

## **Rapport de la direction sur le rendement du fonds**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

Ce rapport présente les points saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets des Régimes Héritage (les « Régimes »). Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels des Régimes sur demande, et sans frais, en nous téléphonant au 1 800 739-2101 ou en nous faisant parvenir une demande écrite au 50, route Burnhamthorpe Ouest, bureau 1000, Mississauga (Ontario) L5B 4A5. Vous pouvez également visiter notre site Web à [www.knowledgefirstfinancial.ca](http://www.knowledgefirstfinancial.ca) ou consulter celui de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les Régimes peuvent seulement investir dans des obligations d'État spécifiques, des certificats de placement garanti, des placements à court terme, des titres de créance de sociétés ayant une notation approuvée ainsi que dans des actions canadiennes et dans des actions américaines par l'intermédiaire d'un fonds négocié en bourse (FNB), ces titres devant être négociés en bourse au Canada ou aux États-Unis. Les revenus de placement des Régimes peuvent être investis dans des fonds négociés en bourse et dans des actions négociées en bourse au Canada et aux États-Unis, notamment à la TSX. En ce qui concerne les actions détenues par les Régimes, les conseillers en valeurs ont obtenu le droit de vote sur toute question pour laquelle les Régimes reçoivent, en leur qualité de porteurs de titres, des documents de procuration pour une assemblée de porteurs de titres.

### **Sujets traités dans ce rapport**

Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

- Objectif et stratégie de placement

- Risque

- Résultats et analyse du marché

- Événements récents

- Obligation en matière de frais de souscription

- Nouvelles normes comptables non encore adoptées

- Opérations avec des parties liées

- Événement postérieur

Points saillants financiers

Frais d'administration

Honoraires des conseillers en valeurs

Frais du comité d'examen indépendant

Rendements passés

- Rendements annuels

- Rendements annuels composés

Aperçu du portefeuille

- Portefeuille par catégorie

- 25 principaux titres

## Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

### Objectif et stratégie de placement

Les Régimes ont pour objectif de préserver le capital et de maximiser le rendement à long terme pour les investisseurs, conformément aux lignes directrices établies dans l'énoncé des politiques de placement. Ils investissent le capital et les subventions dans des obligations des gouvernements fédéral et provinciaux, des obligations de sociétés, des billets de dépôt bancaire et des placements à court terme ayant une notation approuvée selon le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement*. Les revenus de placement des Régimes peuvent être investis dans des actions et des fonds négociés en bourse inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou américaine.

### Risque

Les Régimes sont des fonds de placement prudents qui conviennent aux investisseurs souhaitant financer des études postsecondaires à l'aide d'un programme d'épargne à long terme, et, généralement, aux investisseurs qui ont une faible tolérance à l'égard du risque. Le risque inhérent aux Régimes et leur pertinence pour les investisseurs sont présentés dans le prospectus des Régimes.

### Résultats et analyse du marché

L'actif net des Régimes s'élevait à 2,68 G\$ au 31 décembre 2019 (2,54 G\$ en 2018). L'augmentation de l'actif net s'explique principalement par les cotisations reçues des souscripteurs au cours de l'exercice et par l'augmentation de la valeur de marché des placements générée par la force des marchés. La répartition de l'actif des Régimes a été modifiée par rapport à l'exercice précédent, principalement du fait de la liquidation de billets à capital protégé et de l'ajout d'actions américaines.

Au 31 décembre 2019, 78,4 % (80,7 % en 2018) du portefeuille était investi dans des obligations d'État, des obligations de sociétés et des placements à court terme, 6,2 % (19,3 % en 2018) dans des actions canadiennes et 15,4 % (0,0 % en 2018) dans des actions américaines.

Le taux de rendement net du Régime sur les cinq derniers exercices a été de 3,7 % par année. Pour l'exercice 2019, le taux de rendement net a été de 8,0 %, comparativement à 6,4 % pour l'indice des obligations gouvernementales FTSE Canada (appelé auparavant l'indice des obligations gouvernementales DEX). L'indice S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX ont enregistré des rendements de 31,5 % et de 22,9 %, respectivement. Contrairement à l'indice, le rendement du Régime est établi après déduction des frais d'administration, des frais de gestion du portefeuille, des droits de garde et des frais du comité d'examen indépendant.

