

Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Exercice clos le 31 décembre 2025

Ce document constitue le rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds du Régime conservateur de choix Embark (le « Régime »).

Ce rapport présente les points saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du Régime. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels du Régime sur demande, et sans frais, en nous téléphonant au 1 800 363-7377 ou en nous faisant parvenir une demande écrite au 50 Burnhamthorpe Road West, Suite 1000, Mississauga (Ontario) L5B 4A5. Vous pouvez également visiter notre site Web à www.embark.ca ou consulter celui de SEDAR+ à www.sedarplus.ca.

Les politiques de placement du Régime, et celles énoncées par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM), limitent les placements du Régime aux obligations de gouvernements, aux certificats de placement garanti, aux prêts hypothécaires garantis et aux titres de créance d'institutions financières [la notation de ces derniers doit être d'au moins BBB (faible) au moment de l'achat], aux actions canadiennes et aux actions américaines par l'intermédiaire d'un fonds négocié en bourse (FNB), ces deux derniers types de placements devant être négociés en bourse au Canada ou aux États-Unis.

Toutes les décisions concernant les questions soumises à un vote ont été déléguées à chacun des gestionnaires de portefeuille, tel qu'il est indiqué dans leur convention de gestion de placement respective.

Sujets traités dans ce rapport

Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

Objectifs et stratégies de placement

Risque

Résultats

Placements

Opérations avec des parties liées

Faits saillants financiers et opérationnels

Aperçu du portefeuille

Rendements passés

Rendements annuels

Rendements annuels composés

Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

Objectifs et stratégies de placement

L'objectif de placement fondamental du Régime est d'investir les cotisations des souscripteurs de manière à protéger le capital tout en dégagant un rendement raisonnable sur les placements, sur les horizons de placement désignés. L'objectif de placement fondamental du Régime ne peut être modifié sans le consentement, par un vote majoritaire, des souscripteurs du Régime représentés à une assemblée en personne ou par procuration.

Le Régime peut investir dans des titres de participation et dans des titres à revenu fixe de gouvernements et de sociétés canadiennes et étrangères, ainsi qu'en trésorerie. Le Régime cherchera à atteindre ses objectifs de placement en investissant, lorsque cela est jugé approprié, dans des fonds négociés en bourse qui investissent dans de tels titres.

Le Régime atteindra ses objectifs de placement pour les souscripteurs en investissant les cotisations, les subventions gouvernementales et les bénéficiaires selon une approche d'investissement qui vise à optimiser le rendement ajusté en fonction des risques tout en maintenant une exposition limitée aux titres de participation. Lorsqu'un bénéficiaire atteint la date d'échéance, ses parts de placement sont regroupées avec le compte de placement Fin des études de l'étudiant Embark, dont la répartition de l'actif vise la préservation du capital.

L'actif du Régime sera géré par BMO Gestion d'actifs inc., qui investira dans des FNB passifs sous-jacents représentant différentes répartitions de l'actif. Les gestionnaires de portefeuille auront recours à des options d'achat tactiques pour gérer la répartition de l'actif en respectant les paramètres établis dans le prospectus.

Risque

Le Régime convient aux investisseurs souhaitant épargner pour les études postsecondaires d'un enfant. Les risques associés à un investissement dans le Régime sont décrits dans le prospectus du Régime.

Placements

L'année 2025 a généré de solides rendements pour les investisseurs dont le portefeuille est diversifié et équilibré et qui sont demeurés disciplinés pendant les périodes de volatilité et de turbulence sur les marchés. Le premier semestre de l'année a été dominé par les préoccupations commerciales, les États-Unis ayant haussé les droits de douane pour les porter à des niveaux jamais observés depuis les années 30. Les annonces tarifaires du « Jour de la libération » au début du mois d'avril ont provoqué une importante liquidation sur les marchés. Malgré ces turbulences, les principaux marchés boursiers ont fait preuve d'une remarquable résilience, enregistrant des gains dans les deux chiffres pour une troisième année consécutive.

