'extérieur de l'Amérique du Nord sélectionnées selon une approche de placement à convictions élevées.

Le gestionnaire de portefeuille recherche des actions sous-évaluées dans chaque secteur et considère également la qualité et la liquidité des titres. Le gestionnaire s'appuie sur ses convictions afin de sélectionner les titres qui composeront le portefeuille. Dans la mise en oeuvre de cette approche de placement à convictions élevées, la répartition sectorielle et géographique ainsi que la pondération de chaque titre contenu dans le portefeuille dévieront généralement de façon importante de celles de l'indice de référence 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 2018, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille privé d'actions internationales à convictions élevées BNI ont produit un rendement de -1,18 % comparativement à -6,03 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice MSCI EAO (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 oeuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 13,20 % au cours de la période, de 419,69 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 475,07 millions de dollars au 31 décembre 2018.

Cette hausse résulte principalement de l'achat de parts des investisseurs dans le fonds.

L'entrée en guerre commerciale de la Chine et des États-Unis a été un des principaux événements de 2018. Sous l'administration de Donald Trump, les États-Unis ont imposé de multiples droits de douane sur des milliards de dollars de marchandises importées de la Chine, qui a rétorqué avec ses propres hausses de droits. L'incertitude soulevée par l'amorce d'une guerre commerciale livrée pied à pied, les protagonistes rendant coup pour coup, a été le principal facteur de l'augmentation de la volatilité sur tous les marchés financiers, qui s'est soldée par l'effondrement de multiples fonds en février, et qui a repris de plus belle et a persisté pendant le dernier trimestre de 2018.

Le Brexit a terminé l'année 2018 comme il l'avait commencée – sans accord sur un maintien de liens économiques et entouré de beaucoup d'incertitude. En novembre, après une longue rencontre, le cabinet a approuvé un projet d'accord de divorce qui a donné lieu à de multiples démissions en raison du désaccord sur son contenu. L'accord proposé a par la suite été entériné par les négociateurs de l'UE et un vote devait se tenir au Parlement du Royaume-Uni le 11 décembre, mais a été reporté à janvier 2019 parce que la première ministre, Theresa May, s'attendait à un rejet de son projet. La décision de retarder le vote a soulevé des doutes sur sa capacité de diriger le pays et a donné lieu à un vote de défiance contre M^{me} May, qui a fait long feu.

Les marchés internationaux ont été bien plus pénalisés que leurs contreparties nord-américaines, les entreprises représentées dans l'indice MSCI EAO ayant perdu beaucoup en 2018. De multiples secteurs ont terminé le trimestre avec des pertes de plus de 10 %, mais ceux des services financiers et des matériaux ont coûté le plus de points. Le secteur des services aux collectivités était le seul à terminer avec un léger gain pour 2018.

Dans ce contexte, le fonds a dépassé son indice de référence. Le rendement positif du fonds a principalement été attribué à une sélection solide des titres dans les secteurs des produits industriels, de la consommation de base et de services financiers. Parmi les titres individuels qui ont le plus contribué au rendement au cours de l'année figuraient Uni-Charm, Spirax-Sarco et Unilever. Ensemble, ces titres ont ajouté 203 points de base (pb) au rendement du fonds.

Les effets positifs ont été partiellement compensés par la sélection des titres dans le secteur de la santé, principalement le producteur danois d'insuline, Novo-Nordisk, qui laissait à désirer. L'absence des secteurs de l'énergie et des services aux collectivités a aussi fait perdre 56 pb pour chacun des secteurs. En termes absolus, Fanuc a perdu le plus, ayant chuté de 28,4 % au cours de l'année, en dollars canadiens.

Événements récents

Au cours de 2018, le gestionnaire de portefeuille s'est départi de la position dans Novartis et a établi une position dans Louis Vuitton Moët Hennessy (LVMH). Novartis a été liquidée en raison d'inquiétudes suscitées par l'exécution chez Alcon, des pressions sur les prix de Sandoz et des expirations de brevets. Quant à LVMH, la société est un fabricant, distributeur et détaillant de produits de luxe haut de gamme allant des vins et spiritueux aux montres et bijoux, en passant par la mode et la maroquinerie ainsi que les parfums et les cosmétiques. Son vaste portefeuille de produits haut de gamme exclusifs assure d'importantes barrières à l'entrée. La société a de multiples marques, segments de consommateurs et points de prix, ce qui lui assure divers inducteurs de croissance et atténue le caractère cyclique.

