

**NORTHWATER**

**Northwater Market-Neutral Trust  
Rapport annuel  
31 décembre 2002**

**N**



**TABLE DES MATIÈRES**

|   |    |
|---|----|
| Message du conseiller aux porteurs de parts                                     | 2  |
| Analyse par la direction  | 4  |
| Responsabilité de la direction  | 11 |
| Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts<br>et états financiers vérifiés | 13 |
| Northwater Capital Management Inc.  | 26 |

## Message du conseiller aux porteurs de parts

Le Northwater Market-Neutral Trust (le " Fonds ") est un fonds de placement à capital fixe détenant un portefeuille diversifié constitué de fonds de couverture peu sensibles au marché. Ses parts sont négociées à la Bourse de Toronto. Au 31 décembre 2002, la valeur liquidative par part du Fonds s'établissait à 19,05 \$. Au quatrième trimestre, cette valeur a augmenté de 4,17 %. Compte tenu de distributions par part totalisant 1,08 \$, la hausse pour l'exercice a atteint 8,47 %.

2002 constitue la troisième année consécutive de baisse du marché des actions. Le S&P 500 a ainsi chuté de plus de 22 %. Outre le malaise général du marché des actions et la détérioration du climat économique, les investisseurs ont également été touchés par les rebondissements dans le milieu des affaires. La faillite et les fraudes d'Enron n'ont été que la pointe de l'iceberg. En 2002, K-Mart, Global Crossing, WorldCom, Adelphia, US Air et United Airlines, entre autres, ont déposé leur bilan. Les malversations comptables mises au jour notamment chez Tyco, Adelphia et ImClone ont particulièrement inquiété les investisseurs. La découverte de fraudes et les problèmes de crédit de sociétés de renom ont accentué les écarts de taux de crédit, les investisseurs exigeant une forme de compensation pour l'augmentation du risque accru qu'ils prennent en détenant des titres " à risque ".

L'élargissement global des écarts de taux de crédit, particulièrement aux deuxième et troisième trimestres, a entraîné des répercussions négatives pour les gestionnaires de titres en difficulté de Northwater. Fort heureusement, les stratégies de gestion des risques suivies pour le portefeuille étaient peu sensibles au marché. Bien que les gestionnaires de Northwater aient été pris de court par les annonces soudaines de certaines sociétés, ils ont limité les pertes en recourant à des stratégies de couverture des écarts de taux de crédit. Cette panique temporaire à l'égard des titres sensibles aux taux de crédit s'est dissipée d'elle-même en fin d'exercice et les positions sont revenues à des niveaux plus raisonnables. Les gestionnaires de titres en difficulté de Northwater ont ainsi terminé l'exercice sur une note positive, malgré la turbulence des marchés.

La nervosité des investisseurs et des organismes de réglementation à l'égard des sociétés affichant un bilan complexe est une autre des raisons qui expliquent que les sociétés soient devenues réticentes aux fusions et restructurations. Au début de l'année, le traitement comptable des fusions et des acquisitions est devenu un enjeu important lorsque les organismes de réglementation ont scruté à la loupe le bilan de Tyco pour trouver des preuves de malversations. Cette inquisition, dans un contexte d'incertitude économique et de baisse des cours boursiers, a réduit le nombre de fusions et d'acquisitions en 2002.

Enfin, l'incertitude économique et l'instabilité politique sur la scène mondiale ont eu une incidence négative sur les taux d'intérêt qui ont poursuivi leur chute. La Réserve fédérale des États-Unis a baissé les taux au cours de l'exercice, qui sont passés de 1,75 % à 1,25 %. Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans a diminué, passant d'environ 5,0 % à 3,8 %. L'une des nombreuses conséquences de la reprise du marché obligataire et du recul des taux d'intérêt est que les propriétaires de maisons se sont précipités pour refinancer leur hypothèque. Le nombre élevé de refinancements dans le marché des titres adossés à des créances hypothécaires, ainsi que l'émission de titres adossés à des créances hypothécaires avec flux groupés et l'hésitation des courtiers à négocier des titres hypothécaires pour leur compte, a créé un climat idéal pour les gestionnaires de titres adossés à des créances hypothécaires à position neutre en termes de durée. Aussi, les gestionnaires de Northwater qui ont investi dans ces titres ont-ils obtenu l'un des meilleurs rendements du portefeuille.

Northwater a continué à modifier la composition du portefeuille du Fonds de façon à tirer parti des changements du milieu des finances. Au cours de l'exercice, sept nouveaux fonds ont été ajoutés au portefeuille, et dix autres en ont été retirés. Ces changements ont été apportés pour que le Fonds soit plus à même d'obtenir des résultats constants peu importe l'humeur générale des marchés. Le Fonds continue de mettre l'accent sur la constitution d'un portefeuille aussi solide et aussi diversifié que possible.

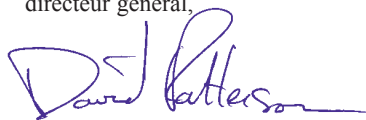
En 2002, Northwater a augmenté la pondération du portefeuille en titres en difficulté. Northwater a repéré plusieurs gestionnaires qui se démarquaient par l'originalité de leurs placements dans ce domaine. Ainsi, la plus grande partie de ces placements sont effectués dans des emprunts bancaires garantis de premier rang de sociétés en difficulté qui présentent une probabilité élevée de remboursements en espèces importants. En outre, ces positions sont souvent combinées à des titres qui limitent l'incidence des risques systémiques pour l'ensemble du secteur. L'ajout par Northwater de gestionnaires qui effectuent des placements dans des titres inusités et des titres en difficulté couverts permet au Fonds de profiter du lucratif environnement des sociétés en difficulté sans pour autant sacrifier l'objectif du Fonds qui consiste à maintenir un portefeuille composé de titres peu sensibles au marché.

En revanche, selon Northwater, l'environnement de l'arbitrage de titres de sociétés visées par une fusion n'est pas propice. Non seulement le recul des marchés boursiers a-t-il provoqué une baisse générale des activités des entreprises, mais le montant des capitaux disponibles par rapport au peu d'opérations à envisager a également eu une incidence négative sur la mesure des risques et des rétributions. Les gestionnaires du Fonds ont relevé un resserrement des taux pour les opérations annoncées, ce qui les a amenés à soit élargir leurs positions, les concentrer davantage ou maintenir une position sous-investie, réduisant ainsi leur rendement. Par conséquent, Northwater a continué de réduire son risque lié au secteur de l'arbitrage de titres de sociétés visées par une fusion.

Northwater continue de mettre l'accent sur l'amélioration du portefeuille. Pour ce faire, elle a renforcé son équipe de gestionnaires et mis l'accent sur des stratégies de placement dans des titres peu sensibles au marché qui, en dépit d'une conjoncture économique difficile, peuvent fournir de bons rendements ajustés en fonction du risque. Northwater remplace les gestionnaires en poste par d'autres gestionnaires qui sont mieux couverts ou qui semblent plus susceptibles d'accroître la valeur grâce à une stratégie de placement originale.