Le second semestre a été marqué par un optimisme croissant à l'égard des mesures de relance budgétaire et monétaire. Dans l'ensemble, l'excellente performance des marchés boursiers au cours de l'année a rappelé qu'une approche de placement disciplinée axée sur le long terme peut générer de solides résultats, et ce, même lorsque les marchés sont confrontés à un contexte difficile.

La Banque du Canada a réduit son taux directeur du financement à un jour de 100 points de base pour le ramener à 2,25 % afin de soutenir une économie affaiblie par les droits de douane imposés par les États-Unis. Ce taux est globalement compatible avec le maintien de l'inflation près de la cible de 2 %, tout en offrant un soutien durant une période d'ajustement structurel. Le cycle actuel d'assouplissement semble pour l'instant être mis sur pause, et toute modification future des taux, à la hausse comme à la baisse, devrait être dictée par l'évolution des données économiques plutôt que par un calendrier prédéterminé.

De son côté, la Réserve fédérale américaine a réduit son taux directeur de 75 points de base pour le ramener dans une fourchette comprise entre 3,50 % et 3,75 %. La baisse des taux d'intérêt et le recul de l'inflation ont soutenu la rentabilité des entreprises, créant des conditions favorables pour les actifs plus risqués.

Au 31 décembre 2025, les actions mondiales, mesurées par l'indice S&P Global Broad Market, affichaient une hausse de 22,5 %. La performance des marchés s'est élargie de façon notable au cours de l'année, les actions internationales, et plus particulièrement celles des marchés émergents, ayant mené la marche. Les marchés émergents ont dégagé un rendement de 34,4 % en dollars américains.

Les actions américaines, représentées par l'indice S&P 500, ont quant à elles progressé de 17,9 % pour l'année. L'intelligence artificielle (IA) est demeurée le moteur dominant des marchés boursiers américains, les sociétés à très grande capitalisation ayant été les principaux contributeurs aux rendements. Toutefois, les inquiétudes suscitées par les valorisations élevées ont contribué aux périodes de forte volatilité. Les secteurs des services de communication et des technologies de l'information ont largement surperformé le marché dans son ensemble, affichant des rendements respectifs de 33,6 % et de 24,0 %.

Les actions canadiennes ont affiché une performance exceptionnelle, l'indice composé S&P/TSX ayant progressé de 31,7 %. La répartition sectorielle a joué un rôle important, en particulier les gains remarquables du secteur des matériaux, qui a affiché une hausse de 100,6 %, suivi du secteur des services financiers, qui a progressé de 35,3 %. L'or a dominé l'actualité, les banques centrales mondiales poursuivant la diversification de leurs réserves, tandis que les fonds négociés en bourse du secteur aurifère ont enregistré d'importantes entrées de capitaux.

Les marchés des titres à revenu fixe ont dégagé des rendements positifs en 2025, l'indice des obligations universelles FTSE Canada affichant un gain de 2,6 % pour l'exercice.

Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain en 2025, passant de 1,44 \$ CA par dollar américain à 1,37 \$ CA. Cette appréciation s'explique principalement par des données économiques meilleures que prévu et par la poursuite des baisses de taux par la Réserve fédérale américaine, notamment après que la Banque du Canada eut indiqué être à l'aise avec le niveau actuel de son taux directeur.

Pour l'avenir, les tensions géopolitiques demeurent un risque important. Les conflits en cours en Ukraine, au Venezuela et au Moyen-Orient continuent d'alimenter l'incertitude et de contribuer à une volatilité élevée des marchés, ce qui rend les répercussions à plus long terme sur les prix des actifs difficiles à évaluer.

Résultats

L'actif net attribuable aux souscripteurs et aux bénéficiaires du Régime a diminué au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025, passant de 840 386 764 \$ au 31 décembre 2024 à 814 705 521 \$ au 31 décembre 2025. Cette diminution s'explique principalement par les retraits liés aux échéances, ce qui a été contrebalancé en partie par les rendements de placement favorables.