Les pondérations sectorielles et régionales du fonds sont le fruit d'une sélection ascendante des actions. À l'aube de 2019, le fonds sous-pondère la zone euro et le Japon, car le gestionnaire de portefeuille continue de trouver des occasions individuelles plus intéressantes dans d'autres régions du monde, comme la Suisse, le Royaume-Uni et les marchés émergents. Le fonds surpondère actuellement les secteurs des produits industriels, de la consommation de base et de la technologie de l'information et sous-pondère ceux des services financiers, de l'énergie et des télécommunications.

Pratiquant la recherche sélective de titres, le gestionnaire de portefeuille cherche à réunir des actions de la plus grande qualité à des valorisations raisonnables. Comme il privilégie la qualité, il s'attend à un certain retard sur le reste du marché dans les reprises de faible qualité ou les périodes d'exubérance excessive où le marché ne se soucie pas des valorisations. Au fil des ans, le fonds a conservé une faible exposition aux matières premières, aux banques européennes et japonaises ainsi qu'aux sociétés de la zone euro en général. D'autre part, il surpondère généralement les multinationales suisses et garde une certaine exposition aux marchés émergents.

Opérations entre apparentés

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

Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, il est propriétaire en droit des placements du fonds.

Dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« 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

Financière Banque Nationale inc. (« FBN ») agit à titre de placeur principal pour les séries Conseillers, F, F5 ou T5 du fonds. FBN peut recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par ses clients.

BNI agit à titre de placeur principal pour les séries N et NR du fonds. Les commissions de suivi sont couvertes par les honoraires de services de la Gestion privée de patrimoine BNI, lesquels sont payés directement par les épargnants.

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 2018
Total des frais de courtage	168 924,90
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 31 décembre 2018, Banque Nationale Investissements inc. détenait 1 393,48 titres du fonds pour une valeur de 14 214,99 \$, ce qui représentait près de 0,0030 % 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

TBN 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. Une partie des frais de gestion payés par le fonds couvre les commissions de suivi annuelles maximales et de vente versées aux courtiers. Le reste des frais de gestion couvre principalement les services de gestion de placement et d'administration générale. 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 ¹
Série Conseillers			
Frais initiaux	1,45 %	68,97 %	31,03 %
Série T5			
Frais initiaux	1,45 %	68,97 %	31,03 %
Série F et Série F5	0,45 %	—	100,00 %
Série FH	0,55 %	—	100,00 %
Série H	1,55 %	64,52 %	35,48 %
Série N et Série NR*	0,30 %	—	100,00 %

⁽¹⁾ Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

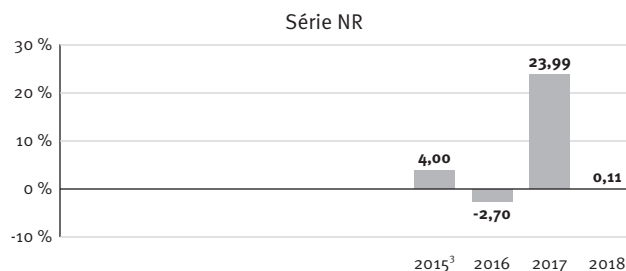
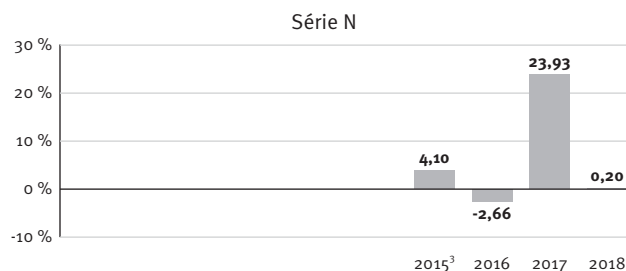
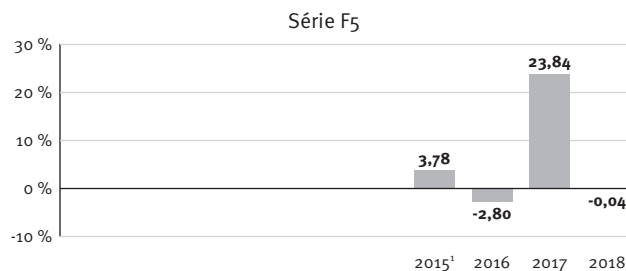
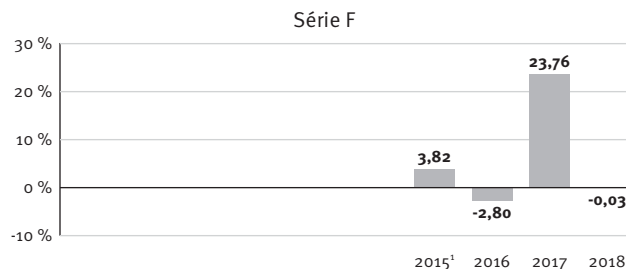
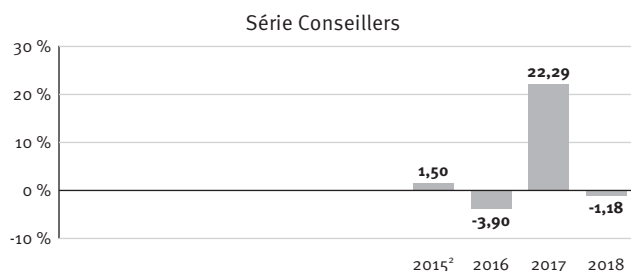
⁽²⁾ Pour les Séries N et NR, offertes uniquement aux épargnants participant au service de Gestion privée de patrimoine BNI (« GPP »), les frais de gestion ne couvrent que la gestion de placement des fonds, soit les frais liés à la gestion de portefeuille des fonds faisant partie des profils de la GPP. Les services d'administration générale ainsi que les commissions de suivi et de vente versées aux courtiers sont couverts par les honoraires de services de la GPP, lesquels sont payés directement par les épargnants.

