



Rapport de la direction sur le rendement

Plan *REEEFLEX*

pour l'exercice financier terminé le 31 décembre 2025

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 gratuitement, sur demande en composant le 1 877 410-7333, en nous écrivant au Centre d'affaires Henri IV, 1035, avenue Wilfrid-Pelletier, bureau 500, Québec (QC) G1W 0C5 en visitant notre site internet (kaleido.ca) ou en consultant celui de SEDAR+ (sedarplus.ca). Vous pouvez aussi obtenir, par un des modes susmentionnés, un exemplaire du précédent rapport financier intermédiaire.

La prise de toutes les décisions concernant les questions soumises à un vote relativement aux placements du Plan *REEEFLEX* a été déléguée à chacun des gestionnaires de portefeuille, tel qu'il est indiqué dans leur mandat de gestion de portefeuille respectif.

Table des matières

Analyse du rendement.....	1
Faits saillants financiers et d'exploitation.....	5
Frais de gestion	6
Rendements passés.....	7
Aperçu du portefeuille.....	9

Analyse du rendement

Objectifs et stratégies de placement

L'objectif général du Plan REEEFLEX (ci-après désigné « le Plan ») consiste, étant donné l'horizon de placement d'un REEE, à obtenir à long terme un taux de rendement maximal tout en maintenant un degré de risque jugé adéquat. Le Plan, géré par la Fondation Kaleido (ci-après nommée « la Fondation »), vise à garantir le remboursement des cotisations des souscripteurs et des frais de souscription à l'échéance du contrat. Les revenus générés par ces cotisations, combinés aux subventions gouvernementales et à leurs revenus accumulés, financent les paiements d'aide aux études (PAE) des bénéficiaires.

Pour atteindre ces objectifs, la Fondation applique trois politiques de placement distinctes qui se retrouvent dans le prospectus.

La gestion des actifs est confiée aux gestionnaires de portefeuille en fonction de leur champ d'expertise. Par conséquent, la gestion des placements en actions a été confiée à Jarislowsky Fraser ltée, à Placements Montrusco Bolton inc., à Corporation Fiera Capital et à Amundi Canada inc. En ce qui a trait à la gestion des titres à revenu fixe, elle a été confiée à AlphaFixe Capital inc. et à Corporation Fiera Capital.

Sauf indication contraire, tous les montants qui paraissent dans ce rapport sont libellés en dollars canadiens.

Dans le présent Rapport de la direction sur le rendement du Fonds, l'expression « portefeuille du Plan » désigne l'actif net investissable, lequel est déterminé à partir des données comptables ajustées du Fonds. Ce portefeuille ne correspond pas exactement au portefeuille présenté dans les états financiers, puisque ces derniers sont préparés conformément aux normes comptables applicables et reflètent une présentation différente de l'actif du Fonds.

Risques

Les risques associés au Plan demeurent inchangés par rapport à ceux indiqués dans le prospectus, aucun nouveau risque n'ayant été identifié au cours de l'année 2025.

Résultats d'exploitation en 2025

Pour l'année 2025, le portefeuille du Plan a généré globalement un rendement brut à la valeur marchande de 5,60 %. Le rendement net totalise 3,92 % après déduction des frais d'administration et de gestion totaux de 1,68 %. Ces frais incluent les taxes (TPS et TVQ) sur les intrants à l'égard des biens et des services acquis pour effectuer la fourniture de services financiers.

Le tableau qui suit présente le rendement brut du portefeuille du plan, établi à partir des rendements déclarés par les gestionnaires de portefeuille, ainsi que l'indice de référence et la valeur ajoutée de chacune des politiques de placement au 31 décembre 2025:

Politique de placement	Catégories d'actifs	Rendement brut	Indice de référence	Valeur ajoutée
Cotisations avant l'échéance et subventions gouvernementales	Titres à revenu fixe garantis par un gouvernement ou une municipalité, obligations corporatives	5,04 %	4,85 %	0,19 %
Cotisations à l'échéance	Titres de marché monétaire garantis par un gouvernement canadien ou trésorerie ou équivalents de trésorerie	3,21 %	3,21 %	0,00 %
Autres fonds	Actions canadiennes, américaines et internationales, titres obligataires et titres de marché monétaire garantis par un gouvernement canadien ou trésorerie ou équivalents de trésorerie	12,69 %	26,15 %	-13,46 %

Les détails sur le contexte économique, nécessaires pour comprendre ces performances, sont présentés ci-dessous.