Opérations avec des parties liées

Frais de gestion

Les frais de gestion, qui sont versés au gestionnaire de fonds d'investissement, Embark étudiant corp., seront calculés en pourcentage de la somme des soldes de clôture nets des cotisations, des subventions et des revenus. Les frais de gestion couvrent les coûts permanents de soutien du Régime, y compris les frais d'administration du Régime, de même que les frais de gestion de portefeuille et de garde pour le Régime. Ces frais peuvent augmenter ou diminuer, mais ne pourront excéder 1,99 % par an, plus les taxes de vente applicables. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, les frais de gestion facturés au Régime ont totalisé 14 956 314 \$ (1,65 % plus les taxes applicables) (7 757 560 \$ au 31 décembre 2024). Le Régime a également obtenu une remise au titre des frais de gestion d'un montant de 7 727 687 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 (4 033 210 \$ au 31 décembre 2024).

Frais du comité d'examen indépendant payés par le Régime

Le comité d'examen indépendant examine toutes les questions de conflit d'intérêts qui lui sont soumises par la Fondation. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le Régime a payé 12 710 \$ en frais du comité d'examen indépendant, dont le mandat est prescrit par la réglementation (13 117 \$ au 31 décembre 2024).

Vote des souscripteurs

Le 12 décembre 2023, les souscripteurs du Régime Familial d'épargne-études pour un seul étudiant et du Régime PremFlex (collectivement, les « Régimes résiliés ») ont voté en faveur de la liquidation et du transfert de leurs actifs dans le Régime ou le Régime conservateur de choix Embark (collectivement, les « Régimes Embark ») de la façon décrite dans la circulaire d'information sur le vote datée du 20 septembre 2023. Aux termes du vote, les souscripteurs du Régime Familial d'épargne-études pour un seul étudiant ont droit à une remise au titre des frais de gestion de 0,66 %, laquelle était en vigueur jusqu'au 31 décembre 2025 et a pris fin le 1^{er} janvier 2026. Les souscripteurs du Régime PremFlex ont droit à une remise au titre des frais de gestion de 1,16 % à vie, et le remboursement des frais d'inscription et les primes de fidélité ont été annulés le 31 décembre 2023. Le transfert de tous les actifs, la résiliation des contrats relatifs aux régimes d'épargne-études et la création des conventions d'aide aux études par la fondation ont été achevés le 2 juillet 2024. La Fondation, étant habilitée à le faire, a modifié la convention de fiducie afin de permettre le transfert des actifs détenus au régime Embark approprié.

Faits saillants financiers et opérationnels (avec chiffres comparatifs)

Le tableau suivant présente les données financières et opérationnelles clés du Régime et a pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers et les résultats d'exploitation des trois derniers exercices. Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Régime.

	Exercice clos le 31 décembre 2025	Exercice clos le 31 décembre 2024	Exercice clos le 31 décembre 2023
États de la situation financière			
Actif total ¹⁾	816 600 590 \$	844 518 736 \$	10 834 \$
Actif net	814 705 521 \$	840 386 764 \$	10 834 \$
Variation de l'actif net (%) ²⁾	(3,1)%	7 756 839 %	100 %
États de l'évolution de l'actif net attribuable aux souscripteurs et aux bénéficiaires			
Paievements d'aide aux études	(1 204 939) \$	(51 407) \$	— \$
Subventions gouvernementales (montant net) ³⁾	16 112 670 \$	193 810 491 \$	— \$
États du résultat global			
Revenu net de placement ⁴⁾	18 440 860 \$	8 953 942 \$	(166) \$

¹⁾ L'actif total représente la trésorerie, les placements et les montants à recevoir.

²⁾ L'augmentation importante du total de l'actif et de l'actif net en 2024 est principalement attribuable au transfert d'actifs découlant du vote des souscripteurs dont il est question ci-dessus.

³⁾ Les subventions gouvernementales sont présentées déduction faite des remboursements aux bénéficiaires au moment de leur admissibilité et des subventions transférées d'autres établissements ou régimes, ou à d'autres établissements ou régimes.

⁴⁾ Le revenu net de placement exclut les gains (pertes) réalisés sur les placements et la variation nette des gains (pertes) latents sur les placements.