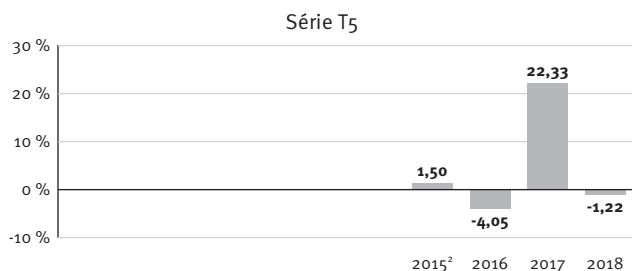
Rendements passés

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 ou le 30 juin, le cas échéant, 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 21 mai 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

⁽²⁾ Rendements pour la période du 14 juillet 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

⁽³⁾ Rendements pour la période du 30 octobre 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

⁽⁴⁾ Rendements pour la période du 12 mai 2017 (début des opérations) au 31 décembre 2017.

Rendement composé annuel

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 2018, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice MSCI EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) (CAD)

Portefeuille privé d'actions internationales à convictions élevées BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Série Conseillers¹	(1,18) %	5,11 %	–	–	4,85 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	2,49 %
Série F²	(0,03) %	6,34 %	–	–	6,33 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	2,73 %
Série F5²	(0,04) %	6,36 %	–	–	6,33 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	2,73 %
Série FH³	(4,27) %	–	–	–	2,25 %
Indice de référence	(6,03) %	–	–	–	(4,50) %
Série H³	(5,40) %	–	–	–	1,02 %
Indice de référence	(6,03) %	–	–	–	(4,50) %
Série N⁴	0,20 %	6,52 %	–	–	7,51 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	3,35 %
Série NR⁴	0,11 %	6,49 %	–	–	7,45 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	3,35 %
Série T5¹	(1,22) %	5,05 %	–	–	4,80 %
Indice de référence	(6,03) %	2,29 %	–	–	2,49 %

¹Début des opérations : 14 juillet 2015

²Début des opérations : 21 mai 2015

³Début des opérations : 12 mai 2017

⁴Début des opérations : 30 octobre 2015

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 MSCI EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) est un indice qui peut fluctuer selon la capitalisation boursière des pays industrialisés, à l'exclusion des États-Unis et du Canada. Il est composé d'indices de 22 pays industrialisés.

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.