Commentaires économiques

Contexte économique au Canada

Après une année 2024 marquée par le début d'un cycle d'assouplissement monétaire, l'économie canadienne a évolué en 2025 dans un environnement plus équilibré, mais toujours fragile. La Banque du Canada a poursuivi son cycle d'assouplissement avec quatre baisses supplémentaires de 0,25 %, ce qui a amené le taux directeur canadien à 2,25 % à la fin 2025. Au Canada, malgré l'effet positif des baisses de taux sur les conditions financières, la croissance économique pointe vers un résultat modéré en 2025 selon le dernier consensus, soit autour de 1,70 %. En décembre 2025, le taux de chômage canadien s'est établi à 6,80 %, un niveau reflétant un ralentissement cyclique, sans pour autant signaler un basculement en récession.

L'année 2025 a toutefois été marquée par un regain d'incertitude commerciale à l'échelle mondiale, notamment avec l'annonce de nouvelles mesures tarifaires américaines lors du « Liberation Day » (le Jour de la libération). Ces annonces ont ravivé les craintes liées aux chaînes d'approvisionnement et au commerce international, ce qui a temporairement accru la volatilité sur les marchés et pesé sur les perspectives de croissance, en particulier pour les économies ouvertes comme celle du Canada.

Contexte économique mondial

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a procédé à trois baisses de taux en 2025, ramenant les taux directeurs à une fourchette entre 3,50 % et 3,75 %. Cette détente monétaire, combinée à une croissance des bénéfices des entreprises et à un marché du travail encore résilient, a soutenu une croissance économique qui avoisinerait les 2,00 % selon les derniers consensus disponibles.

En Europe, la croissance est demeurée relativement faible, malgré un début d'assouplissement monétaire. Les tensions politiques et budgétaires ont continué de peser sur la confiance, tandis qu'en Asie, les derniers consensus font état d'une croissance plus modérée que par les années passées pour la Chine

Marché obligataire

L'année 2025 a été globalement favorable aux marchés obligataires, portée par la baisse des taux directeurs et le début du redressement des courbes de taux. Selon l'indice obligataire univers FTSE, le marché obligataire canadien a généré un rendement de 2,60 %.

Marchés boursiers

Les marchés boursiers ont connu une autre année solide en 2025. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a enregistré une hausse marquée de 31,7 %, propulsée principalement par les secteurs des matériaux, de la finance et de l'énergie. Aux États-Unis, l'indice S&P 500 en dollars canadiens a également enregistré une excellente année avec un rendement de 12,4 %, soutenu par les grandes capitalisations technologiques et l'enthousiasme entourant l'intelligence artificielle.

Événements récents

Il n'y a aucun événement à signaler pour la période.

Opérations entre parties liées

Kaleido Croissance inc. (ci-après désignée « Kaleido Croissance »), filiale en propriété exclusive de la Fondation, agit comme placeur des produits promus par la Fondation et à titre de gestionnaire du fonds d'investissement. Elle est autorisée, avec l'aide de son comité de placement, à définir les politiques et les stratégies de placement du Plan, ce qui correspond à la définition, aux fins comptables, de parties liées. Les opérations conclues avec Kaleido Croissance au cours de l'exercice correspondent aux honoraires d'administration que le Plan lui verse pour ses services à titre de gestionnaire de fonds d'investissement et qu'il verse à la Fondation à titre de promoteur du Plan.

De plus, les frais de souscription perçus par la Fondation à même les cotisations des souscripteurs sont remis à Kaleido Croissance, tout comme les honoraires de gestion du Bon d'études canadien que la Fondation perçoit du gouvernement du Canada. Ces opérations sont conclues dans le cours normal des activités d'exploitation et sont mesurées en fonction de leur valeur d'échange.

L'actif du Plan est placé et géré, conformément aux politiques de placement adoptées par le conseil d'administration de Kaleido Croissance, par cinq gestionnaires de portefeuille qui ont la responsabilité de le faire fructifier. Les honoraires annuels des gestionnaires de portefeuille représentent un pourcentage dégressif calculé sur la valeur des actifs totaux sous gestion.