Portefeuille de chaque catégorie de parts, par catégorie d'actifs au 31 décembre 2025

Catégorie de parts	Actions canadiennes	Titres à revenu fixe canadiens	Actions internationales	Marché monétaire	Actions américaines	Total
Fin des études de l'étudiant Embark	8,6 %	74,1 %	5,2 %	4,0 %	8,1 %	100,0 %
Conservateur de choix Embark	3,8 %	50,5 %	3,8 %	37,9 %	4,0 %	100,0 %

Régime conservateur de choix Embark

Le tableau suivant indique les 25 principaux placements de chaque catégorie de parts du Régime au 31 décembre 2025. Cet aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes du portefeuille. Il est interdit au Régime de détenir des positions vendeur sur des titres.

Principaux placements – Fin des études de l'étudiant Embark	% des placements
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	40,3 %
BMO Fonds du marché monétaire FNB séries	37,9 %
FINB BMO titres adossés à des créances hypothécaires canadiens	5,2 %
FNB BMO obligations à très court terme	5,1 %
FINB BMO MSCI EAFE	3,7 %
FINB BMO S&P/TSX composé plafonné	3,1 %
FINB BMO S&P 500	3,0 %
FNB BMO canadien de dividendes	0,8 %
FNB BMO américain de dividendes	0,7 %
FINB BMO S&P 500 couvert en dollars canadiens	0,2 %
Total	100,0 %

Principaux placements – Conservateur de choix Embark	% des placements
FINB BMO obligations totales	53,1 %
FINB BMO obligations de sociétés à moyen terme	17,6 %
FINB BMO S&P/TSX composé plafonné	6,9 %
FINB BMO S&P 500	5,8 %
FINB BMO MSCI EAFE	5,2 %
BMO Fonds du marché monétaire FNB séries	3,9 %
FINB BMO obligations fédérales à moyen terme	2,3 %
FNB BMO canadien de dividendes	1,7 %
FNB BMO américain de dividendes	1,6 %
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	0,7 %
FINB BMO S&P 500 couvert en dollars canadiens	0,7 %
FNB BMO obligations à très court terme	0,5 %
Total	100,0 %

Régime conservateur de choix Embark

Le tableau qui suit présente l'actif du Régime en sous-groupes appropriés et indique le pourcentage de la valeur de l'actif de l'ensemble des placements que représente chaque sous-groupe, à l'exception de la trésorerie.

Répartition du portefeuille – Fin des études de l'étudiant Embark	Valeur de marché	% des placements
Titres à revenu fixe canadiens	1 259 978 \$	50,5 %
Marché monétaire	945 315 \$	37,9 %
Actions américaines	100 505 \$	4,0 %
Actions canadiennes	95 525 \$	3,8 %
Actions internationales	93 090 \$	3,8 %
Total	2 494 413 \$	100,0 %

Répartition du portefeuille – Conservateur de choix Embark	Valeur de marché	% des placements
Titres à revenu fixe canadiens	594 704 286 \$	74,1 %
Actions canadiennes	69 376 698 \$	8,6 %
Actions américaines	64 993 799 \$	8,1 %
Actions internationales	41 988 679 \$	5,2 %
Marché monétaire	31 361 770 \$	4,0 %
Total	802 425 232 \$	100,0 %

