

Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Régime fiduciaire d'épargne-études Global

Pour l'exercice clos le 31 mars 2015



RÉGIME FIDUCIAIRE D'ÉPARGNE-ÉTUDES GLOBAL

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers annuels audités complets du Régime fiduciaire d'épargne-études Global (le « Régime »). Vous pouvez demander et obtenir, sans frais, un exemplaire supplémentaire des états financiers audités en téléphonant au Service à la clientèle de Global au 1-877-460-7377, en adressant une demande par écrit à l'adresse suivante : 100 Mural St, Suite 102, Richmond Hill (Ontario) L4B 1J3, ou encore en consultant notre site Web au www.globalfinancial.ca ou celui de SEDAR au www.sedar.com.

La Fondation fiduciaire d'épargne-études Global (la « Fondation ») considère la gouvernance d'entreprise et la conformité comme des facteurs importants de la performance globale et du rendement à long terme des placements. À l'heure actuelle, les placements du Régime se limitent à des obligations d'État, des certificats de placement garanti, des billets à capital protégé et des titres d'emprunt du secteur privé précis ayant reçu une notation de crédit approuvée. Ces titres ne sont pas assortis de droits de vote. Par conséquent, les politiques et les procédures du Régime portant sur le vote et le vote par procuration se limitent à des circonstances exceptionnelles lorsqu'un droit de vote est accordé aux créanciers d'un émetteur en vertu de lois applicables.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Les Actifs de Croissance Global Incorporée (« ACGI » ou le « gestionnaire ») a retenu les services de 1832 Asset Management L.P. (« 1832 AM »), de UBS Investment Management Canada Inc. (« UBS ») et de Yorkville Asset Management (« Yorkville ») à titre de conseillers en gestion de portefeuille pour le Régime.

Les opinions des conseillers en gestion de portefeuille qui figurent dans le présent rapport sont en date du 31 mars 2015. Ce rapport ne vise pas à fournir des conseils de nature juridique, comptable ou fiscale, ni des conseils précis en matière de placements. Les opinions, les titres en portefeuille et les pourcentages pourraient avoir changé après cette date.

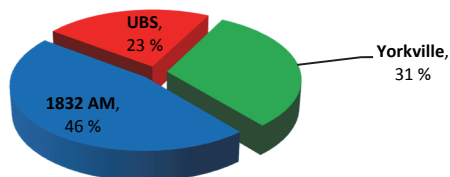
OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

Les Actifs de Croissance Global Incorporée (« ACGI ») investit de manière prudente, et a pour objectif de protéger votre capital et de générer un rendement positif sur vos placements dans le Régime fiduciaire d'épargne-études Global. ACGI investit principalement dans des obligations fédérales et provinciales, des obligations de sociétés de grande qualité, des certificats de placement garanti et des billets à capital protégé.

1832 AM, UBS et Yorkville gèrent des parties désignées de l'actif du Régime. Les actifs sont répartis selon divers secteurs du marché et différentes échéances au gré des conseillers de portefeuille, sous réserve toutefois des lignes directrices définies dans les politiques et les mandats de placement d'ACGI.

Au 31 mars 2015, les conseillers en placement ont géré les actifs au nom du Régime selon la répartition en pourcentage suivante :

Répartition par conseiller de portefeuille



RISQUE

Le risque couru en investissant dans le Régime et sa pertinence pour les investisseurs sont décrits dans le prospectus. Puisque le portefeuille est composé principalement de titres à revenu fixe, il est surtout exposé au risque de taux d'intérêt, au risque de liquidité, au risque de prix et au risque de crédit.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au 31 mars 2015, l'actif net du Régime a atteint 626 M\$, dont une tranche d'environ 622 M\$ constitue le portefeuille de placements du Régime. Au cours de l'exercice, le taux de rendement du Régime était de 7,20 %, comparativement au rendement de 11,11 % de l'indice des obligations gouvernementales FTSE TMX Canada (auparavant l'indice universel des obligations gouvernementales DEX) (l'« indice de référence »). Contrairement à l'indice, le rendement du Régime est calculé déduction faite des honoraires et des frais. Comme les titres à revenu fixe affichent de faibles rendements, il est raisonnable que le portefeuille du Régime affiche aussi des rendements relativement faibles.