Série Conseillers

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 14 juillet 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,86	9,71	10,21	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,23	0,20	0,27	0,04
Total des charges	(0,23)	(0,22)	(0,20)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,15	0,05	(0,10)	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,39)	1,96	(0,22)	1,15
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	(0,24)	1,99	(0,25)	1,15
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,01	—	0,06	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,01	—	0,06	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,71	11,86	9,71	10,21

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	14 021	10 744	5 871	3 963
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 198 335	906 917	606 026	390 322
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,81	1,87	1,97	2,01
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,81	1,87	1,97	2,01
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	11,70	11,85	9,69	10,15

Séries F / Privée*

^(*) Il est à noter que les données présentées sont en CAD, bien que la Série F est également offerte selon l'option de souscription en USD. La Série Privée a été créée le 28 novembre 2016 et est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,26	10,00	10,43	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,23	0,21	0,23	0,06
Total des charges	(0,09)	(0,09)	(0,08)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,16	0,05	(0,10)	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,39)	2,05	(0,39)	1,21
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	(0,09)	2,22	(0,34)	1,26
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,13	0,11	0,10	0,01
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,13	0,11	0,10	0,01
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,11	12,26	10,00	10,43

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	104 787	81 905	45 987	25 459
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	8 659 146	6 691 073	4 608 572	2 456 217
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,67	0,67	0,66	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,67	0,67	0,66	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	12,10	12,24	9,98	10,37

Série FH

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 12 mai 2017

Période comptable terminée	2018	2017
	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,84	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,20	0,08
Total des charges	(0,10)	(0,06)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,09	0,31
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,58)	0,45
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,39)	0,78
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—
des dividendes	0,11	0,02
des gains en capital	—	—
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,11	0,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,26	10,84

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	11 960	12 956
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 167 260	1 197 171
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,80	0,80
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,80	0,80
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36
Valeur liquidative par part (\$)	10,25	10,82

Série F5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2015

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,96	9,26	10,09	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,20	0,19	0,24	0,07
Total des charges	(0,08)	(0,08)	(0,07)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,14	0,05	(0,09)	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,34)	1,81	(0,34)	0,54
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,08)	1,97	(0,26)	0,60
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,12	0,12	0,18	0,10
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	0,42	0,34	0,32	0,23
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,54	0,46	0,50	0,33
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,42	10,96	9,26	10,09

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	5 546	3 876	2 353	1 534
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	532 796	354 021	254 504	152 914
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,68	0,68	0,67	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,68	0,68	0,67	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	10,41	10,95	9,24	10,03

Série H

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 12 mai 2017

Période comptable terminée	2018	2017
	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,77	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,20	0,07
Total des charges	(0,21)	(0,14)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,25	0,08
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,96)	0,68
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,72)	0,69
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⁾	10,18	10,77

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	411	419 693
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	40 375	22 068
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,92	1,96
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,92	1,97
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36
Valeur liquidative par part (\$)	10,17	10,75

Série N

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,25	10,00	10,47	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,24	0,21	0,26	—
Total des charges	(0,07)	(0,07)	(0,06)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,16	0,05	(0,09)	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,32)	2,13	(0,01)	0,71
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,01	2,32	0,10	0,75
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,17	0,14	0,15	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,17	0,14	0,15	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,09	12,25	10,00	10,47

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	324 812	293 645	178 099	61 010
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	26 897 267	24 000 592	17 844 201	5 862 698
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,52	0,52	0,52	0,52
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,52	0,52	0,52	0,52
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	12,08	12,23	9,98	10,41

Série NR

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,11	9,46	10,41	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,21	0,20	0,25	0,01
Total des charges	(0,07)	(0,07)	(0,06)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,14	0,05	(0,09)	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,25)	2,02	(0,06)	0,65
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,03	2,20	0,04	0,70
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,15	0,15	0,19	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	0,52	0,42	0,43	0,05
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,67	0,57	0,62	0,05
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,47	11,11	9,46	10,41

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	4 328	4 404	2 738	1 108
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	413 668	396 712	289 929	107 081
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,52	0,52	0,52	0,52
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,52	0,52	0,52	0,53
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	10,46	11,10	9,44	10,35

Série T5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 14 juillet 2015

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,53	9,00	9,95	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,19	0,20	0,24	0,04
Total des charges	(0,19)	(0,20)	(0,19)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,13	0,04	(0,08)	0,07
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,29)	1,91	(0,12)	1,10
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,16)	1,95	(0,15)	1,12
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,02	0,03	0,10	0,05
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	0,51	0,42	0,40	0,20
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,53	0,45	0,50	0,25
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,89	10,53	9,00	9,95

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	413	438	361	169
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	41 783	41 646	40 132	17 118
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,78	1,85	2,01	2,01
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,78	1,85	2,01	2,04
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	9,88	10,52	8,99	9,89