Pour Northwater, une stratégie de placement peu sensible au marché est essentielle à tout portefeuille qui se veut réellement diversifié. Le portefeuille bien structuré de fonds de couverture peu sensibles au marché du Fonds fournit l'un des meilleurs rendements ajustés en fonction du risque sur le marché.

Le président du conseil et  
directeur général,



DAVID G. PATTERSON

L'administrateur délégué,



GEORGE I. MAIN, CFA

## ANALYSE PAR LA DIRECTION

### Objectifs de placement

Les objectifs de placement du Fonds sont les suivants :

1. une distribution de 0,40 \$ par part par trimestre (soit 1,60 \$ par année);
2. une croissance constante de la valeur liquidative;
3. un rendement essentiellement non tributaire des marchés des actions et des valeurs à revenu fixe;
4. une faible volatilité, c'est-à-dire inférieure à la volatilité d'un portefeuille d'obligations à moyen terme et inférieure à la moitié de la volatilité des principaux marchés boursiers nord-américains.

### Procédé de gestion des placements

Les objectifs de placement du Fonds sont validés par la mise en œuvre d'un procédé de gestion des placements. La capacité du conseiller de procurer aux épargnants un bon rendement est gérée par une équipe de professionnels en placement qui recherche, analyse et surveille les placements détenus par le Fonds. Le conseiller effectue à l'interne toutes ses recherches de placements et a également élaboré à l'interne ses logiciels de négociation, de gestion des risques et de comptabilité.

Le conseiller a élaboré le processus de sélection exclusif qu'il utilise pour choisir et surveiller les placements potentiels que le Fonds fera dans des fonds de couverture. Ce processus, qui fait partie intégrante de la stratégie du conseiller qui consiste à générer de la valeur avec le temps, comprend :

1. Une vaste recherche permanente de fonds de couverture proposés qui comportent des profils exceptionnels de rendement par rapport au risque.
2. Une analyse quantitative rigoureuse du rendement antérieur des fonds de couverture proposés en tant que possibilités de placement, analyse qui mise sur la constance et la durabilité du rendement. Le conseiller sélectionne les placements possibles en vue d'évaluer si le gestionnaire du fonds de couverture proposé ajoute une valeur au processus de placement.
3. Une analyse de corrélation en vue de déterminer l'effet sur le Fonds dans son ensemble de l'ajout ou du retrait d'un fonds de couverture donné ou d'une stratégie.
4. Des jugements qualitatifs de la force de l'équipe de gestion du fonds de couverture proposé et des opérations effectuées par cette dernière.
5. Des techniques mathématiques pour choisir les pondérations de chaque fonds de couverture dans le portefeuille du Fonds. Ces outils s'ajoutent à l'évaluation qualitative du conseiller à l'égard des gestionnaires et des stratégies.

En outre, un contrôle préalable approfondi doit être effectué avant que le Fonds n'effectue un placement. Les fonds de couverture dans lesquels le Fonds choisit d'investir font l'objet d'analyses régulières. L'équipe responsable des placements porte, entre autres, une attention spéciale aux changements organisationnels effectués par les gestionnaires de fonds de couverture choisis et aux changements de politique relativement à leurs objectifs de placement, stratégies de couverture, degré de diversification, niveau d'endettement et coûts.

## Stratégie de placement

Le Fonds comprend des fonds de couverture peu sensibles au marché, qui, d'après le conseiller, affichent d'excellentes perspectives de rendement, et dont les résultats passés ont une faible corrélation avec l'évolution des principaux marchés des titres de participation et des titres d'emprunt. En établissant la composition du portefeuille constitué de fonds de couverture, le conseiller opte pour des stratégies qui ont également une faible corrélation entre elles, mesure qui accroît la diversification et diminue la volatilité prévue.

Le Fonds recourt au financement par emprunt parce que cet effet de levier pourrait accroître le rendement des placements. Le Fonds est autorisé à emprunter des fonds en vue de placements jusqu'à concurrence de 25 % de la valeur de l'actif net. De plus, il peut emprunter au plus 10 % de la valeur de son actif net afin d'effectuer des achats et des rachats, de maintenir des liquidités pour faire des distributions en espèces et de régler des opérations de couverture des devises. L'effet de levier au 31 décembre 2002 s'établissait à 24,80 % (25,58 % en 2001). La diminution de l'effet de levier traduit une réduction des emprunts temporaires contractés aux fins de placement.

## Activités de placement

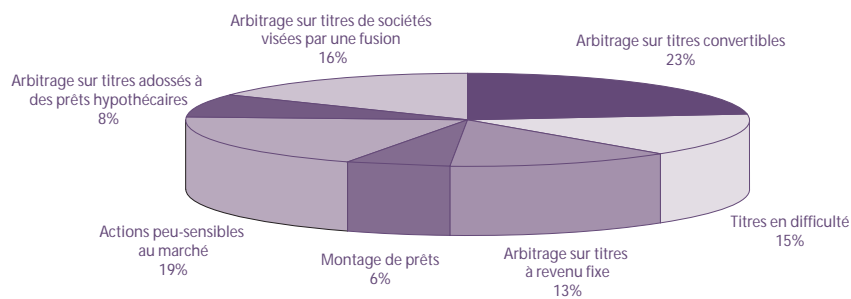
Au cours de l'exercice, dans le cadre de ses activités normales de placement, et en vue de diversifier l'ensemble du portefeuille et de réduire les risques y afférents, le Fonds a effectué des placements auprès de sept nouveaux gestionnaires de fonds de couverture (seize en 2001) et demandé le rachat de titres à sept autres gestionnaires de fonds de couverture (dix en 2001).

Au 31 décembre 2002, le Fonds était constitué de 41 fonds de couverture (44 en 2001) et comptait 35 gestionnaires (35 en 2001) appliquant sept stratégies de placement peu sensibles au marché ou de couverture, toutes uniques. La vaste gamme de placements dans des fonds de couverture assure une grande diversification, grâce à laquelle le Fonds s'efforce d'atteindre ses objectifs de rendement par rapport au risque et d'insensibilité aux marchés.