Selon 1832 AM, les marchés obligataires nord-américains ont enregistré de bons résultats en début d'exercice. À la fin de juin 2014, la courbe de rendement était plus stationnaire au Canada, les taux à court terme ayant légèrement augmenté et les taux à long terme ayant diminué, compte tenu de la révision à la baisse des attentes en matière de croissance. Le portefeuille géré par 1832 AM a conservé des placements d'une durée supérieure à celle des placements de l'indice de référence pendant la plus grande partie du trimestre, ce qui a favorisé le rendement étant donné la chute des taux à long terme. Au cours du mois de juin, toutefois, la durée du portefeuille a été ajustée en fonction d'une tendance à la baisse et a ainsi été réduite en deçà de celle de l'indice de référence en prévision d'une hausse des taux au second semestre de l'exercice. Cet ajustement a quelque peu nui au rendement en fin de trimestre.

Au cours du troisième trimestre de 2014, les marchés obligataires nord-américains ont été volatils, les rendements ayant d'abord diminué en raison des tensions géopolitiques pour ensuite augmenter dans la première portion de la courbe en réaction à l'amélioration de la conjoncture et aux attentes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine hausserait ses taux en 2015. La courbe de rendement était plus stationnaire au Canada à la fin du troisième trimestre, les taux ayant augmenté dans la première portion de la courbe et diminué dans la dernière, en réaction à l'amélioration de l'économie et en l'absence de hausse de l'inflation. Le rendement des obligations à deux ans du gouvernement du Canada a augmenté de deux points de base (« pb ») et celui des obligations à cinq ans, de 10 pb. Le rendement des obligations à 10 ans et des obligations à 30 ans a diminué de 9 pb et de 11 pb, respectivement. Au troisième trimestre, le portefeuille a généré des rendements semblables à ceux de l'indice de référence, l'incidence de la courte durée des placements en juin et en juillet ayant été contrebalancée par le solide apport au rendement ayant découlé des positionnements à l'égard de la durée et des secteurs en septembre.

Rapport annuel 2015 de la direction sur le rendement du fonds Régime fiduciaire d'épargne-études Global

Au cours de l'exercice considéré, la stratégie d'UBS et de Yorkville a consisté à adopter une approche équilibrée entre les placements en titres à revenu fixe et en billets à capital protégé (« BCP »), de manière à atténuer le risque. La baisse surprise des taux par la Banque du Canada s'est traduite par des rendements positifs de la plupart des BCP au premier trimestre de 2015.

Les changements suivants ont été apportés à la composition générale des placements du Régime depuis l'exercice précédent :

- Au 31 mars 2015, le Régime avait abaissé à 22,2 % son exposition aux obligations fédérales, comparativement à 34,0 %;
- Au 31 mars 2015, le Régime avait porté à 23,0 % son exposition aux obligations provinciales, comparativement à 16,8 % en 2014;
- Au 31 mars 2015, le Régime avait porté à 24,5 % son exposition aux billets à capital protégé, comparativement à 21,45 % en 2014.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Dans un entretien récent, le gouverneur de la Banque du Canada, M. Stephen Poloz, a adopté un ton prudent en ce qui a trait à l'état de l'économie canadienne.

« Le premier trimestre de 2015 paraîtra atroce puisque le choc pétrolier représente un facteur important pour notre économie », a dit M. Poloz, ajoutant que le total des dépenses d'investissement pourrait chuter d'autant que 10 % en raison de la baisse des investissements effectués par les sociétés pétrolières. À la suite de ces propos, Statistique Canada a publié les données relatives au PIB de janvier démontrant que l'économie avait reculé de -0,1 % dans le premier mois de l'année, ce qui est légèrement supérieur aux attentes. La production de biens a augmenté en janvier, mais la prestation de services a diminué, ce qui a donné lieu à une contraction de la production totale.