Le Comité d'examen indépendant (CEI) joue un rôle essentiel dans la surveillance et la protection des intérêts des détenteurs de plans. Composé de membres indépendants, le CEI examine les activités de gestion des plans, formule des recommandations et veille à ce que les décisions soient prises dans l'intérêt des clients. En 2025, le CEI a formulé trois recommandations portant notamment sur la politique d'évaluation de la valeur des plans IDEO+ ainsi que sur certaines modifications à la politique de placement.

Ces modifications concernaient entre autres des ajustements à la répartition d'actifs, la mise en œuvre d'une stratégie de prêt de titres et des changements liés aux mandats de gestion, incluant la réallocation de certains actifs entre gestionnaires. Ces changements ont été mis en œuvre dans les plans.

Trust Eterna inc. agit comme fiduciaire et, à ce titre, assume la garde et la conservation des biens du Plan. Il prend la relève et agit en lieu et place de Kaleido Croissance et de la Fondation, dont il s'acquitte des responsabilités avec les adaptations nécessaires si l'un ou l'autre refuse ou se trouve dans l'incapacité d'agir. Pour ces services, le Plan lui verse des honoraires fixes annuels déterminés par contrat. Aucun dirigeant ou administrateur de Kaleido Croissance et de la Fondation ne possède d'intérêts dans cette société.

Faits saillants financiers et d'exploitation

Le tableau qui suit fait état de données financières clés concernant le Plan (données extraites des états financiers du Plan) et a pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les cinq (5) derniers exercices :

	Plan REEFLEX				
(En milliers de \$)	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
État de la situation financière					
Actif total	1 365 281 \$	1 322 475 \$	1 231 288 \$	1 128 339 \$	1 160 362 \$
Actif net	1 357 155 \$	1 319 226 \$	1 226 598 \$	1 124 776 \$	1 152 782 \$
Variation de l'actif net (%)	2,88 %	7,55 %	9,05 %	-2,43 %	8,60 %
État du résultat net et du résultat global					
Revenus nets de placements	24 358 \$	25 103 \$	21 411 \$	11 726 \$	9 766 \$
Gains réalisés et non réalisés sur les placements	27 479 \$	58 022 \$	46 673 \$	(101 106) \$	893 \$
Revenu net attribuable aux contrats	51 837 \$	83 125 \$	68 084 \$	(89 379) \$	10 659 \$
État de l'évolution de l'actif net attribuable aux contrats					
Paiements d'aide aux études (PAE)	(42 727) \$	(34 355) \$	(26 305) \$	(20 417) \$	(15 584) \$
Subvention canadienne pour l'épargne-études (SCEE) nette reçue	14 854 \$	16 629 \$	18 861 \$	22 020 \$	24 214 \$
Incitatif québécois à l'épargne-études (IQEE) net reçu	6 108 \$	6 930 \$	7 564 \$	9 022 \$	9 923 \$
Autres					
Nombres d'unités (en milliers)	545,5	561,2	572,2	582,6	583,1
Variation du nombre total d'unités (%)	-2,80 %	-1,92 %	-1,79 %	-0,09 %	2,12 %

Frais de gestion

Frais d'administration

Le Plan verse des honoraires d'administration annuels au placeur et gestionnaire du fonds d'investissement, Kaleido Croissance. Cette dernière dirige l'activité, les opérations et les affaires du Plan. De plus, Kaleido Croissance est responsable de définir les politiques et les stratégies de placement du Plan, avec l'aide de son comité de placement.

Au 31 décembre 2025, les honoraires d'administration annuels s'élevaient à 20 009 209 \$, et ils représentaient 1,50 % des actifs sous gestion du Plan.

Frais du fiduciaire et du dépositaire

Le Plan verse des honoraires annuels au fiduciaire, Trust Eterna inc. Les honoraires versés à ce fiduciaire se sont élevés à 78 824 \$ en 2025 et ont représenté 0,01 % des actifs sous gestion du Plan. En tant que dépositaire, RBC IS a reçu en dépôt l'épargne et tous les autres montants auxquels les souscripteurs avaient droit. Ce dépositaire a agi comme gardien des valeurs et des autres formes de placements dans lesquelles ces montants ont été investis ainsi que comme agent des registres du Plan. Des honoraires de 197 500\$ ont été versés au gardien des valeurs en 2025, ce qui représente 0,02 % des actifs sous gestion du Plan.