Malgré une fin d'année difficile pour les marchés en 2018, l'année 2019 s'est bien déroulée pour les marchés obligataires et les marchés des actions. Le premier trimestre a été particulièrement favorable, les marchés nord-américains enregistrant des rendements dans les deux chiffres. Les politiques accommodantes des banques centrales, l'apaisement des tensions commerciales, davantage de certitude concernant le Brexit après l'élection d'un gouvernement conservateur majoritaire, la vigueur du marché de l'emploi et le regain d'optimisme concernant les perspectives économiques malgré le ralentissement de la croissance sont les facteurs qui ont permis à la fois aux marchés des actifs risqués et moins risqués d'afficher de solides rendements, ce qui est inhabituel.

Après l'abrupte chute des actions à la fin de 2018, les banques centrales ont modifié leurs politiques et décidé d'instaurer des politiques accommodantes, au lieu d'augmenter les taux d'intérêt, dans le but de soutenir la croissance économique. Ce changement de cap a permis aux obligations d'enregistrer de solides rendements, malgré le niveau historiquement bas des taux d'intérêt. La courbe des taux canadienne s'est infléchi et s'est partiellement inversée. Les obligations du gouvernement du Canada à 5 ans ont baissé, après avoir atteint un sommet de 1,96 % au début de l'année, jusqu'à un creux de 1,13 % en août. Elles sont ensuite remontées à 1,68 % à la fin de l'année. Les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans ont suivi une trajectoire similaire. Après avoir atteint un sommet de 2,03 % au début de l'année, elles ont baissé jusqu'à un creux de 1,09 % en août pour ensuite remonter à 1,7 % à la fin de l'année. En 2019, les obligations du gouvernement du Canada ont enregistré un rendement de 6,4 %, et les écarts de taux se sont élargis, ce qui a permis aux obligations de sociétés canadiennes d'afficher un rendement de 8,1 %.

L'économie américaine a relativement bien fait en 2019, malgré les craintes d'une récession qui ont fait les manchettes tout au long de l'année. La croissance du PIB réel est estimée à 2,3 % (en diminution par rapport au taux de 2,9 % enregistré en 2018) et le taux de chômage, qui s'est établi à 3,5 %, est à un creux inégalé depuis 50 ans. La faiblesse des taux d'intérêt continue de soutenir le plus long marché haussier pour les actions américaines. La Réserve fédérale américaine a baissé les taux d'intérêt à trois reprises en 2019, pour un total de 75 points de base, ce qui a soutenu les actifs risqués et prolongé le plus long cycle d'expansion économique jamais enregistré. Les actions américaines (S&P 500) ont mené le bal, avec un rendement total de 31,5 %. Même le secteur de l'énergie, qui est arrivé bon dernier, a affiché un impressionnant rendement de 11,8 %. Le secteur le plus performant, celui des technologies de l'information, a enregistré un rendement de 50,3 %.

Au Canada, la croissance du PIB devrait s'établir à 1,7 %, et le marché de l'emploi est demeuré solide. Plusieurs banques centrales ont baissé leurs taux et ont assoupli leur politique monétaire en raison de la faiblesse de l'économie mondiale, mais la Banque du Canada a plutôt laissé ses taux inchangés en 2019. Les marchés des actions canadiens ont bien fait, l'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement de 22,9 %, et le secteur des technologies de l'information, qui a été le plus performant, a augmenté de 64,9 %. Parmi les 11 secteurs de l'indice, 10 ont enregistré des performances dans les deux chiffres.

Les risques géopolitiques et l'économie mondiale s'étant stabilisés, les actions mondiales ont terminé l'année sur une bonne note, presque toutes les régions ayant affiché des rendements positifs. L'indice MSCI Monde a affiché un rendement de 28,4 % en 2019.

### Événements récents

En mars 2019, les Régimes ont commencé à mettre en application des changements aux gestionnaires des portefeuilles d'actions et à la pondération en actions. À la fin d'avril 2019, les Régimes détenaient environ 14 % de leur actif total sous forme d'actions américaines couvertes et non couvertes par l'intermédiaire de fonds négociés en bourse (FNB) passifs gérés par BMO Gestion d'actifs. Approximativement 6 % de l'actif total des Régimes était investi dans des actions canadiennes gérées activement par Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd.