Plus tôt cette année, la Banque du Canada a surpris les marchés en réduisant de façon préventive son taux de financement à un jour à 0,75 % tentant ainsi d'empêcher un autre affaiblissement de l'économie. La banque centrale semble se contenter d'attendre de voir comment le contexte progressera avant de prendre toute autre mesure. Néanmoins, cette mesure imprévue a entraîné une forte baisse des rendements obligataires pour l'ensemble de la courbe. Les portefeuilles comportant des placements de longue durée ont enregistré des rendements supérieurs à ceux comportant des placements de courte durée. Au premier trimestre, le rendement des obligations à deux ans du gouvernement du Canada a diminué de 51 pb et celui des obligations à cinq ans, de 57 pb. Le rendement des obligations à 10 ans et des obligations à 30 ans a diminué de 43 pb et de 35 pb, respectivement. La durée du portefeuille a nui au rendement, les cours des obligations ayant remonté pendant le trimestre, en partie en raison de la réduction inattendue des taux effectuée par la Banque du Canada. Les effets liés à la durée ont été partiellement contrebalancés par la contribution au rendement découlant du positionnement des

courbes. À la fin du trimestre, le portefeuille comportait une surpondération beaucoup moins importante en titres fédéraux qu'en obligations provinciales.

L'économiste en chef de la Maison-Blanche, Jason Furman, a récemment pris la parole devant des économistes d'entreprise, faisant une mise en garde à l'égard de la vigueur du dollar américain, mais indiquant du même coup que certains de ses effets défavorables avaient été contrebalancés par la baisse des prix du pétrole. L'appréciation du dollar américain se traduit par une baisse des bénéfices des sociétés américaines réalisés à l'étranger; toutefois, certaines entreprises tirent parti de l'appréciation du dollar en empruntant en devises, y compris l'euro, qui a atteint en mars des creux inégalés depuis 12 ans par rapport au dollar américain.

Récemment, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a indiqué qu'elle faisait un pas de plus vers l'augmentation des taux d'intérêt en n'utilisant pas le mot « patient » dans le communiqué sur la politique monétaire. La présidente de la Fed, Janet Yellen, a cependant déclaré : « Le simple fait que nous ayons enlevé le mot « patient » du communiqué ne signifie pas que nous allons être impatients. »

Au cours du trimestre, nous avons assisté à une baisse continue du prix du pétrole, ce qui a amené la Banque du Canada à réduire inopinément les taux de 0,25 % comme mesure de protection contre les difficultés économiques. Cette réduction des taux a entraîné une forte baisse des rendements obligataires pour l'ensemble de la courbe, les obligations à plus long terme enregistrant des rendements supérieurs à ceux des obligations à court terme. La Banque centrale européenne (la « BCE ») a instauré son propre programme d'assouplissement quantitatif, ce qui a eu pour effet de déprécier l'euro et d'abaisser les rendements des obligations européennes en terrain négatif. Cette mesure et les nouvelles mesures d'assouplissement adoptées par le Japon ont contribué à faire baisser les rendements à l'échelle mondiale, les investisseurs recherchant des sources de rendements plus élevés. En revanche, la Fed a indiqué qu'elle se dirigeait vers des hausses de taux, de façon toutefois plus modérée que ne l'avaient d'abord prévu les marchés.

De l'avis de 1832 AM, les obligations d'État sont coûteuses. Leur modèle fondamental, qui prend en considération l'activité économique, l'inflation et la politique monétaire, situe la juste valeur des rendements des obligations du Trésor américain à 10 ans à 3,7 %, soit près de 200 points de base de plus que son niveau actuel. Cependant, les obligations pourraient demeurer coûteuses pour un certain temps. À l'heure actuelle, personne ne semble préoccupé par le risque que l'inflation s'accélère et il est difficile d'imaginer que les rendements des obligations nord-américaines puissent augmenter de manière importante alors que les obligations d'État à long terme de nombreux autres marchés, comme l'Allemagne, le Japon, la France et la Suisse, affichent des rendements largement inférieurs à 1 %.

Par conséquent, 1832 AM estime qu'il est prudent d'adopter une position de courte durée à neutre à ce moment-ci et demeure axé sur les obligations de sociétés de grande qualité.

Comité d'examen indépendant

Le gestionnaire a mis sur pied un comité d'examen indépendant dès la création du fonds. Ce comité est composé de trois personnes entièrement indépendantes du gestionnaire et de ses entreprises liées.

