

NORTHWATER

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust
Rapport annuel
31 décembre 2007





HISTORIQUE

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario. Les états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, établis en dollars canadiens, sont inclus dans le présent rapport.

TABLE DES MATIÈRES

| | |
|--|----|
| Message du conseiller en placement aux porteurs de parts | 2 |
| Rapport de la direction sur le rendement du Fonds | 4 |
| Rapport du comité d'examen indépendant | 21 |
| Responsabilité de la direction | 26 |
| Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts | 27 |
| États financiers vérifiés | 28 |
| Northwater Capital Management Inc. | 46 |

MESSAGE DU CONSEILLER EN PLACEMENT AUX PORTEURS DE PARTS

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe, dont les parts sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole NYF.UN. Elle offre le rendement d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre et d'un swap de taux d'intérêt fixe-variable, au moyen d'un contrat à terme de gré à gré. Au 31 décembre 2007, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'établissait à 21,30 \$ et son rendement sur l'exercice, à -0,26 %, compte tenu des distributions. Comparativement, l'indice obligataire universel DEX a diminué de 3,68 % sur la même période, l'indice composé S&P/TSX a progressé de 9,83 % et l'indice S&P 500 s'est accru de 5,49 % en dollars américains, soit une perte de 10,53 % en dollars canadiens, étant donné la dépréciation du billet vert. La Fiducie a versé des distributions de 1,75 \$ par part au cours de la période.

La crise du marché du crédit immobilier à haut risque aux États-Unis a dominé les marchés de capitaux en 2007. La chute des titres des sociétés exposées à ces crédits a provoqué une réaction en chaîne qui a eu une incidence négative sur plusieurs stratégies de couverture, de l'arbitrage sur fusions-acquisitions, à la valeur relative jusqu'à l'arbitrage statistique, essentiellement en raison du manque de liquidité de la plupart des marchés. La plupart des grandes banques ont dû comptabiliser d'importantes moins-values sur leurs avoirs exposés aux crédits immobiliers à haut risque, ce qui a exercé des pressions à la baisse sur les marchés des actions. Soucieuse de rétablir la confiance des investisseurs, la Réserve fédérale, qui avait maintenu le taux des fonds fédéraux à 5,25 % pendant le premier semestre de 2007, a modifié ses taux directeurs à trois reprises pour finalement les abaisser d'un point de pourcentage complet pendant le second semestre. Mais cette injection de liquidités n'a pas eu raison des inquiétudes et les marchés des actions avaient, en fin d'année, perdu une bonne partie des gains qu'ils avaient réalisés dans les six premiers mois.

Le swap de taux d'intérêt fixe-variable s'est aligné sur le marché canadien des titres à revenu fixe en ce que son taux a commencé et terminé l'année à 4,2 %.

Le portefeuille de fonds de couverture à stratégie neutre géré par Northwater Fund Management, Inc. (la « société de gestion ») et auquel la Fiducie est exposée, a progressé pendant l'exercice, mais il a légèrement nuí au résultat de la Fiducie car son rendement était inférieur au coût de financement que celle-ci doit engager pour y investir. Les fonds d'arbitrage sur titres adossés à des créances ont, dans l'ensemble, apporté la plus forte contribution aux résultats du portefeuille, certains gestionnaires ayant su tirer profit de la dislocation du

marché des crédits structurés. Les fonds d'arbitrage de titres en difficulté, de réassurance et multistratégie ont également contribué positivement. Les fonds d'arbitrage statistique ont enregistré les plus fortes pertes, particulièrement au mois d'août. Les pertes des fonds d'arbitrage sur fusions-acquisitions sont attribuables à certains gestionnaires spécifiques, si bien que nous n'y investirons désormais qu'à travers les fonds multistratégie. Nous pensons que, lorsque les facteurs techniques qui sont à la source des extrêmes que nous connaissons actuellement sur les marchés seront revenus à la normale, nous serons en bonne position pour profiter des possibilités qui se présenteront.

Northwater continue de gérer activement la composition du portefeuille de fonds de couverture de la Fiducie. Pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2007, sept fonds ont été éliminés en raison de la faiblesse de leur rendement ou d'une application inefficace de leur stratégie, et cinq nouveaux fonds ont été ajoutés. La société de gestion s'efforce constamment d'améliorer le portefeuille en raffinant la composition de son groupe de gestionnaires et en recrutant des gestionnaires qui appliquent des stratégies neutres susceptibles de dégager des rendements élevés compte tenu du risque, conformément aux objectifs de placement.