La Fondation éducationnelle Héritage (la « Fondation ») a retenu les services de conseillers en valeurs pour gérer les actifs des Régimes. Gestion d'actifs institutionnels Scotia, une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. (filiale en propriété exclusive de Banque Scotia) et, depuis septembre 2019, Corporation Fiera Capital (« Fiera ») gèrent la composante titres à revenu fixe du Régime. Avant avril 2019, Yorkville Asset Management Inc., Guardian Capital LP et Gestion de Placements TD Inc. s'occupaient de la composante actions canadiennes. Depuis avril 2019, cette composante du Régime est gérée activement par Connor, Clark & Lunn Investment Management (« CCL »). En avril 2019, des actions américaines ont été ajoutées au Régime par l'intermédiaire de FNB passifs gérés par BMO Gestion d'actifs inc. (« BMO »). Les conseillers en valeurs gèrent l'actif des Régimes de façon discrétionnaire tout en respectant les paramètres établis dans le prospectus et dans l'énoncé des politiques de placement.

### Opérations avec des parties liées

La Fondation est le promoteur des Régimes. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, la Fondation et le placeur étaient gérés par les mêmes administrateurs, car les administrateurs du placeur étaient membres du conseil d'administration de la Fondation.

Les Régimes paient des frais de tenue de compte et des frais d'administration à la Fondation, qui les verse ensuite à La Première financière. La Fondation verse ces montants à La Première financière en remboursement des dépenses engagées pour l'aider à administrer les Régimes. Les frais d'administration annuels s'élèvent à 0,5 % de l'actif net du Régime et sont imputés à tous les fonds. Des frais d'administration totalisant 14 612 127 \$ (13 756 571 \$ en 2018), déduits des cotisations des souscripteurs dans les Régimes, ont été versés par la Fondation à La Première financière. Les frais de tenue de compte annuels sont déduits chaque trimestre des cotisations des souscripteurs.

Au 31 décembre 2019, le montant payable par la Fondation aux Régimes s'élevait à 77 606 618 \$ (13 430 434 \$ en 2018), le montant payable par la Fondation correspondant aux cotisations nettes des souscripteurs devant être réglées entre la Fondation et les Régimes.

Les membres du CEI reçoivent une rémunération, qui est détaillée dans le prospectus. La rémunération payée par les Régimes Héritage est établie au prorata de la valeur liquidative des Régimes. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, la rémunération des membres du CEI payée par le Régime s'est élevée à 53 560 \$ (31 581 \$ en 2018).

### Frais d'administration

Des frais d'administration annuels de 0,5 %, couvrant les frais d'administration et les frais d'opérations des Régimes, ont été payés à la Fondation et aux administrateurs des Régimes conformément au contrat régissant le régime d'épargne-études conclu avec les souscripteurs. Ces frais ont totalisé 14 612 127 \$ pour l'exercice 2019 (13 756 571 \$ en 2018). L'administration des Régimes comprend les services de traitement et de centres d'appels relativement aux nouveaux contrats, aux paiements, aux subventions gouvernementales (Subvention canadienne pour l'épargne-études, Bon d'études canadien, incitatif québécois à l'épargne-études, Subvention pour l'épargne-études Avantage Saskatchewan et Subvention pour l'épargne-études et l'épargne-formation de la Colombie-Britannique), aux modifications aux Régimes, aux résiliations, aux échéances et aux paiements d'aide aux études (PAE). La Fondation paie les frais d'administration au placeur comme rémunération pour ses services d'administration des Régimes. Les frais d'administration annuels correspondent à 0,5 % des cotisations totales, déduction faite des frais, du revenu lié aux comptes des souscripteurs et des subventions gouvernementales, y compris le revenu réalisé et latent et les gains, moins les pertes connexes.

### **Frais d'inscription**

Le placeur prélève, sur les dépôts que les souscripteurs versent au Régime, des frais d'inscription équivalant à 100 \$ par part achetée. Tous les dépôts des souscripteurs aux Régimes sont portés en diminution des frais d'inscription jusqu'à concurrence de la moitié des frais totaux d'inscription. Par la suite, la moitié des dépôts subséquents aux Régimes est imputée aux frais d'inscription jusqu'à ce que les frais aient été payés intégralement. Sur les frais d'inscription que reçoit le distributeur, approximativement 75 % sont versés aux représentants autorisés et aux administrateurs de succursales du distributeur à titre de commissions de vente.