Rendements passés

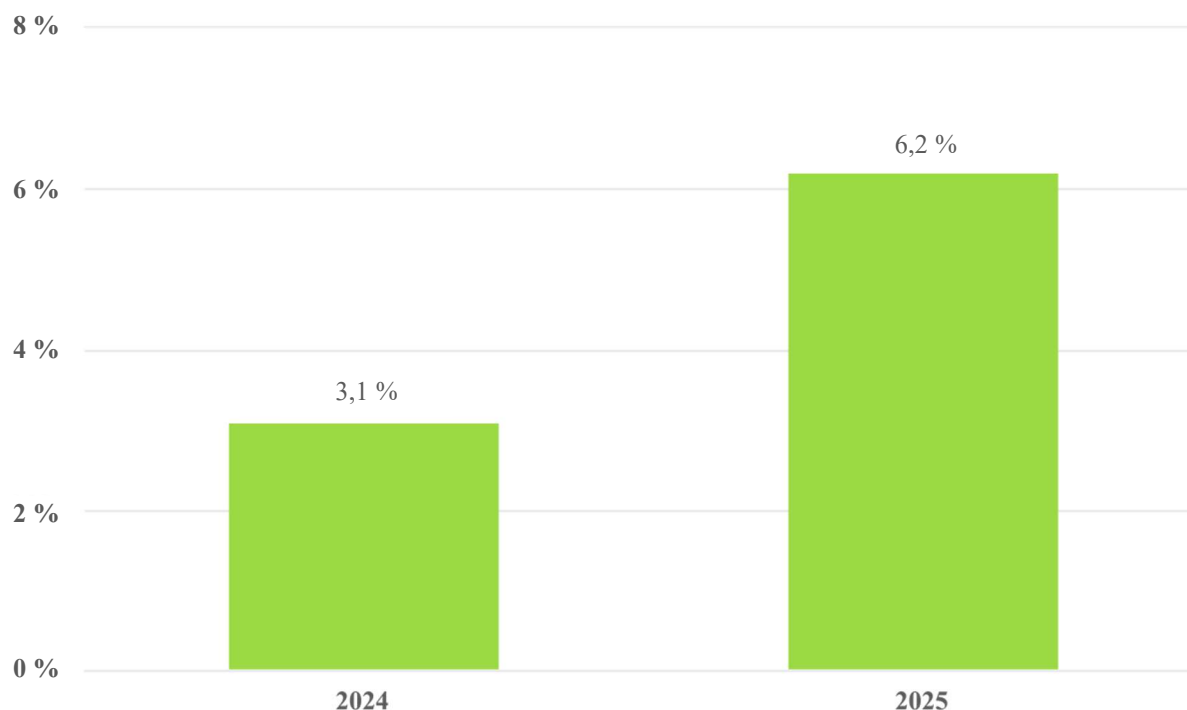
Le rendement passé du Régime est présenté dans le graphique et le tableau des rendements composés ci-dessous. Les rendements des placements ont été calculés en fonction de la valeur de marché et des flux de trésorerie pondérés en fonction du temps au cours des exercices. Les taux de rendement figurant ci-dessous pour le Régime :

- se rapportent au portefeuille de placement seulement;
- sont présentés après déduction des frais d'administration, des honoraires de conseil en placement, des droits de garde et des frais du comité d'examen indépendant;
- supposent que la totalité des revenus, des intérêts gagnés et des distributions de gains en capital est réinvestie dans le Régime.

Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur du portefeuille de placement du Régime.

Rendements annuels

Le graphique à barres ci-dessous montre le rendement annuel du Régime pour chacun des dix derniers exercices jusqu'au 31 décembre 2025. Il indique, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice.



Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés du Régime pour les périodes indiquées closes le 31 décembre 2025.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Embark***	6,2 %	s. o.	s. o.	s. o.
Indice universel des obligations gouvernementales				
FTSE Canada*	2,1 %	3,8 %	(1,0)%	1,4 %
Indice composé S&P/TSX**	31,7 %	21,4 %	16,1 %	12,7 %
Indice S&P 500**	17,9 %	23,0 %	14,4 %	14,8 %
Indice S&P 500 (CAD)	12,4 %	23,5 %	16,1 %	14,7 %

* L'indice universel des obligations gouvernementales FTSE Canada (appelé auparavant l'indice des obligations gouvernementales DEX) mesure les titres à revenu fixe canadiens de catégorie investissement émis par le gouvernement du Canada (dont les sociétés d'État), les obligations provinciales (dont les titres garantis par les provinces) et les obligations municipales.

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

*** Comme le Régime a commencé ses activités le 24 mai 2024, il n'y a pas de données sur les rendements annuels composés sur 1 an, 3 ans, 5 ans et 10 ans.