Frais du comité d'examen indépendant

En 2025, le Plan a versé des honoraires d'un montant de 25 095 \$ aux membres du comité d'examen indépendant, ce qui représente 0,002 % des actifs sous gestion du Plan.

Frais de gestion de portefeuille

AlphaFixe Capital inc. et Corporation Fiera Capital ont agi comme gestionnaires du portefeuille de titres à revenu fixe. Jarislowsky Fraser Itée, Placements Montrusco Bolton inc., Corporation Fiera Capital et Amundi Canada inc. ont quant à eux agi comme gestionnaires du portefeuille d'actions. En 2025, les honoraires versés à ces gestionnaires ont totalisé 1 636 711 \$, soit 0,12 % des actifs sous gestion du Plan.

Coûts des transactions

Les coûts des transactions incluent les frais de traitements chargés sur chaque vente de titres, de même que les commissions sur vente remises aux courtiers. Les frais chargés sur les achats sont inclus dans le coût comptable du titre. En 2025, les coûts des transactions se sont élevés à 57 541 \$, soit 0,004 % des actifs sous gestion du plan.

Impôts retenus à la source sur dividendes étrangers

Les dividendes versés par des sociétés américaines à des résidents canadiens sont considérés comme des revenus de source américaine et sont, par défaut, assujettis à une retenue d'impôt américaine. Le taux légal est réduit à 15 % des dividendes en vertu de la Convention fiscale Canada-États-Unis pour les REEE. Cet impôt est non récupérable. En 2025, l'impôt retenu à la source sur les dividendes étrangers était de 276 690 \$, soit 0,02 % des actifs sous gestion du plan.

Rendements passés

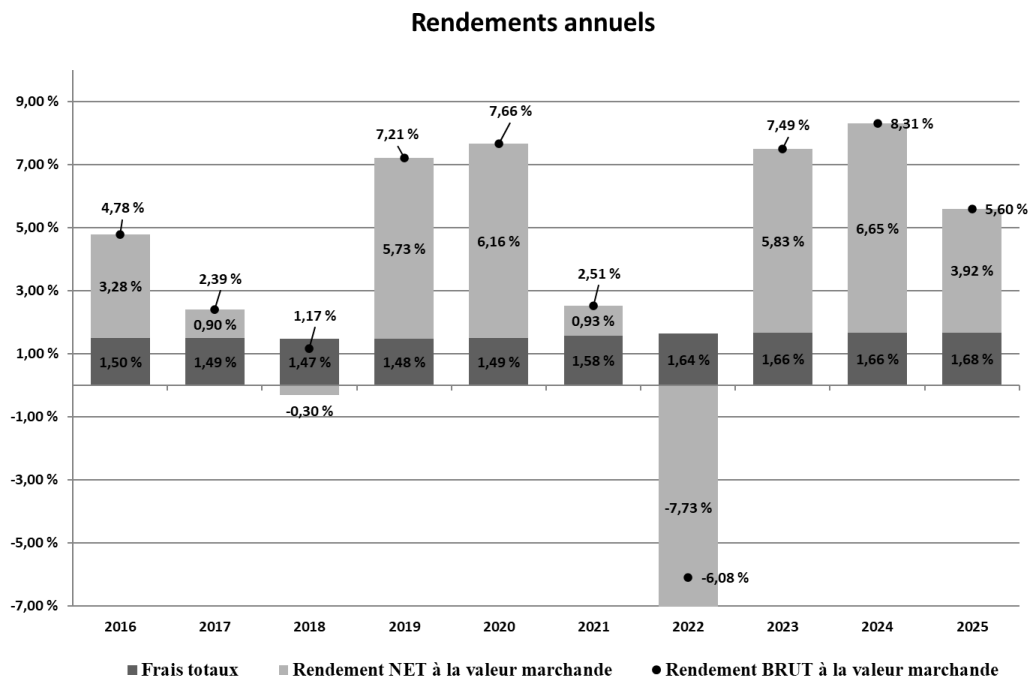
Rendements annuels

Le calcul du rendement du Plan est basé sur la valeur marchande des titres et sur les flux de trésorerie pondérés dans le temps au cours de l'exercice. Le rendement présume que la totalité des revenus, des intérêts gagnés et des gains en capital nets des frais est réinvestie dans le Plan.