DANIEL C.R. MILLS, CFA
Administrateur délégué et
directeur des placements
Northwater Capital Management Inc.



DAVID S. FINCH, CFA
Administrateur délégué
Northwater Capital Management Inc.

Le 14 mars 2008

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie »). Un exemplaire des états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 est annexé à ce rapport à titre d'information.

Les porteurs de titres peuvent obtenir sans frais un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration du fonds, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle. Prière de contacter Northwater Fund Management Inc. par téléphone, au 1-888-429-8774, ou par courrier postal à l'adresse Suite 4700, BCE Place, Bay Wellington Tower, 181 Bay Street, P.O. Box 794, Toronto, Ontario, M5J 2T3. On peut également obtenir ces renseignements sur notre site à l'adresse www.northwatercapital.com, ou sur le site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust est géré par Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion »). Aux termes des dispositions de l'acte de fiducie, la société de gestion assume la gestion des activités de la Fiducie, administre celle-ci et en supervise le portefeuille. La société de gestion a retenu les services de Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement ») pour offrir des conseils en placement et pour gérer le portefeuille de la Fiducie conformément aux objectifs de cette dernière. Dans l'exercice de ses fonctions, la société de gestion doit veiller à la mise en place de systèmes d'information, de procédures et de contrôles appropriés pour s'assurer que l'information utilisée par la Fiducie et fournie aux porteurs de parts est complète et fiable. La société de gestion assume cette responsabilité avec sérieux et estime que les systèmes, les procédures et les contrôles mis en place pour la Fiducie sont appropriés.

Tous les montants qui figurent dans le présent rapport sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

Adoption de nouvelles normes comptables

Le 1^{er} avril 2005, l'Institut canadien des comptables agréés (« ICCA ») a publié le chapitre 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » du Manuel de l'ICCA – Comptabilité (le « chapitre 3855 ») qui établit les normes relatives à l'évaluation des placements à la juste valeur et au traitement comptable des frais de transaction. Les recommandations du chapitre 3855 s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006.

Par ailleurs, la partie 14.2 du Règlement 81-106, publié en 2005 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, exige que la valeur liquidative d'un fonds d'investissement soit calculée conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada. L'application du chapitre 3855 nécessitera l'adoption de techniques d'évaluation différentes pour certains placements.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont accordé aux fonds d'investissement une dispense provisoire de conformité aux exigences du chapitre 3855 en ce qui concerne le calcul et la présentation de la valeur liquidative ou valeur liquidative déclarée pour une durée maximale d'un an prenant fin le 30 septembre 2008. Cette dispense doit permettre un examen plus approfondi du bien-fondé de cette nouvelle exigence pour le calcul de la valeur liquidative déclarée. La méthode de calcul de la valeur d'actif net conformément au chapitre 3855 pourrait ainsi, selon l'issue de cet examen, changer la valeur liquidative déclarée des fonds d'investissement.

L'adoption du chapitre 3855 a entraîné un changement dans la méthode d'évaluation des actions ordinaires détenues par la Fiducie. Celles-ci sont désormais évaluées au cours acheteur à la date d'évaluation et non plus au cours de clôture.

Objectifs de placement et stratégies

Objectifs de placement

Les objectifs de placement de Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie ») s'établissent comme suit :

1. Distributions : verser aux porteurs de parts des distributions en espèces trimestrielles avantageuses sur le plan fiscal de 0,4375 \$ par part (1,75 \$ par année pour un rendement de 7 % sur le prix de souscription de 25,00 \$ la part);
2. Faible corrélation : veiller à ce que le rendement de la Fiducie ait constamment une faible corrélation par rapport aux principaux marchés des actions et des titres à revenu fixe;
3. Faible volatilité : maintenir une faible volatilité, c'est-à-dire semblable à la volatilité d'un portefeuille d'obligations à moyen terme et inférieure à la moitié de la volatilité des principaux marchés des actions;
4. Remboursement de capital : remettre aux porteurs de parts au moins le prix de souscription initial de 25,00 \$ la part au plus tard le 30 juin 2009.

Stratégies de placement

La Fiducie a investi le produit net de son placement dans un portefeuille d'actions ordinaires de sociétés ouvertes canadiennes (le « portefeuille d'actions ordinaires »). Elle a également conclu un contrat d'achat et de vente à terme (le « contrat à terme ») avec une banque américaine (le « cocontractant ») ayant une notation à long terme de AA. Le contrat à terme permet à la Fiducie de bénéficier du rendement de Northwater Five-Year Market-Neutral Fund Limited (le « Fonds »), société exonérée établie en vertu des lois des îles Caïmans et conseillée par le conseiller en placement, en échange du rendement du portefeuille d'actions ordinaires. Conformément au contrat à terme, le portefeuille d'actions ordinaires a été cédé en garantie au cocontractant. La valorisation de la Fiducie n'est pas touchée par la variation de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires puisque les gains et les pertes sont neutralisés grâce au contrat à terme. Le rendement de la Fiducie est établi d'après son exposition au Fonds, à travers le contrat à terme.