## Répartition de l'actif selon la stratégie de placement

### Placements dans des fonds de couverture

| Stratégie   | Au 31 décembre 2002           |                |       | Au 31 décembre 2001           |                |       |
|---|-------------------------------|----------------|-------|-------------------------------|----------------|-------|
|   | Nombre de fonds de couverture | Juste valeur   |       | Nombre de fonds de couverture | Juste valeur   |       |
| Arbitrage sur titres convertibles                             | 8                             | 28 295 170 \$  | 23 %  | 11                            | 33 646 124 \$  | 27 %  |
| Titres en difficulté  | 6                             | 17 951 387     | 15 %  | 4                             | 8 068 872      | 6 %   |
| Arbitrage sur titres à revenu fixe                            | 5                             | 15 837 957     | 13 %  | 5                             | 13 155 070     | 11 %  |
| Montage de prêts  | 3                             | 7 530 959      | 6 %   | 3                             | 8 941 899      | 7 %   |
| Actions peu sensibles au marché                               | 9                             | 23 069 210     | 19 %  | 8                             | 22 662 624     | 18 %  |
| Arbitrage sur titres hypothécaires                            | 3                             | 9 644 827      | 8 %   | 2                             | 6 505 284      | 5 %   |
| Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion        | 7                             | 19 271 280     | 16 %  | 11                            | 31 934 015     | 26 %  |
|   | 41                            | 121 600 790    | 100 % | 44                            | 124 913 888    | 100 % |
| Montant du règlement au titre des contrats à terme de devises |                               | 81 428         |       |                               | (81 939)       |       |
|   |                               | 121 682 218 \$ |       |                               | 124 831 949 \$ |       |



## Examen des résultats financiers

### Rendement

En 2002, le rendement du Fonds a poursuivi sa progression entamée en 2001, pour atteindre 8,47 % (10,58 % en 2001) pour l'exercice, compte tenu des distributions effectuées au cours de l'exercice. Les sept stratégies du Fonds ont toutes contribué considérablement à accroître le rendement global. En particulier, les stratégies relatives à l'arbitrage sur titres convertibles, à l'arbitrage sur titres à revenu fixe, et aux montages financiers ont été des éléments déterminants du succès du Fonds en 2002. L'excellent rendement du Fonds, malgré la volatilité observée sur les marchés des titres de participation et des obligations, témoigne du peu de sensibilité au marché du portefeuille constitué de fonds de couverture.

Compte tenu de la faiblesse des cours sur le marché, le Fonds a été en mesure de tirer profit du programme de rachat et d'annulation d'actions au cours de l'exercice afin d'offrir un rendement additionnel aux porteurs de parts. Ce programme a permis d'accroître de 0,50 % (0,46 % en 2001) le rendement sur l'exercice.

### Valeur liquidative et prix par part

La valeur liquidative par part du Fonds est calculée et présentée mensuellement. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2002, la valeur liquidative par part du Fonds a varié entre 18,66 \$ et 19,27 \$ (18,55 \$ et 19,71 \$ en 2001), compte tenu des distributions. La faible fluctuation de la valeur liquidative en 2002 s'explique par le paiement des distributions sur le résultat de la croissance du Fonds durant tout l'exercice.

Comme dans les exercices passés, les parts du Fonds ont néanmoins été échangées à un prix faible. Le cours des parts a fluctué entre 16,50 \$ et 18,00 \$ (15,85 \$ et 18,75 \$ en 2001) au cours de l'exercice.

### Distributions

Le Fonds est tenu de verser aux porteurs de parts une distribution de 0,40 \$ par part par trimestre. Le montant des distributions est calculé selon la valeur liquidative par part pour le mois précédant la fin d'un trimestre. De plus, aux termes de la convention de fiducie, des distributions peuvent être versées tant que la valeur liquidative par part du Fonds à ce moment est supérieure à la valeur liquidative initiale par part, soit 18,79 \$. Au cours de l'exercice, le Fonds a effectué, à chaque trimestre, des distributions totalisant 1,08 \$ par part (pour un montant global de 5 909 697 \$), comparativement à trois distributions en 2001 de 2,17 \$ par part (pour un montant global de 12 475 419 \$). En 2002, la distribution comprenait un versement de 0,13 \$ par part (0,97 \$ par part en 2001) au titre des distributions arriérées. À la fin de l'exercice, les distributions arriérées s'élevaient à 1,00 \$ par part, pour un montant

global de 5 344 359 \$ (0,48 \$ par part et un montant global de 2 731 036 \$ en 2001). Le reste des distributions arriérées sera versé aux épargnants trimestriellement à mesure que les distributions seront gagnées. Les intérêts de Northwater continuent d'être conformes à ceux des épargnants : aussi longtemps qu'il y aura des distributions dues aux épargnants, les frais de gestion ne seront pas payés à Northwater ou pris en compte dans la valeur liquidative du Fonds. Lorsque toutes les distributions arriérées auront été versées, les frais de gestion ne seront constatés et payés que si la constatation ou le paiement n'empêche pas le versement des distributions courantes aux porteurs de parts. Au 31 décembre 2002, les frais de gestion arriérés qui n'avaient pas été comptabilisés totalisaient 8 356 051 \$ (7 051 825 \$ en 2001).

## Historique des distributions

| Date de clôture des registres | Date de paiement des distributions | Nature de la distribution à l'égard de l'impôt | Montant par part |
|-------------------------------|------------------------------------|--|------------------|
| 31 mars 1998                  | 22 avril 1998                      | Remise de capital                              | 0,32 \$          |
| 30 juin 1998                  | 21 juillet 1998                    | Remise de capital                              | 0,37 \$          |
| 31 décembre 1999              | 31 janvier 2000                    | Remise de capital                              | 0,57 \$          |
| 31 mars 2000                  | 14 avril 2000                      | Remise de capital                              | 0,97 \$          |
| 30 juin 2000                  | 14 juillet 2000                    | Remise de capital                              | 0,88 \$          |
| 29 septembre 2000             | 13 octobre 2000                    | Remise de capital                              | 0,73 \$          |
| 29 décembre 2000              | 12 janvier 2001                    | Remise de capital                              | 0,31 \$          |
| 30 mars 2001                  | 17 avril 2001                      | Remise de capital                              | 0,92 \$          |
| 29 juin 2001                  | 17 juillet 2001                    | Remise de capital                              | 0,84 \$          |
| 28 septembre 2001             | 19 octobre 2001                    | Remise de capital                              | 0,41 \$          |
| 28 mars 2002                  | 19 avril 2002                      | Remise de capital                              | 0,07 \$          |
| 28 juin 2002                  | 19 juillet 2002                    | Remise de capital                              | 0,48 \$          |
| 30 septembre 2002             | 18 octobre 2002                    | Remise de capital                              | 0,08 \$          |
| 31 décembre 2002              | 17 janvier 2003                    | Remise de capital                              | 0,45 \$          |

## Revenu net de placement

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002, le revenu net découlant des activités du Fonds s'est établi à 7 993 620 \$ (10 841 484 \$ en 2001). Tout comme en 2001 et en conformité avec les objectifs du Fonds, les facteurs clés ayant favorisé la production du revenu ont été les gains matérialisés et non matérialisés sur les placements dans des fonds de couverture.

L'analyse de l'incidence des charges pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 et 2001 est exposée dans le tableau ci-dessous :

| <b>Ratio des charges à l'actif net moyen pondéré</b>                          | <b>2002</b> | <b>2001</b> |
|---|-------------|-------------|
| Déduction faite des intérêts et des commissions d'engagement sur les emprunts | 0,20 %      | 0,19 %      |
| Compte tenu des intérêts et des commissions d'engagement sur les emprunts     | 0,80 %      | 1,50 %      |
| Si les frais de gestion étaient payables dans l'exercice                      | 2,05 %      | 2,75 %      |

### Couverture des devises

Le Fonds utilise des produits dérivés pour couvrir le risque de change liés aux placements libellés en dollars américains. Une partie du passif du Fonds, libellé en dollars américains, constitue une couverture naturelle de l'actif libellé en dollars américains.