Les frais totaux engagés par le Plan sont présentés ci-dessous. Ils sont composés des honoraires d'administration et de gestion, qui comprennent les honoraires des gestionnaires de portefeuille, les honoraires du dépositaire, du fiduciaire et du comité d'examen indépendant ainsi que toutes autres charges payées par le Plan, incluant les taxes.

De plus, ces rendements excluent la caractéristique propre aux plans collectifs consistant à redistribuer les revenus dans les cohortes (l'attrition). L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat et de placement, ni des autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements. Les rendements passés des fonds d'investissement ne sont pas nécessairement indicatifs des rendements futurs.

Le graphique à bandes ci-dessous présente les rendements annuels de l'ensemble des actifs sous gestion pour le Plan pour chacune des dix (10) dernières années, soit de 2016 à 2025. Ce graphique représente la variation du rendement global du fonds d'investissement d'une année à l'autre. Il indique, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.



Rendements composés annuels

Le tableau ci-après présente le rendement composé annuel du portefeuille du plan pour l'exercice clos le 31 décembre 2025. Le rendement annuel composé est comparé au rendement de l'indice, calculé selon la même méthode.

	Rendement au 31 décembre 2025			
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Rendement net à la valeur marchande	3,92 %	5,46 %	1,78 %	2,45 %
Indices de référence ¹	6,71 %	7,46 %	3,71 %	4,12 %

¹ À noter que les indices de référence excluent les frais de gestion encourus par un investisseur ainsi que les honoraires d'administration reliés à un plan de bourses d'études.

Au 31 décembre 2025, l'indice de référence pondéré du Plan était composé de la manière suivante, en fonction de la valeur des différents fonds et de leurs politiques de placement respectives, telles qu'elles ont été précédemment décrites à la rubrique « Objectifs et stratégies de placement » :

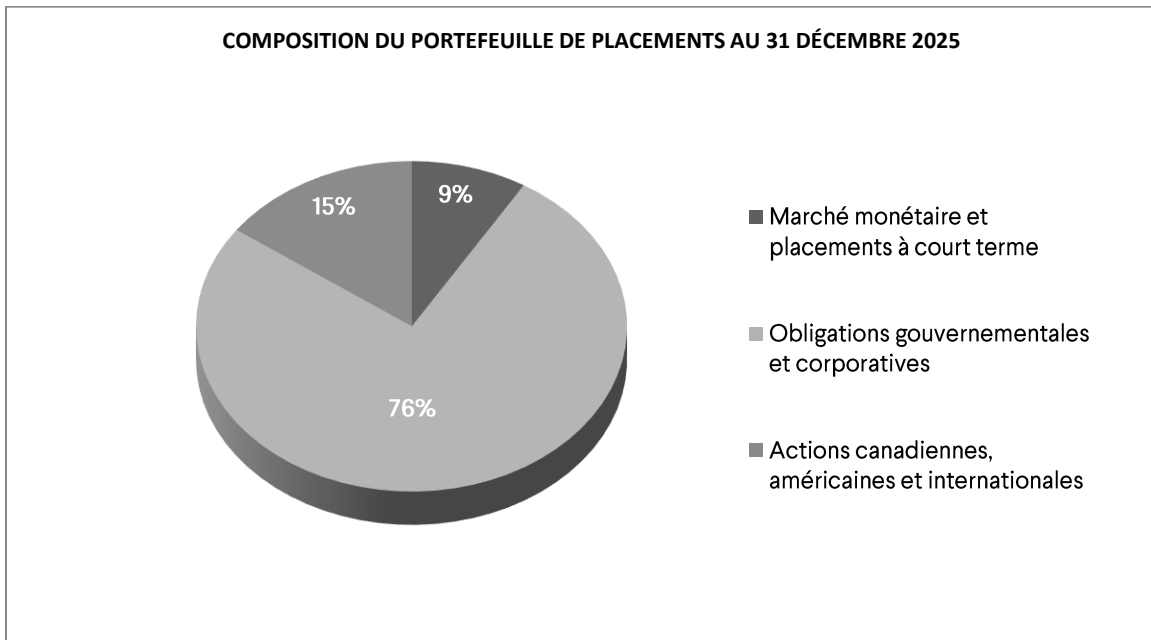
- Indice obligataire provincial à moyen terme FTSE TMX Canada (11,43 %);
- Indice obligataire provincial à court terme FTSE TMX Canada (11,43 %);
- Indice obligataire de sociétés à moyen terme FTSE TMX Canada (19,05 %);
- Indice obligataire de sociétés à court terme FTSE TMX Canada (34,30 %);
- Indice composé S&P/TSX (6,02 %);
- Indice S&P 500 (CAD) (3,01 %);
- Indice MSCI Amérique du Nord à volatilité minimale (3,94 %);
- Indice MSCI EAEO à volatilité minimale (2,12 %);
- Indice des bons du Trésor (91 jours)¹ (8,70 %).