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 : 21 mai 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,89	9,72	10,44	8,75
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,22	0,21	0,31	0,20
Total des charges	(0,06)	(0,06)	(0,05)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,15	0,05	(0,17)	2,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,20)	1,93	(1,76)	(0,34)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,11	2,13	(1,67)	1,85
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,17	0,16	0,42	0,17
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,17	0,16	0,42	0,17
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,74	11,89	9,72	10,44

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	8 277	10 247	5 614	117 000
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	705 848	863 059	578 705	11 267 440
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,43	0,44	0,42	0,47
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,43	0,44	0,42	0,47
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	11,73	11,87	9,70	10,38

Série GPH*

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

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 2 mai 2017

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,80	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,20	0,10
Total des charges	(0,06)	(0,04)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,19	0,25
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,77)	0,52
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,44)	0,83
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—
des dividendes	0,15	0,07
des gains en capital	—	—
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,15	0,07
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,21	10,80

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	4	4
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	382	377
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,50	0,51
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,61	0,74
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36
Valeur liquidative par part (\$)	10,20	10,79

Série GPO*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	18,95	15,54	16,45	13,77
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,36	0,38	0,48	0,31
Total des charges	(0,03)	(0,04)	(0,03)	(0,03)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,20	0,08	(0,19)	3,29
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,40	4,32	(1,16)	(0,35)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,93	4,74	(0,90)	3,22
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,41	0,39	0,48	0,31
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,41	0,39	0,48	0,31
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	18,65	18,95	15,54	16,45

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	512	1 233	2 884	6 209
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	27 477	65 144	185 933	379 616
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,10	0,10	0,10	0,14
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,10	0,10	0,10	0,14
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36	27,63	127,20
Valeur liquidative par part (\$)	18,63	18,92	15,51	16,36

Série GPOH*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 2 mai 2017

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	10,80	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,20	0,10
Total des charges	(0,03)	(0,02)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,20	0,25
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,77)	0,52
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	(0,40)	0,85
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—
des dividendes	0,18	0,09
des gains en capital	—	—
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,18	0,09
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	10,21	10,80

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	4	4
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	385	378
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,17	0,18
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,28	0,41
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	15,60	11,36
Valeur liquidative par part (\$)	10,20	10,79

- ⁽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. Pour toutes les séries créées avant 2017, le détail du calcul de l'Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter la juste répartition entre les postes suivants : Total des revenus, Total des charges, Gains (pertes) réalisé(e)s et/ou Gains (pertes) non réalisé(e)s. Il s'agit d'une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.
- ⁽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. Pour les Séries NR et T5, le ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.
- ⁽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. L'effort nécessaire au calcul d'une quote-part moyenne quotidienne des frais d'opérations étant très important, une quote-part moyenne mensuelle a été utilisée pour les périodes comptables antérieures à 2016.
- ⁽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 2018

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Keyence Corp.	6,3
Unilever NV, CIAÉ	4,9
Nestlé SA	4,7
Diageo PLC	4,5
InterContinental Hotels Group PLC	4,3
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	4,1
Roche Holding AG NPV	4,0
Schindler Holding AG, PTG Cert	3,9
Intertek Group PLC	3,7
Commonwealth Bank of Australia	3,4
HDFC Bank Ltd., CAAÉ	3,4
IHS Markit Ltd.	3,3
SAP SE	3,3
Novo Nordisk A/S, catégorie B	3,2
Geberit AG	3,0
Spirax-Sarco Engineering PLC	2,9
London Stock Exchange Group PLC	2,8
Louis Vuitton Moët Hennessy	2,8
Shimano Inc.	2,8
Essilor International SA	2,6
Svenska Handelsbanken AB, catégorie A	2,5
Rotork PLC	2,4
Uni-Charm Corp.	2,4
Cie Financière Richemont SA, catégorie A	2,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,2
	<u>83,7</u>

Total de la valeur liquidative 475 073 784 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
Royaume-Uni	24,7
Suisse	17,8
Japon	13,8
France	9,7
Allemagne	6,6
Danemark	4,9
Pays-Bas	4,9
Taiwan	4,1
Australie	3,4
Inde	3,4
États-Unis	3,3
Suède	2,5
Chine	0,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,2

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Industrie	21,6
Biens de consommation de base	21,4
Finance	15,4
Consommation discrétionnaire	14,0
Technologies de l'information	13,8
Santé	9,8
Matériaux	3,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,2

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.bnc.ca/rapports_financiers.