Le Fonds détient un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture »). L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture équivaut à 150 % de la valeur liquidative de la Fiducie. L'exposition réelle au 31 décembre 2007 était de 145 % (143 % au 31 décembre 2006). Pour établir la composition du portefeuille de fonds de couverture, le conseiller en placement utilise des stratégies qui ont une faible corrélation entre elles, ce qui permet d'accroître les avantages de la diversification et de réduire la volatilité attendue. Rien ne garantit que la Fiducie obtiendra un rendement élevé corrigé du risque. Le conseiller en placement est cependant d'avis que l'exposition de la Fiducie au Fonds, qui détient un portefeuille bien diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, devrait favoriser une faible volatilité des rendements ainsi qu'une faible corrélation entre le rendement de la Fiducie et ceux des principaux marchés des actions et des titres à revenu fixe. L'exposition additionnelle offerte par le levier inhérent au contrat à terme augmentera le risque pour les porteurs de parts et n'améliorera pas le rendement si la valeur du portefeuille de fonds de couverture diminue.

En vertu du contrat à terme, la Fiducie s'expose aussi aux swaps de taux d'intérêt (les « swaps ») conclus par le Fonds. La Fiducie devrait réaliser un rendement à taux fixe pondéré de 4,42 % pendant la durée de son existence, auquel s'ajoutent les rendements qu'elle réalisera en sus des taux du marché monétaire du fait de son exposition au portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre. La Fiducie est exposée aux variations des taux d'intérêt à moyen terme. À titre d'exemple, si les taux d'intérêt à moyen terme

devaient baisser (augmenter) de 1 %, la valeur de la Fiducie augmenterait (diminuerait) d'environ 1,1 %.

Processus de gestion des placements

Les objectifs et la stratégie de placement de la Fiducie s'appuient sur un processus de gestion des placements. Pour mettre en place ce processus, la Fiducie doit compter sur les connaissances et les compétences du conseiller en placement. Ce dernier dispose à son tour d'une équipe de professionnels chargée de la recherche ainsi que de l'analyse et de la surveillance des placements détenus par la Fiducie et le portefeuille de fonds de couverture. Toutes les recherches sur les placements sont faites sur place.

Le conseiller en placement a élaboré un processus exclusif de sélection qui lui permet de se prononcer sur les choix de placements et de surveiller les fonds de couverture dans lesquels le portefeuille de fonds de couverture pourrait investir. Ce processus exclusif de sélection fait partie intégrante de la stratégie de création de valeur à long terme et il comprend les étapes suivantes :

1. L'établissement d'un ensemble de principes de placement qui sert de cadre au repérage des stratégies neutres appropriées et des gestionnaires qui les appliquent. Ces principes ont évolué et continuent d'évoluer à mesure que le conseiller en placement acquiert de l'expérience dans les fonds de couverture à stratégie neutre et dans la gestion de stratégies complexes sur instruments dérivés.
2. L'utilisation d'une infrastructure opérationnelle établie, nécessaire à la gestion de fonds de fonds à stratégie neutre et de stratégies sur instruments dérivés très complexes. Le conseiller en placement a réuni une équipe de professionnels en placement et mis au point des systèmes et des outils rigoureux de gestion de portefeuilles et de gestion des risques essentiels à la gestion des fonds de fonds de couverture à stratégie neutre de haut niveau.
3. Une recherche constante, à l'échelle mondiale, de stratégies de fonds de couverture à stratégie neutre conformes aux principes de placement et aux critères du portefeuille de fonds de couverture quant à la neutralité par rapport au marché et aux rendements élevés corrigés du risque. La recherche vise surtout des gestionnaires qui ont démontré une compétence dans l'application constante de ces stratégies.
4. Une évaluation quantitative et qualitative rigoureuse des gestionnaires de fonds de couverture qui appliquent des stratégies neutres conformes aux principes de placement et aux objectifs du portefeuille de fonds de couverture.