¹ L'indice des bons du Trésor (91 jours) est utilisé lorsque des investissements en marché monétaire sont faits. Sinon, le rendement de l'indice est adossé au rendement du compte à intérêt élevé.

Aperçu du portefeuille

Ventilation du portefeuille en sous-groupes

Le portefeuille de placements du Plan est composé de trois groupes distincts qui sont illustrés dans le diagramme ci-dessous. Celui-ci indique également le pourcentage de la valeur globale du portefeuille investi dans chacun de ces groupes.



Principaux titres du portefeuille du Plan *REEEFLEX*

Le tableau ci-dessous présente les principaux titres du portefeuille au 31 décembre 2025. Il est à noter que ces derniers sont tous en position acheteur. En effet, notre politique de placement stipule que les achats sur marge et les ventes à découvert ne sont pas permis.

Il est aussi à noter que l'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le fonds.

Titres	Échéance	Taux (%)	Valeur marchande (\$)	% de l'actif du portefeuille
Titres à revenu fixe				
PROV DE L'ONTARIO	3 févr. 2034	3,650	48 944 689	3,65 %
PROV DE L'ONTARIO	1 févr. 2027	1,850	41 290 381	3,08 %
PROV DE L'ONTARIO	4 mars 2033	4,100	31 754 844	2,37 %
PROV DE QUÉBEC	22 nov. 2032	3,900	22 952 485	1,71 %
PROV DE QUÉBEC	20 mai 2032	3,650	20 522 205	1,53 %
BANQUE ROYALE DU CANADA	1 févr. 2033	5,010	16 310 291	1,21 %
BANQUE TORONTO-DOMINION	8 mars 2028	1,888	15 935 947	1,19 %
HYDRO-ONE	25 août 2032	3,940	14 481 021	1,08 %
BANQUE DE MONTREAL	7 déc. 2027	4,709	14 414 973	1,07 %
PROV DE L'ONTARIO	2 févr. 2032	4,050	14 323 598	1,07 %
WEST EDMONTON MALL PROPERTY	4 oct. 2027	7,791	12 183 536	0,91 %
BELL CANADA	17 mars 2031	3,000	12 067 066	0,90 %
GOUVERNEMENT DU CANADA	1 juin 2035	3,250	11 573 831	0,86 %
BANQUE DE LA NOUVELLE-ÉCOSSE	26 sept. 2030	3,836	11 493 446	0,86 %
PROV DE QUÉBEC	27 mai 2031	2,100	10 494 008	0,78 %
ONTARIO POWER GENERATION INC	28 juin 2034	4,831	10 152 037	0,76 %
FÉDÉRATION DES CAISSES	16 août 2028	5,475	10 041 448	0,75 %
CHOICE PROPERTIES REIT	1 mars 2033	5,400	9 714 184	0,72 %
55 SCHOLL BOARD TRUST	2 juin 2033	5,900	9 668 346	0,72 %
FINANCIÈRE SUN LIFE	15 mai 2036	5,120	9 173 637	0,68 %
BANQUE ROYALE DU CANADA	22 juil. 2031	3,985	9 148 619	0,68 %
ENBRIDGE	21 sept. 2033	3,100	8 918 979	0,66 %
DOLLARAMA	26 avr. 2030	5,165	8 825 549	0,66 %
FINANCIÈRE SUN LIFE	4 juil. 2035	5,500	8 736 194	0,65 %
Actions				
ISHARES MSCI EAFE MIN VOL FA			28 469 460	2,12 %
25 principales positions en pourcentage de la valeur totale des placements			411 590 774	30,65 %

Kaleido Croissance inc.

Placeur et gestionnaire des plans de bourses d'études
promus par la Fondation Kaleido

**1035, avenue Wilfrid-Pelletier, bureau 500
Québec QC G1W 0C5**

**Téléphone : 1 877 410-7333
Télécopieur : 418 651-8030
Courriel : info@kaleido.ca**