Les membres du comité sont Bruce Monus, ing., MBA et CFA, en tant que président, Munir El-Kassem et Chandar Singh, CGA.

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Pour les fonds de placement, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2014, les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») ont remplacé les principes comptables généralement reconnus du Canada, définis dans la Partie V du *Manuel de CPA Canada* (les « PCGR du Canada »). Le Régime a adopté les IFRS le 1^{er} avril 2014.

Auparavant, le Régime préparait ses états financiers conformément aux PCGR du Canada. Les notes annexes des états financiers audités présentent l'incidence du passage des PCGR du Canada aux IFRS sur la situation financière présentée du Régime.

Rapport annuel 2015 de la direction sur le rendement du fonds Régime fiduciaire d'épargne-études Global

FAITS SAILLANTS FINANCIERS ET D'EXPLOITATION

Le tableau suivant illustre les principales données financières du Régime pour les cinq derniers exercices afin de vous aider à comprendre les résultats financiers.

(en milliers de dollars)

Bilan	2015 ¹	2014 ¹	2013 ^{2,3}	2011 ²	2010 ²
Total de l'actif	628 291 \$	556 280 \$	513 095 \$	432 489 \$	365 259 \$
Actif net	625 700 \$	553 442 \$ ¹	200 777 \$	164 391 \$	133 800 \$
Variation de l'actif net (en %)	13,06 %	176 %	22,13 %	22,90 %	32,30 %
Compte de résultat					
Revenu de placement net	33 037 \$	(612) \$	13 003 \$	9 591 \$	10 361 \$
État de l'évolution de l'actif net					
Paiements d'aide aux études (PAE) ⁴	5 144 \$	5 524 \$	4 854 \$	2 712 \$	2 292 \$
Subventions gouvernementales	6 258 \$	4 892 \$	4 390 \$	3 299 \$	2 720 \$
Autres					
Nombre total de contrats	82 939	83 075	82 013	79 307	74 614
Variation en % du nombre de contrats	-0,16 %	1,29 %	3,41 %	6,29 %	6,40 %

1. Données fondées sur les états financiers préparés conformément aux IFRS. Se reporter aux états financiers audités de 2015 en ce qui a trait à l'incidence de la transition aux IFRS du Régime.
2. Données fondées sur les états financiers préparés conformément aux PCGR du Canada.
3. En 2012, le Régime a décidé de changer la date de fin d'exercice du 31 décembre pour le 31 mars afin de l'harmoniser avec le modèle d'entreprise. La période couverte pour l'exercice 2013 est de janvier 2012 au 31 mars 2013 (période de 15 mois).
4. Les paiements d'aide aux études ne comprennent pas les paiements discrétionnaires.

FRAIS DE GESTION

Le total des frais administratifs pour l'exercice clos le 31 mars 2015 s'est établi à 7,91 M\$ (7,07 M\$ en 2014). Les honoraires du conseiller en placement et les honoraires du fiduciaire ont été versés à même les frais administratifs reçus par ACGI et totalisaient 611 454 \$, ce qui représente 8 % du total des charges d'administration (565 572 \$ en 2014, soit 8 %). Des frais administratifs nets de 7,3 M\$, représentant 92 % de l'ensemble des frais (6,5 M\$ et 92 %, respectivement en 2014), comprennent les frais administratifs et de présentation de l'information financière du Régime.

L'administration du Régime comprend les frais de traitement et de services du centre d'appels liés aux contrats actuels et aux nouveaux contrats, les paiements du fonds, les recouvrements de subventions gouvernementales, les modifications apportées au régime, les résiliations, les échéances et les paiements d'aide aux études.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Aux termes d'un contrat de services administratifs renouvelable chaque année, la Fondation a délégué des fonctions d'administration à ACGI et des fonctions de distribution à la Corporation REEE Global (le « REEEG »), qui est inscrite à titre de distributeur de régimes de bourses d'études agréé en vertu des lois régissant les valeurs mobilières dans chacune des provinces et chacun des territoires où elle vend des régimes de bourses d'études. REEEG est le principal placeur du Régime fiduciaire d'épargne-études Global.