L'incidence du change pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 et 2001, compte tenu des activités de couverture du Fonds, est résumée dans le tableau qui suit.

|   | <b>2002</b>         | <b>2001</b>       |
|---|---------------------|-------------------|
| Opérations de change sur les placements dans des fonds de couverture libellés en dollars US : |                     |                   |
| Gain net matérialisé  | 1 289 942 \$        | 1 984 261 \$      |
| Variation de la plus-value (moins-value) non matérialisée                                     | (2 024 914)         | 5 700 516         |
| Couverture contre le risque de change des placements libellés en dollars US                   | 1 508 529           | (6 555 735)       |
| Gain (perte) de change découlant de la couverture naturelle                                   | 303 612             | (974 182)         |
| <b>Gain ou perte nets de change</b>   | <b>1 077 169 \$</b> | <b>154 860 \$</b> |

### Achat pour annulation

Aux termes de la convention de fiducie, le Fonds est tenu d'acheter au plus 2 % des parts en circulation par trimestre si le prix de négociation des parts sur le marché est inférieur à 92,5 % de la valeur liquidative par part à la fermeture des bureaux, à la date d'évaluation précédente.

En outre, le Fonds peut acheter des parts chaque fois qu'elles sont vendues à un prix inférieur à la valeur liquidative.

En décembre 2002, le Fonds a déposé auprès de la Bourse de Toronto un avis d'intention visant l'achat de ses parts dans le cours normal de ses activités. Dans cet avis, le Fonds a indiqué qu'il avait l'intention d'acheter jusqu'à concurrence de 527 764 parts, soit 10 % de ses parts alors en circulation dans le public. Conformément aux règles et règlements de la Bourse, le Fonds ne peut acheter les parts à un prix plus élevé que le plus récent cours du marché. Les parts achetées aux termes de l'offre sont annulées.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2002, le Fonds a acheté pour annulation 345 300 parts (219 500 parts en 2001) dans le cadre de ces programmes pour une contrepartie totale de 6 023 255 \$ (3 732 907 \$ en 2001). Comme la valeur liquidative des parts annulées atteignait 6 545 379 \$ (4 241 738 \$ en 2001), l'achat s'est traduit par un gain de 522 124 \$ (508 831 \$ en 2001) pour le Fonds. Ce gain représente un apport de 0,50 % (0,46 % en 2001) au rendement global.

### Régime de réinvestissement des distributions

Le Fonds offre aux épargnants l'occasion d'adhérer à un régime de réinvestissement des distributions (" le régime "). Les épargnants peuvent ainsi acquérir des parts additionnelles du Fonds grâce au réinvestissement de leurs distributions en espèces. Les achats sont effectués sur le marché si les parts du Fonds se négocient à un prix inférieur à la valeur liquidative. Si les parts du Fonds se négocient à un prix supérieur à la valeur liquidative, de nouvelles parts seront émises à un prix correspondant au plus élevé de la valeur liquidative et de 95 % de la moyenne pondérée du cours des parts pour la période de cinq jours précédant la déclaration de la distribution. Les achats effectués en vertu de ce régime en 2002 ont totalisé 1 477 parts (23 916 parts en 2001).

Le régime permet de participer à la croissance du Fonds. Les participants n'ont aucuns frais à payer pour adhérer au régime.

Si vous êtes un porteur de parts inscrit et que vous aimeriez participer au régime, veuillez remplir un formulaire d'adhésion et le faire parvenir au mandataire du régime, Compagnie Trust CIBC Mellon, C. P. 7010, Succursale postale de la rue Adelaide, Toronto (Ontario) M5C 2W9, ou composer le 1-800-387-0825. Vous pouvez vous procurer un formulaire d'adhésion auprès de votre courtier.

Si vous détenez des parts dans un compte auprès d'un courtier ou d'une institution financière, vous pouvez leur donner des directives pour que vos parts soient inscrites au régime.

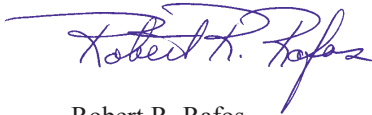
## Responsabilité de la direction

Les états financiers ci-joints ont été préparés par Northwater Fund Management Inc., le gérant du Fonds (le «gérant») et approuvés par le conseil d'administration du gérant. La responsabilité des renseignements et des énoncés contenus dans ces états financiers et dans les autres parties du rapport annuel incombe au gérant du Fonds.

Le gérant prend les moyens requis pour s'assurer de la pertinence et de la fiabilité des renseignements financiers. Les états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus au Canada. Certains des montants qu'ils contiennent sont fondés sur des estimations et sur le jugement. Les principales conventions comptables que la direction estime appropriées pour le Fonds sont décrites dans la note 3 afférente aux états financiers.

PricewaterhouseCoopers s.r.l. sont les vérificateurs externes du Fonds. Ils ont vérifié les états financiers conformément aux normes de vérification généralement reconnues au Canada afin d'être en mesure d'exprimer, à l'intention des porteurs de parts, une opinion sur les états financiers. Leur rapport figure à la page 13.

Le président,



Robert R. Rafos

Northwater Fund  
Management Inc.

La trésorière,



Benita M. Warmbold, CA

Northwater Fund  
Management Inc.

## **NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST**

États financiers

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2002

---

## Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts de Northwater Market-Neutral Trust

Nous avons vérifié l'état des titres en portefeuille au 31 décembre 2002 et les états de l'actif net de Northwater Market-Neutral Trust (le "Fonds") aux 31 décembre 2002 et 2001 et les états des résultats et de l'évolution de l'actif net pour les exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction du Fonds. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues au Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle des titres en portefeuille au 31 décembre 2002, de la situation financière du Fonds aux 31 décembre 2002 et 2001, ainsi que des résultats de ses activités et de l'évolution de l'actif net pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus au Canada.

The image shows the signature of PricewaterhouseCoopers LLP in a dark blue, cursive script. The signature is written in a professional, handwritten style.

Comptables agréés

Le 27 février 2003

## NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST

## Actif net

Aux 31 décembre 2002 et 2001

|   | 2002           | 2001           |
|---|----------------|----------------|
| <b>Actif</b>  |                |                |
| Encaisse et placements à court terme  | 4 423 068 \$   | 3 424 244 \$   |
| Placements dans des fonds de couverture, à la juste valeur (note 4) (coût : 90 571 350 \$ en 2002; 95 889 455 \$ en 2001) | 121 682 218    | 124 831 949    |
| Rachats de fonds de couverture  | 3 450 448      | 4 651 189      |
|   | 129 555 734    | 132 907 382    |
| <b>Passif</b>   |                |                |
| Honoraires et droits de garde   | 38 993         | 45 771         |
| Intérêts et commissions d'engagement  | 22 629         | 32 883         |
| Distributions   | 2 404 962      | -              |
| Emprunt bancaire (note 7)   | 25 254 941     | 27 055 187     |
|   | 27 721 525     | 27 133 841     |
| <b>Actif net et capitaux propres</b>  | 101 834 209 \$ | 105 773 541 \$ |
| <b>Nombre de parts en circulation</b> (note 5)  | 5 344 359      | 5 689 659      |
| <b>Valeur liquidative par part</b>  | 19,05 \$       | 18,59 \$       |

## Signé au nom de l'administrateur,

The Royal Trust Company  
 Per:  Danny Thompson  
 Director, Client Service  
 RBC Global Services, IIS

Per:  Chris Lim  
 Client Service Manager  
 RBC Global Services, IIS

Les notes ci-jointes font partie intégrante de ces états financiers.

**NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST****Résultats**

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 et 2001

|   | <b>2002</b>         | <b>2001</b>          |
|---|---------------------|----------------------|
| <b>Revenu de placement</b>  |                     |                      |
| Intérêts  | 86 015 \$           | 191 873 \$           |
| Autres revenus  | 106 037             | 89 806               |
|   | <u>192 052</u>      | <u>281 679</u>       |
| <b>Charges</b>  |                     |                      |
| Intérêts et commissions d'engagement  | 627 653             | 1 437 478            |
| Frais de gestion (note 6)   | -                   | -                    |
| Honoraires et droits de garde   | 58 086              | 56 244               |
| Autres frais  | 153 961             | 152 907              |
|   | <u>839 700</u>      | <u>1 646 629</u>     |
| <b>Perte sur placement</b>  | <u>(647 648)</u>    | <u>(1 364 950)</u>   |
| <b>Gain (perte) matérialisé(e) et non matérialisé(e) sur les placements</b>               |                     |                      |
| Gain (perte) net(te) matérialisé(e) :   |                     |                      |
| sur les placements dans des fonds de couverture   | 3 534 178           | 14 214 000           |
| sur les opérations de change liées aux placements dans des fonds de couverture            | 1 289 942           | 1 984 261            |
| au titre de la couverture contre le risque de change des placements                       | 1 508 529           | (6 555 735)          |
| Variation de la plus-value (moins-value) non matérialisée :                               |                     |                      |
| des placements dans des fonds de couverture   | 4 029 921           | (2 162 426)          |
| des opérations de change liées aux placements dans des fonds de couverture                | (2 024 914)         | 5 700 516            |
| Gain (perte) net(te) de change, à l'exclusion des placements dans des fonds de couverture | 303 612             | (974 182)            |
| <b>Gain net sur les placements pour l'exercice</b>  | <u>8 641 268</u>    | <u>12 206 434</u>    |
| <b>Revenu net d'exploitation pour l'exercice</b>  | <u>7 993 620 \$</u> | <u>10 841 484 \$</u> |
| <b>Revenu net d'exploitation par part pour l'exercice*</b>                                | <u>1,45 \$</u>      | <u>1,89 \$</u>       |

\* Fondé sur le nombre moyen de 5 516 926 parts en circulation pour l'exercice (5 735 009 en 2001).

Les notes ci-jointes font partie intégrante de ces états financiers.

**NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST**

## Évolution de l'actif net

Pour les exercices terminés les 31 décembre 2002 et 2001

|   | 2002           | 2001           |
|---|----------------|----------------|
| <b>Actif net au début de l'exercice</b>             | 105 773 541 \$ | 111 140 383 \$ |
| <b>Revenu net d'exploitation pour l'exercice</b>    | 7 993 620      | 10 841 484     |
| <b>Opérations sur les capitaux propres (note 5)</b> |                |                |
| Valeur liquidative des parts annulées               | (6 545 379)    | (4 241 738)    |
| Gain à l'acquisition et à l'annulation de parts     | 522 124        | 508 831        |
|   | (6 023 255)    | (3 732 907)    |
| <b>Distributions aux porteurs de parts</b>          |                |                |
| Remise de capital (note 8)                          | (5 909 697)    | (12 475 419)   |
| <b>Actif net à la fin de l'exercice</b>             | 101 834 209 \$ | 105 773 541 \$ |
| <b>Distributions par part pour l'exercice*</b>      | 1,08 \$        | 2,17 \$        |

\*Selon le nombre réel de parts en circulation à la clôture des registres.

Les notes ci-jointes font partie intégrante de ces états financiers.

## NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST

Titres en portefeuille

Au 31 décembre 2002

|  | Date<br>d'échéance | Valeur<br>nominale | Coût          | Juste<br>Valeur | Pourcentage<br>du portefeuille<br>de placement |
|--|--------------------|--------------------|---------------|-----------------|--|
| <b>Placements dans des fonds de couverture</b>                         |                    |                    |               |                 |  |
| Arbitrage sur titres convertibles                                      |                    |                    | 20 114 145 \$ | 28 295 170 \$   | 22,44 %  |
| Titres en difficulté   |                    |                    | 14 327 754    | 17 951 387      | 14,24  |
| Arbitrage sur titres à revenu fixe                                     |                    |                    | 13 197 493    | 15 837 957      | 12,56  |
| Montage de prêts   |                    |                    | 4 240 052     | 7 530 959       | 5,97   |
| Actions peu sensibles au marché  |                    |                    | 17 975 246    | 23 069 210      | 18,29  |
| Arbitrage sur titres adossés à des prêts hypothécaires                 |                    |                    | 6 655 335     | 9 644 827       | 7,65   |
| Arbitrage sur des titres de sociétés visées par une fusion             |                    |                    | 14 061 325    | 19 271 280      | 15,28  |
|  |                    |                    | 90 571 350    | 121 600 790     | 96,43  |
| Montant du règlement au titre des contrats à terme de devises (note 9) |                    |                    | -             | 81 428          | 0,06   |
| <b>Placements dans des fonds de couverture, à la juste valeur</b>      |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    |                    | 90 571 350    | 121 682 218     | 96,49  |
| <b>Encaisse</b>  |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    |                    | 1 825 931     | 1 825 931       | 1,45   |
| <b>Acceptations bancaires</b>  |                    |                    |               |                 |  |
| RBC  | 2 janvier 2003     | 300 000 \$         | 300 000       | 300 000         | 0,24   |
| <b>Effet de commerce</b>   |                    |                    |               |                 |  |
| Core Trust   | 6 mars 2003        | 800 000            | 797 208       | 798 007         | 0,63   |
| Macro Trust  | 16 janvier 2003    | 1 500 000          | 1 498 320     | 1 499 130       | 1,19   |
| <b>Encaisse et placements à court terme</b>                            |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    | 2 600 000          | 4 421 459     | 4 423 068       | 3,51   |
| <b>Total des placements</b>  |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    | 2 600 000 \$       | 94 992 809 \$ | 126 105 286 \$  | 100,00 %                                       |
| <b>Éléments de passif, moins les autres éléments d'actif</b>           |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    |                    |               | (24 271 077)    |  |
| <b>Actif net et capitaux propres</b>                                   |                    |                    |               |                 |  |
|  |                    |                    |               | 101 834 209 \$  |  |

Les notes ci-jointes font partie intégrante de ces états financiers.

## NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST

### Notes afférentes aux états financiers

Pour les années terminés les 31 décembre 2002 et 2001

---

#### 1. Établissement du Fonds

Northwater Market-Neutral Trust (le " Fonds ") est un fonds de placement à capital fixe établi en vertu des lois de la province de l'Ontario par une convention de fiducie conclue le 18 juillet 1997 et modifiée le 17 août 1999. La Compagnie Trust Royal (" Trust Royal ") agit en qualité de fiduciaire. Le Fonds a commencé ses activités le 30 juillet 1997 lorsqu'il a terminé son premier appel public à l'épargne. Les parts du Fonds sont inscrites à la Bourse de Toronto sous le symbole NMN.UN. Il sera mis fin au Fonds vers le 31 décembre 2007 et l'actif net sera distribué au pro rata entre les porteurs de parts à moins que le Fonds soit prorogé à une date ultérieure et que cette prorogation soit approuvée à la majorité par les 2/3 des voix des porteurs de parts lors d'une assemblée convoquée dans ce but. Le Fonds a retenu les services de Northwater Fund Management Inc. (le " gérant "), en vertu d'une convention de gestion datée du 18 juillet 1997. Northwater Capital Management Inc. (le " conseiller ") agit en qualité de conseiller du Fonds. Le conseiller est enregistré au Canada comme conseiller dans les catégories " conseiller en placement " et " gestionnaire de portefeuille ", comme courtier dans la catégorie " courtier sur le marché des valeurs dispensées " en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario), telle que modifiée, et comme un conseiller dans la catégorie " gestionnaire d'opérations sur marchandises " en vertu de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises (Ontario), telle que modifiée. Le conseiller est enregistré comme conseiller en valeurs en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec), telle que modifiée. Le conseiller est également inscrit dans les provinces canadiennes du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de la Saskatchewan et de l'Alberta en vertu de la législation en vigueur dans chacune de ces provinces. Il est également enregistré aux États-Unis comme conseiller en placement en vertu de la loi des États-Unis intitulée Investment Advisers Act of 1940, telle que modifiée, et comme conseiller en opérations sur marchandises et " commodity pool operator " en vertu de la loi des États-Unis intitulée Commodity Exchange Act, telle que modifiée. Le conseiller est membre de la National Futures Association (la " NFA ").

#### 2. Objectifs de placement du Fonds

Les objectifs de placement du Fonds sont de : i) distribuer un montant de 0,40 \$ par part à la fin de chaque trimestre (1,60 \$ par année); ii) accroître régulièrement la valeur liquidative par part; iii) s'assurer que le rendement du Fonds est essentiellement indépendant des marchés de titres à revenu fixe et d'actions; et iv) parvenir à une volatilité faible, qui devrait être inférieure à celle d'un portefeuille d'obligations à moyen terme et inférieure à la moitié de la volatilité des principaux marchés boursiers nord-américains.

### 3. Résumé des principales conventions comptables

Ces états financiers sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus au Canada.

#### (a) Placements

L'actif du Fonds est investi dans l'encaisse et des placements à court terme, des fonds de couverture peu sensibles au marché et des contrats de change à terme. Les opérations de placement sont comptabilisées à la date de l'opération. Les placements sont évalués le dernier jour de chaque mois (la " date d'évaluation ").

L'encaisse et les placements à court terme sont composés des espèces en dépôt dans des comptes portant intérêt du Trust Royal, d'espèces en dépôt auprès de courtiers en opérations à terme et de placements à court terme dont l'échéance au moment de l'achat est généralement de moins de 90 jours. Encaisse et placements à court terme sont évalués selon le cours acheteur pour ces instruments à chaque date d'évaluation. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement.

Les placements dans des fonds de couverture peu sensibles au marché sont évalués à la valeur définitive de l'actif net présentée par les gestionnaires de portefeuille ou les administrateurs de ces fonds à la date d'évaluation ou, si elle n'est pas disponible, la valeur provisoire la plus récente de l'actif net déterminée selon les rendements préliminaires présentés par les gestionnaires de portefeuille ou les administrateurs de ces fonds. L'écart entre la juste valeur et le coût est présenté comme étant le gain ou la perte non matérialisés sur les placements. Le coût moyen est utilisé pour le calcul des gains et des pertes matérialisés et non matérialisés.

#### (b) Conversion des devises

L'actif et le passif libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la fin de l'exercice. Au cours de l'exercice, les opérations effectuées en devises autres que le dollar canadien sont converties aux taux de change en vigueur à la date de chacune des opérations. Les gains et les pertes de change sont constatés dans l'état des résultats à chaque date d'évaluation.

#### (c) Couverture des devises

Le Fonds conclut des contrats à terme de devises négociés en bourse afin de couvrir la valeur en dollars canadiens des titres en portefeuille et des éléments de passif libellés en devises.

À la conclusion d'un contrat à terme, le Fonds est tenu de remettre à un courtier un " dépôt de garantie ", calculé selon un certain montant par contrat. Des versements ultérieurs correspondant à la marge de variation sont effectués ou reçus chaque jour selon les fluctuations quotidiennes

de la valeur du contrat. Ces variations quotidiennes sont comptabilisées à titre de gains ou de pertes dans l'état des résultats. Le montant de règlement exigible au titre des contrats à terme correspond à la marge de variation, calculée quotidiennement, que le Fonds doit verser ou recevoir à la date d'évaluation.

Les contrats à terme sont évalués au prix de règlement, tel qu'il est publié par la chambre de compensation appropriée de la bourse, à chaque date d'évaluation. S'il n'y a pas de cours acheteur et vendeur, le gérant peut, de temps à autre, établir un prix représentant plus fidèlement la juste valeur, compte tenu de la valeur marchande actuelle de la participation sous-jacente. La valeur notionnelle d'un contrat à terme n'est pas comptabilisée à titre d'élément d'actif dans l'état de l'actif net.

#### (d) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, le Fonds doit faire des estimations et élaborer des hypothèses qui influent sur les montants d'actif et de passif présentés à la date des états financiers, ainsi que sur les montants présentés des produits et des charges pour la période visée. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

#### 4. Placements dans des fonds de couverture peu sensibles au marché

Dans le cadre de sa stratégie de placement, le Fonds investit dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture peu sensibles au marché.