### **Frais de tenue de compte**

Des frais de tenue de compte de 1 852 020 \$ (1 940 994 \$ en 2018) ont été déduits des dépôts des souscripteurs. Ils constituent des frais annuels pour le traitement des dépôts des souscripteurs. Ces frais sont établis en fonction de la fréquence des dépôts choisie par le souscripteur : mensuelle, annuelle ou dépôt unique. Les frais d'opérations spéciaux sont des frais uniques pour des opérations spécifiques sur le compte de dépôts des souscripteurs. Conformément à la convention de gestion du fonds datée du 30 octobre 2006 conclue entre la Fondation et le placeur (désormais la Première financière), 100 % des frais de tenue de compte recueillis auprès des souscripteurs et 100 % des frais d'opérations spéciaux sont versés à La Première financière puisque ces frais sont directement liés aux activités d'administration du Régime.

### **Primes d'assurance**

Des primes d'assurance de 4 425 977 \$ (4 790 364 \$ en 2018) ont été déduites des dépôts des souscripteurs avant le dépôt du solde dans les Régimes. Les primes d'assurance couvrent l'assurance vie et invalidité totale collective et correspondent à 5 % des dépôts des souscripteurs. Aucune prime d'assurance n'est déduite pour les dépôts uniques ni pour les souscripteurs âgés de moins de 18 ans ou de plus de 64 ans. Conformément à la convention de gestion du fonds datée du 30 octobre 2006 conclue entre la Fondation et le placeur (désormais la Première financière), 100 % des frais liés à l'administration de l'assurance sont versés à La Première financière. On estime que les frais relatifs à l'administration de l'assurance représentent 20 % de la prime d'assurance.

## Points saillants financiers

Les tableaux suivants présentent les principales données financières et a pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers de chacun des cinq derniers exercices.

(en milliers de dollars)	2019	2018	2017	2016	2015
<b>États de la situation financière</b>					
Actif total	2 680 258	2 540 881	2 566 306	2 523 035	2 439 974
Actif net attribuable aux souscripteurs et aux bénéficiaires <sup>1)</sup>	2 678 587	2 539 362	2 519 533	2 483 378	2 405 987
Variation de l'actif net (%)	5,5 %	0,8 %	1,5 %	3,2 %	0,2 %
<b>État du résultat global</b>					
Paiements d'aide aux études	75 200	70 179	83 192	80 020	65 301
Paiements, remboursements et transferts de subventions gouvernementales	37 894	36 639	29 170	25 732	21 416
Revenu net de placement <sup>2)</sup>	65 773	59 605	43 566	118 303	23 091
<b>Autres</b>					
Nombre total de parts en circulation	3 115 <sup>3)</sup>	3 262 <sup>3)</sup>	3 773	3 737	3 682
Variation du nombre total de parts (%)	(4,51 %)	(13,54 %)	0,96 %	1,49 %	2,96 %

<sup>1)</sup> L'actif net représente l'actif total moins le passif total.

<sup>2)</sup> Le revenu net de placement exclut les gains (pertes) réalisés sur les placements et la variation nette des gains latents sur les placements.

<sup>3)</sup> Le nombre de parts en circulation en 2019 comprend uniquement les contrats en cours, tandis que celui des exercices précédents comprend les contrats en cours et les contrats échus.

## Honoraires de conseil en placement

Des honoraires de conseil en placement annuels de 2 318 436 \$ (2 664 958 \$ en 2018) ont été versés aux conseillers en valeurs pour l'exercice clos le 31 décembre 2019. Les conseillers en valeurs fournissent des services-conseils et des services de gestion discrétionnaire en matière d'achat et de négociation de titres et d'autres placements pour les Régimes.

Les honoraires de conseil en placement sont calculés sur la valeur de marché de l'actif des Régimes à la fin de chaque trimestre, selon une fourchette graduelle, et sont versés trimestriellement.

## Frais du comité d'examen indépendant

Un total de 53 560 \$ (31 581 \$ en 2018) a été versé au comité d'examen indépendant (CEI) pour l'exercice clos le 31 décembre 2019. Conformément à une initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et aux exigences du Règlement 81-107, chaque fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public doit établir un CEI. Le CEI supervise les décisions visant les conflits d'intérêts réels ou perçus qui touchent la Fondation, le placeur et les Régimes.

## Rendements passés

Le rendement passé des Régimes est présenté dans le graphique et le tableau des rendements composés ci-dessous. Les rendements des placements ont été calculés en fonction de la valeur de marché et des flux de trésorerie pondérés en fonction du temps au cours des périodes considérées.