La Fondation reçoit des frais de souscription qui sont déduits des cotisations versées par les souscripteurs. En contrepartie des services administratifs qu'elle fournit, ACGI est en droit de recevoir des frais d'administration correspondant à 1,2 % par année de l'actif du Régime. La Fondation effectue des paiements discrétionnaires qui représentent 25 % des frais d'administration nets et 5 % des frais de souscription nets perçus. De plus, ACGI remet à REEEG de 20 % à 40 % des primes d'assurances facultatives et des frais pour services spéciaux perçus auprès des souscripteurs s'appliquant principalement pour des chèques non honorés et retournés.

Au 31 mars 2015, le Régime avait un montant de 1 056 264 \$ (2 158 543 \$ en 2014) à recevoir de la Fondation au titre de PAE discrétionnaires versés aux souscripteurs. De plus, le Régime avait un montant de 1 908 452 \$ (1 947 992 \$ en 2014) à payer à REEEG en ce qui a trait aux frais de souscription, et un montant de 423 901 \$ (412 661 \$ en 2014) à payer à ACGI pour des frais d'administration.

À titre de distributeur du Régime fiduciaire d'épargne-études Global, REEEG est considéré comme étant une entité liée du Régime en raison de son lien commun avec certaines parties, ce qui pourrait signifier que le distributeur et l'émetteur (le Régime) ne sont pas indépendants l'un de l'autre.

Paiements discrétionnaires

La Fondation a l'intention de bonifier les paiements d'aide aux études versés chaque année aux étudiants admissibles dont le souscripteur a mené à bonne fin tous les dépôts prévus. Le montant est déterminé à la seule discrétion de la Fondation, sous réserve de la limite maximale décrite ci-après. Le montant total

Rapport annuel 2015 de la direction sur le rendement du fonds Régime fiduciaire d'épargne-études Global

versé à un étudiant admissible ne peut excéder le montant total des frais de souscription réglés par le souscripteur à l'égard de cet étudiant. Les paiements discrétionnaires ne sont pas garantis et peuvent fluctuer d'une année à l'autre. Pour toute année donnée, la Fondation peut choisir de payer moins que le montant disponible afin de constituer des réserves aux fins de paiements dans les années futures.

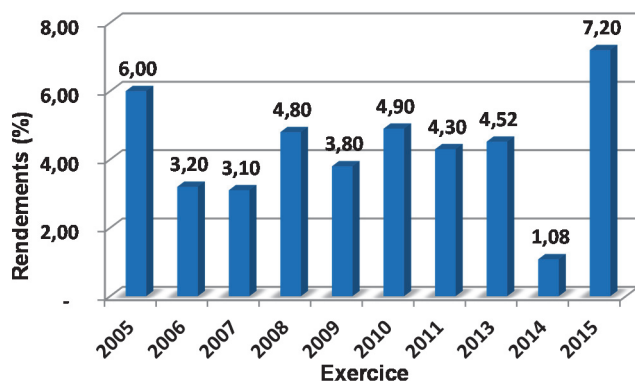
Depuis la création du Régime, les paiements discrétionnaires versés aux étudiants admissibles ont totalisé 13,1 M\$.

RENDEMENT ANTÉRIEUR

L'information sur le rendement présentée suppose que toutes les distributions relatives aux revenus, aux intérêts gagnés et aux gains en capital sont réinvesties dans le Régime et que ce rendement serait inférieur sans de tels réinvestissements. Le rendement antérieur du fonds n'est pas une indication de sa performance future.

Rendements d'un exercice à l'autre

Le graphique à barres illustre la performance du Régime pour chacun des exercices indiqués. Le rendement annuel est la variation en pourcentage de la valeur d'un placement entre janvier et le 31 décembre, à moins d'avis contraire. Le graphique illustre, en pourcentage, l'augmentation ou la diminution d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque exercice.



Le Régime a modifié la date de fin d'exercice du 31 décembre pour le 31 mars, ce qui élimine l'exercice 2012. L'exercice 2013 couvre la période de janvier 2012 au 31 mars 2013 (période de 15 mois).

Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente une comparaison entre les rendements annuels composés historiques du Régime pour les périodes closes le 31 mars indiquées, par rapport à l'indice de référence.