Les opérations portant sur les fonds de couverture effectuées au cours de l'exercice se résument comme suit :

|   | 2002           | 2001           |
|---|----------------|----------------|
| <b>Placements au début de l'exercice, au coût</b>             | 95 889 455 \$  | 98 587 432 \$  |
| Coût des placements acquis                                    | 22 699 542     | 35 228 738     |
| Coût des placements vendus                                    | 28 017 647     | 37 926 715     |
| <b>Placements à la fin de l'exercice, au coût</b>             | 90 571 350     | 95 889 455     |
| Plus-value non matérialisée des placements                    | 31 029 440     | 29 024 433     |
| <b>Valeur marchande des placements à la fin de l'exercice</b> | 121 600 790 \$ | 124 913 888 \$ |
| Produit des placements vendus                                 | 32 841 767 \$  | 54 124 976 \$  |
| Coût des placements vendus                                    | 28 017 647     | 37 926 715     |
| <b>Gain net matérialisé sur les placements</b>                | 4 824 120 \$   | 16 198 261 \$  |

#### 5. Parts émises et en circulation

Le capital autorisé du Fonds comprend un nombre illimité de parts non rachetables. Les parts sont transférables et correspondent à une partici-

pation égale indivise dans l'actif net du Fonds. Toutes les parts appartiennent à la même catégorie et comportent des droits et des privilèges égaux. Chaque part confère une voix à toute assemblée des porteurs de parts et une participation égale à toute distribution effectuée par le Fonds. Des fractions de parts ne seront pas émises. En 2002, dans le cours normal d'une offre publique de rachat et conformément à son obligation trimestrielle de soutenir le cours, le Fonds a acheté 345 300 parts (219 500 parts en 2001) pour annulation. Le nombre total de parts acquises sur le marché en vertu du régime de réinvestissement des distributions s'est élevé à 1 477 en 2002 (23 916 en 2001).

Les opérations sur les capitaux propres effectuées au cours de l'exercice se résument comme suit :

|  | 2002             | 2001             |
|--|------------------|------------------|
| Parts acquises et annulées<br>au cours de l'exercice             | (345 300)        | (219 500)        |
| <b>Solde des parts en circulation<br/>à la fin de l'exercice</b> | <b>5 344 359</b> | <b>5 689 659</b> |

## 6. Frais de gestion

Outre les services relatifs aux porteurs de parts qu'il fournit au Fonds, le gérant s'occupe de l'administration courante du Fonds et de la gestion du portefeuille de titres. En contrepartie de ces services, le gérant reçoit des frais de gestion annuels correspondant à 1,25 % de l'actif net du Fonds. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Les frais de gestion sont payés trimestriellement en arrérages pourvu que les distributions aux porteurs de parts ne soient pas arriérées. Si les distributions sont arriérées, les frais de gestion ne sont pas versés ou payables tant que le découvert n'a pas été versé aux porteurs de parts. Les frais de gestion arriérés au 31 décembre 2002 s'élevaient à 8 356 051 \$ (7 051 825 \$ en 2001). Ces frais seront payés au gérant lorsque le découvert relatif aux distributions aura été payé (voir la note 8). Les frais de gestion arriérés ne seront payés ou comptabilisés que dans la mesure où le paiement ou la charge inscrite n'empêchera pas le versement des distributions aux porteurs de parts. Le gérant versera une partie de ses frais au conseiller, en contrepartie des services du conseiller au Fonds.

## 7. Emprunt bancaire

Le Fonds a une facilité de prêt renouvelable avec un établissement financier canadien (la " banque "). Selon la facilité, le Fonds peut emprunter des fonds en dollars canadiens ou en dollars américains jusqu'à concurrence de 25 % de la valeur de l'actif net du Fonds en vue de placements supplémentaires. De plus, le Fonds peut emprunter temporairement au plus 10 % de la valeur de son actif net afin i) d'effectuer des achats de parts sur le marché, ii) de maintenir des liquidités pour faire des distributions en espèces, et iii) de régler des opérations de cou-

verture sur les devises. L'évaluation des limites d'emprunt pour les emprunts en dollars US est réalisée en convertissant ces emprunts en dollars Canadiens au taux de conversion de référence de la banque. Les intérêts et les commissions d'engagement sont payables mensuellement. Les taux d'intérêt sont fondés sur le taux préférentiel ou sur le taux des acceptations bancaires ou sur les deux quant aux fonds en dollars canadiens et sur le taux préférentiel ou sur le TIOL ou sur les deux quant aux fonds en dollars américains. Un nantissement général de l'actif du Fonds a été donné à la banque. Les emprunts impayés au 31 décembre 2002 sont libellés en dollars canadiens et en dollars américains.

## 8. Distributions

Le Fonds verse trimestriellement aux porteurs de parts des distributions de 0,40 \$ par part dans la mesure où la valeur liquidative par part, compte tenu de la distribution, est supérieure à la valeur liquidative de 18,79 \$ affichée le 30 juillet 1997. Si un montant inférieur à 0,40 \$ par part est distribué au cours d'un quelconque trimestre, le montant du découvert est reporté et versé au cours du(des) trimestre(s) suivant(s) pourvu que la valeur liquidative par part, compte tenu de la distribution, demeure supérieure à 18,79 \$ par part.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2002, le Fonds a effectué des distributions de 1,08 \$ par part, pour un montant global de 5,909,697 \$ (2,17 \$ par part, pour un montant global de 12 475 419 \$, en 2001). Au 31 décembre 2002, des distributions de 1,00 \$ par part, pour un montant global de 5 344 359 \$ (0,48 \$ par part, pour un montant global de 2 731 036 \$, en 2001), consistaient en des arrérages.

Les porteurs de parts ont le choix de recevoir des distributions en espèces ou sous forme de parts additionnelles par voie du régime de réinvestissement des distributions.

## 9. Contrats à terme

Au 31 décembre 2002, des effets de commerce d'une valeur nominale de 800 000 \$ US (700 000 \$ US en 2001) ont été remis comme dépôt de garantie relativement à des contrats à terme.

Le Fonds a conclu des contrats à terme afin de couvrir les titres en portefeuille et les éléments de passifs libellés en devises contre les fluctuations des taux de change.

Au 31 décembre 2002, le Fonds détenait les contrats à terme de devises suivants :

|  | Prix de clôture | Valeur notionnelle des contrats | Montant de règlement exigible au titre des contrats à terme |
|--|-----------------|---------------------------------|---|
| 1 031 contrats à terme en dollars canadiens, mars 2003 | 63,22 \$ US     | 65 179 820 \$ US                |   |
|  |                 | 102 958 044 \$ CA               | 81 428 \$ CA  |

## 10. Impôts sur le revenu

Le Fonds est admissible à titre de " fiducie de fonds commun de placement " aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) (la " Loi de l'impôt "). Étant donné que le revenu net du Fonds, y compris le montant net des gains matérialisés provenant de fonds de placement fermés et du revenu réputé calculé en vertu de l'article 94.1 de la Loi de l'impôt, sera versé ou à verser aux porteurs de parts au cours de chaque année civile, le Fonds n'aura pas à payer d'impôt sur le revenu en vertu des dispositions actuelles contenues dans la Loi de l'impôt. Ce revenu est imposable entre les mains du porteur de parts. Le Fonds effectue, de temps en temps, des distributions de revenu plus élevées que le revenu gagné aux fins fiscales. Cette distribution excédentaire est appelée " remise de capital " et elle n'est pas imposable pour le porteur de parts, mais le prix de base rajusté de la part est réduit à l'égard de l'impôt.