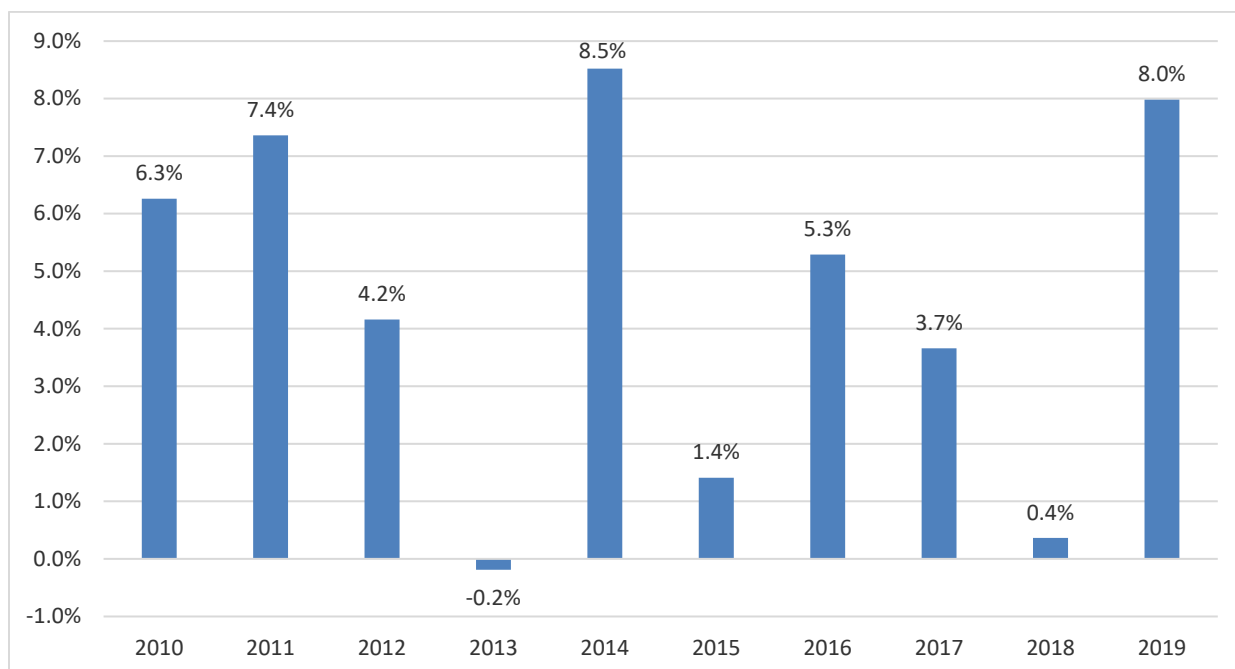
Les rendements présentés :

- supposent que la totalité des revenus, des intérêts gagnés et des distributions de gains en capital est réinvestie dans les Régimes;
- sont ajustés pour tenir compte des flux de trésorerie liés aux versements de frais d'administration et d'honoraires de conseil en placement.

Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur des Régimes.

### Rendements annuels

Le graphique à barres ci-dessous montre le rendement annuel des Régimes pour chacun des dix derniers exercices jusqu'au 31 décembre.



### Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés des Régimes pour les périodes indiquées closes le 31 décembre 2019.

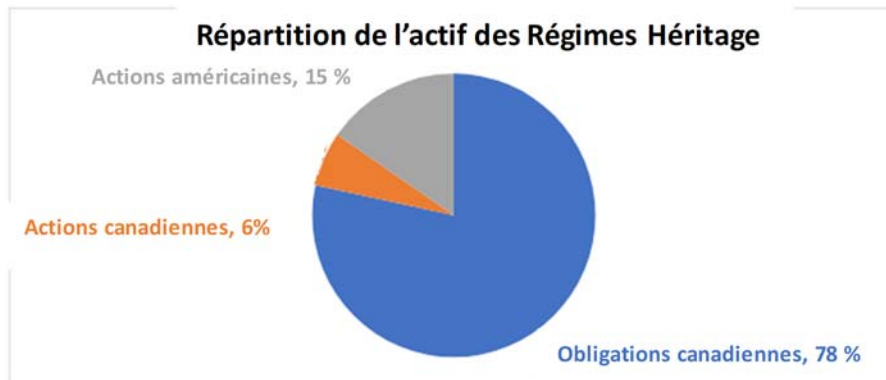
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Les Régimes	8,0 %	4,0 %	3,8 %	4,5 %
Indice des obligations gouvernementales FTSE Canada	6,4 %	3,4 %	3,0 %	4,1 %
Indice composé S&P/TSX	22,9 %	6,9 %	s. o.	s. o.
Indice S&P 500 (USD)	31,5 %	s. o.	s. o.	s. o.
Indice S&P 500 (CAD)	24,8 %	s. o.	s. o.	s. o.