	Dernier exercice	3 derniers exercices	5 derniers exercices	10 derniers exercices
Régime	7,20 %	4,24 %	4,38 %	4,28 %
Indice de référence	11,11 %	4,98 %	5,95 %	5,50 %

Les rendements de l'indice de référence n'incluent pas les coûts liés à l'investissement. Se reporter à la rubrique « Résultats d'exploitation » pour une analyse du rendement par rapport à l'indice de référence. Contrairement à l'indice de référence, les rendements du Régime sont calculés déduction faite des honoraires et des frais.

Indice des obligations gouvernementales FTSE TMX Canada

Le rendement du Régime est évalué par rapport à l'indice des obligations gouvernementales FTSE TMX Canada. Cet indice suit le rendement des obligations émises par des gouvernements. Il est conçu pour offrir une vue d'ensemble des marchés canadiens de titres à revenu fixe, à l'exclusion des obligations de sociétés.

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Au 31 mars 2015

Émetteur	Pourcentage de l'actif du portefeuille du Régime
1 Gouvernement du Canada, 1,00 %, échéant le 1 ^{er} mai 2016	8,57 %
2 Gouvernement du Canada, 5,75 %, échéant le 1 ^{er} juin 2033	5,28 %
3 Province de l'Ontario, 6,50 %, échéant le 8 mars 2029	3,61 %
4 La Banque de Nouvelle-Écosse, billet de dépôt d'actions américaines de Yorkville, échéant le 3 juin 2020	3,48 %
5 La Banque de Nouvelle-Écosse, billet de dépôt à la recherche de rendement bonifié garanti de Yorkville, échéant le 1 ^{er} mai 2020	3,14 %
6 Province de l'Ontario, 4,00 %, échéant le 2 juin 2021	2,91 %
7 La Banque de Nouvelle-Écosse, billet de dépôt à la recherche de rendement bonifié garanti de Yorkville, échéant le 25 août 2021	2,52 %
8 BAC Canada Finance, billet à capital protégé, série 1, échéant le 24 août 2017	2,44 %
9 Province de l'Ontario, 5,60 %, échéant le 2 juin 2035	1,82 %
10 Province de l'Ontario, 3,50 %, échéant le 2 juin 2043	1,76 %
11 La Banque Toronto-Dominion, Dolphin NT indiciel, échéant le 16 août 2021	1,73 %
12 La Banque de Nouvelle-Écosse, billet de dépôt d'actions canadiennes de Yorkville, échéant le 24 janvier 2019	1,70 %
13 JP Morgan, billet à capital protégé, à rendement variable, lié à l'indice S&P 500 à faible volatilité, échéant le 25 janvier 2021	1,68 %
14 JP Morgan, billet à capital protégé lié à des FNB du marché des capitaux efficient, échéant le 26 février 2020	1,67 %
15 La Banque Toronto-Dominion, billet à capital protégé, échéant le 22 mars 2018	1,67 %
16 Gouvernement du Canada, 5,75 %, échéant le 1 ^{er} juin 2029	1,66 %
17 Province de la Colombie-Britannique, 2,70 %, échéant le 18 décembre 2022	1,63 %
18 Banque Pacifique et de l'ouest du Canada, 8,00 %, échéant le 11 mars 2021	1,61 %
19 Banque Pacifique et de l'ouest du Canada, CPG, 4,50 %, échéant le 3 août 2021	1,61 %
20 Banque Nationale du Canada, billet à capital protégé d'actions canadiennes de Yorkville, échéant le 24 mars 2018	1,60 %
21 Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,90 %, échéant le 15 juin 2024	1,35 %
22 Nav Canada, billet à moyen terme, 4,71 %, échéant le 24 février 2016	1,33 %
23 Province de l'Ontario, 2,85 %, échéant le 2 juin 2023	1,31 %
24 JP Morgan, billet à capital protégé, à rendement variable, lié à l'indice S&P 500 à faible volatilité, échéant le 14 mars 2019	1,07 %
25 Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,75 %, échéant le 12 janvier 2048	1,07 %
TOTAL	58,22 %

Au 31 mars 2015, tous les placements du Régime sont en position acheteur.

Le sommaire du portefeuille de placements peut changer en raison des transactions qui sont régulièrement effectuées dans le portefeuille du Régime.