Au 31 décembre 2002, le Fonds disposait de reports de pertes autres qu'en capital de 6 500 000 \$ (10 000 000 \$ en 2001) et d'aucun report de pertes en capital (0 \$ en 2001).

## 11. Faits saillants de nature financière

**Valeur liquidative par part au début de l'exercice**

---

**Revenu (perte) net(te) de placement par part**

---

**Gain (perte) net(te) sur les placements**

---

**Distributions par part**Remise de capital

---

**Incidence, par rapport au coût d'origine, des opérations portant sur les capitaux propres**

---

**Valeur liquidative par part à la fin de l'exercice**

---

**Ratios et données supplémentaires**

---

Actif net à la fin de l'exercice

Actif net moyen pondéré

Ratio des charges à l'actif net moyen pondéré

Rendement annuel

---

La valeur liquidative par part est calculée en divisant la valeur de l'actif net du Fonds par le nombre total de parts en circulation du Fonds, au début ou à la fin de l'exercice.

Le revenu ou la perte nets de placement par part et le gain ou la perte nets sur les placements sont calculés selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de l'exercice. Les distributions par part aux porteurs de parts sont calculées suivant le nombre réel de parts en circulation à la clôture des registres.

L'actif net moyen pondéré correspond à la valeur moyenne, calculée mensuellement, de l'actif net du Fonds au cours de l'exercice.

Le ratio des charges à l'actif net moyen pondéré du Fonds correspond à l'ensemble des charges du Fonds, y compris les intérêts, les commissions d'engagement et la TPS, exprimé en pourcentage de l'actif net moyen pondéré.

| 2002        | 2001        | 2000        | 1999        | 1998           |
|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| 18,59 \$    | 18,81 \$    | 18,97 \$    | 16,63 \$    | 19,00 \$       |
| (0,12)      | (0,24)      | (0,26)      | 0,02        | 0,04           |
| 1,57        | 2,13        | 2,71        | 2,40        | (2,15)         |
| (1,08)      | (2,17)      | (2,89)      | (0,57)      | (0,69)         |
| 0,09        | 0,06        | 0,28        | 0,49        | 0,43           |
| 19,05 \$    | 18,59 \$    | 18,81 \$    | 18,97 \$    | 16,63 \$       |
| 101 834 209 | 105 773 541 | 111 140 383 | 121 925 046 | 123 031 606 \$ |
| 104 515 541 | 109 436 120 | 117 409 394 | 123 106 315 | 147 004 084 \$ |
| 0,80 %      | 1,50 %      | 2,03 %      | 1,66 %      | 1,95 %         |
| 8,47 %      | 10,58 %     | 15,12 %     | 17,50 %     | (9,28) %       |

Le rendement annuel correspond au taux de rendement géométrique annualisé de la valeur liquidative par part mensuelle du Fonds au cours de l'exercice et tient compte des distributions faites par le Fonds. Les distributions faites par le Fonds sont prises en compte dans ce calcul.

L'incidence, par rapport au coût d'origine, des opérations portant sur les capitaux propres correspond aux écarts dans les valeurs calculées, attribuables à l'utilisation de chiffres différents quant au nombre de parts en circulation pour les différents calculs mentionnés ci-dessus. Ces écarts peuvent être considérables si un nombre important de parts du Fonds a été annulé au cours de l'exercice.

## NORTHWATER CAPITAL MANAGEMENT INC.

Northwater est un chef de file en gestion de placements au Canada et aux États-Unis. Elle se spécialise dans les stratégies de fonds de couverture, l'indexation synthétique et les portefeuilles comprenant différentes classes d'actif bonifié pour les régimes de retraite et les fonds de dotation. Détenue en propriété exclusive par ses employés, Northwater a pour objectif d'offrir à ses clients un service supérieur et l'une des meilleures rentabilités ajustées à des valeurs de risque sur le marché. Au 31 décembre 2002, l'actif sous gestion de Northwater s'élevait à 8,5 milliards de dollars canadiens. Northwater compte parmi ses clients les caisses de retraite de plusieurs des plus importantes sociétés au Canada, aux États-Unis et en Europe. Elle gère également les actifs de régime d'universités et d'institutions du secteur public.

Northwater se démarque comme une société innovatrice en matière d'application de stratégies fondées sur des instruments dérivés ou d'autres stratégies quantitatives qui crée des produits de placement uniques destinés aux clients institutionnels. Le Northwater Market-Neutral Trust est le premier instrument de placement coté en Bourse au Canada à investir dans un portefeuille diversifié constitué de fonds de couverture. Au 31 décembre 2002, Northwater détenait sous gestion environ 4,3 milliards de dollars canadiens dans des fonds de fonds de couverture peu sensibles au marché. À cet égard, Northwater se classe au premier rang des sociétés de placement au Canada, et parmi les plus importantes au monde.

## NORTHWATER MARKET-NEUTRAL TRUST

---

Bay Wellington Tower  
Bureau 4700, BCE Place  
C.P. 794, 181, rue Bay  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Téléphone : (416) 360-5435  
Télécopieur : (416) 360-0671  
Courriel : [mpt@northwatercapital.com](mailto:mpt@northwatercapital.com)

## GESTIONNAIRE DES PLACEMENTS

---

Northwater Fund Management Inc.  
Bay Wellington Tower  
Bureau 4700, BCE Place  
C.P. 794, 181, rue Bay  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Téléphone : (416) 360-5435  
Télécopieur : (416) 360-0671  
Courriel : [mpt@northwatercapital.com](mailto:mpt@northwatercapital.com)

## CONSEILLER EN PLACEMENT

---

Northwater Capital Management Inc.  
Bay Wellington Tower  
Bureau 4700, BCE Place  
C.P. 794, 181, rue Bay  
Toronto (Ontario) M5J 2T3  
Téléphone : (416) 360-5435  
Télécopieur : (416) 360-0671  
Courriel : [mpt@northwatercapital.com](mailto:mpt@northwatercapital.com)

## CONSEILLERS JURIDIQUES

---

McCarthy Tétrault s.r.l.  
Bureau 4700, Boîte 48  
Toronto Dominion Bank Tower  
Toronto (Ontario) M5K 1E6

## VÉRIFICATEURS

---

PricewaterhouseCoopers s.r.l.  
Bureau 3000, Boîte 82  
Royal Trust Tower, Toronto Dominion Centre  
Toronto (Ontario) M5K 1G8

## MANDATAIRE DU RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

---

Compagnie Trust CIBC Mellon  
C. P. 7101  
Succursale postale de la rue Adelaide  
Toronto (Ontario) M5C 2W9  
Téléphone : 1-800-387-0825

POUR DE PLUS AMPLES INFORMATIONS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

---

Robert Rafos ou Shirley Hope  
Téléphone : (416) 360-5435  
Télécopieur : (416) 360-0671  
Courriel : [mpt@northwatercapital.com](mailto:mpt@northwatercapital.com)

Pour la valeur liquidative la plus récente, veuillez composer le :  
1-888-429-8774

Symbole TSE : NMN.UN

Also available in English.