L'indice des obligations gouvernementales FTSE Canada est conçu pour mesurer la performance des obligations émises par le gouvernement du Canada (dont les sociétés d'État), des obligations provinciales (dont les titres garantis par les provinces) et des obligations municipales. Le rendement des Régimes est présenté déduction faite des frais, tandis que l'indice FTSE ne comporte aucuns frais.

L'indice composé S&P/TSX est l'indice principal du marché canadien des actions et suit l'évolution des actions cotées à la Bourse de Toronto dont la capitalisation est la plus importante. L'indice S&P 500 est l'indice principal du marché américain des actions et suit l'évolution des 500 actions américaines dont la capitalisation est la plus importante.

### Aperçu du portefeuille

Portefeuille par catégorie au 31 décembre 2019.



## Principaux titres

Le tableau suivant indique les 25 principaux placements des Régimes à la clôture de l'exercice 2019. Cet aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes du portefeuille. Il est interdit aux Régimes de détenir des positions vendeur sur des titres.

	Nom	Coupon %	Date d'échéance	% des placements
1	FINB BMO S&P 500 COUVERT EN DOLLARS CANADIENS			11,6 %
2	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	2,10 %	15 sept. 2029	10,9 %
3	GOUVERNEMENT DU CANADA	2,25 %	1 <sup>er</sup> juin 2029	7,3 %
4	PROVINCE D'ONTARIO	6,50 %	8 mars 2029	7,1 %
5	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	2,65 %	15 mars 2028	6,7 %
6	GOUVERNEMENT DU CANADA	1,50 %	1 <sup>er</sup> août 2021	4,8 %
7	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	1,15 %	15 déc. 2021	3,8 %
8	FINB BMO S&P 500			3,8 %
9	PROVINCE D'ONTARIO	2,70 %	2 juin 2029	2,2 %
10	HYDRO-QUÉBEC	11,00 %	15 août 2020	1,6 %
11	BANQUE ROYALE DU CANADA	2,33 %	5 déc. 2023	1,6 %
12	BANQUE ROYALE DU CANADA	2,95 %	1 <sup>er</sup> mai 2023	1,3 %
13	BANQUE DE MONTRÉAL	2,89 %	20 juin 2023	1,3 %
14	LA BANQUE TORONTO-DOMINION	1,99 %	23 mars 2022	1,1 %
15	PROVINCE D'ONTARIO	2,40 %	2 juin 2026	1,0 %
16	BANQUE HSBC CANADA	3,25 %	15 sept. 2023	1,0 %
17	BANQUE MANUVIE DU CANADA	2,08 %	26 mai 2022	1,0 %
18	BON DU TRÉSOR DU GOUVERNEMENT DU CANADA	0,00 %	30 avr. 2020	0,9 %
19	BANQUE CANADIENNE IMPÉRIALE DE COMMERCE	2,97 %	11 juill. 2023	0,8 %
20	LA BANQUE DE NOUVELLE-ÉCOSSE	2,98 %	17 avr. 2023	0,8 %
21	LA BANQUE TORONTO-DOMINION	3,23 %	24 juill. 2024	0,8 %
22	PROVINCE D'ONTARIO	2,60 %	2 juin 2027	0,7 %
23	PROVINCE D'ONTARIO	2,30 %	8 sept. 2024	0,7 %
24	LA BANQUE DE NOUVELLE-ÉCOSSE	3,10 %	2 févr. 2028	0,7 %
25	BANQUE NATIONALE DU CANADA	1,96 %	30 juin 2022	0,6 %
<b>25 principaux titres en pourcentage du total des placements</b>				<b>74,1 %</b>

## Événement postérieur à la date de clôture

Depuis la fin de février 2020, les marchés financiers ont connu une période de grande volatilité en raison de l'émergence de la pandémie de COVID-19; les marchés des actions ont enregistré des baisses particulièrement brutales. Étant donné qu'une partie du portefeuille du Régime est investi dans les marchés des actions américain et canadien, celui-ci a enregistré une baisse et continue d'afficher une importante volatilité à mesure que la situation évolue.