5. L'utilisation de méthodes quantitatives spécifiques qui font partie intégrante du processus du conseiller en placement, notamment un examen sélectif des placements portant sur leur compatibilité et leur adaptabilité, leur neutralité par rapport au marché et leur conformité avec le portefeuille. Différentes techniques de constitution de portefeuille sont utilisées, notamment l'optimisation mathématique, le contrôle des processus statistiques et les analyses de facteurs.
6. Une évaluation qualitative continue des gestionnaires de fonds de couverture actuels et éventuels, comportant notamment des entrevues menées sur place, des examens mensuels des portefeuilles et diverses références du secteur. Ce processus vise à bien comprendre la stratégie de placement du gestionnaire et ses méthodes de gestion des risques. Le conseiller en placement cherche également à évaluer la solidité de l'avantage concurrentiel du gestionnaire, son équipe de professionnels en placement et son plan d'affaires.
7. La constitution d'un portefeuille modèle diversifié dans lequel sont représentées 14 stratégies neutres par rapport au marché. Il s'agit d'un processus dynamique.
8. Un contrôle préalable rigoureux qui doit être réalisé avant que le conseiller en placement ne recommande un placement. Ce processus comprend des entrevues menées sur place par des professionnels du conseiller en placement, un rapport de contrôle préalable complet sur la stratégie et les activités, un examen juridique de tous les documents d'offre, une analyse des états financiers du fonds de couverture, une évaluation des honoraires exigés par le gestionnaire du fonds de couverture et un examen des frais d'administration et des autres frais liés aux placements. Le suivi et le contrôle préalable rigoureux se poursuivent après l'ajout d'un fonds au portefeuille de fonds de couverture. Ce processus comprend des entretiens périodiques avec le gestionnaire, de multiples entrevues menées sur place chaque année, des évaluations quantitatives et qualitatives continues et un examen mensuel du rôle du fonds de couverture dans le portefeuille modèle du conseiller en placement.

Le conseiller en placement offre ses services de conseil et de gestion à d'autres clients que la Fiducie et le Fonds. Les portefeuilles des clients qui partagent des objectifs de placement semblables sont habituellement gérés de la même façon. Les décisions relatives à la répartition de l'actif sont prises en fonction des directives et des restrictions des clients. Lorsque les possibilités de placement sont restreintes, les placements sont répartis par le conseiller en placement entre les portefeuilles des clients de la manière que celui-ci juge équitable dans les circonstances.

La Fiducie a le droit d'emprunter un montant n'excédant pas 10 % de la valeur de son actif net afin de financer les rachats de parts, les achats de parts sur le marché et le paiement des charges.

Au 31 décembre 2007, la Fiducie n'avait aucun endettement (aucun au 31 décembre 2006).

La Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque américaine (le « cocontractant ») afin d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture ») et à un swap de taux d'intérêt, grâce au rendement du Fonds, société exonérée établie aux îles Caïmans. L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture équivaut à 150 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 31 décembre 2007 s'établissait à 145 % (143 % au 31 décembre 2006).

Risques

Les tableaux qui suivent présentent l'information que la société de gestion juge pertinent concernant les éléments du profil de risque de la Fiducie et son exposition au portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour les périodes allant de l'établissement de la Fiducie jusqu'aux 31 décembre 2007 et 2006 et pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

| Statistiques de la fiducie | Depuis le lancement jusqu'au 31 décembre 2007 | Depuis le lancement jusqu'au 31 décembre 2006 |
|--|--|--|
| | Nombre de rendements mensuels positifs | 31 |
| Nombre de rendements mensuels négatifs | 11 | 6 |
| Pourcentage des mois négatifs | 26,2 % | 20,00 % |
| Rendement moyen des mois négatifs | (1,08) % | (0,78) % |
| Rendement mensuel le plus bas | (4,29) % | (1,55) % |

| Statistiques des fonds de couverture | Exercices terminés les 31 décembre | |
|--|---|-------------|
| | 2007 | 2006 |
| Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement positif ¹ | 24 | 40 |
| Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement négatif ¹ | 9 | 0 |
| Écart type annuel moyen des fonds de couverture ² | 6,92 % | 3,55 % |
| Corrélation moyenne entre les fonds de couverture ² | 0,25 | 0,10 |

1. D'après les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture du Fonds au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006.
2. D'après les données recueillies au cours des 24 derniers mois terminés les 31 décembre 2007 et 2006 sur les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture, à l'exclusion de ceux dont le rendement historique s'étend sur une période inférieure à 24 mois.

Aucune modification importante ayant une incidence sur le niveau de risque global inhérent aux placements dans le Fonds n'a été effectuée au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Les risques inhérents au placement dans la Fiducie restent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus correspondant. Un exemplaire de ce prospectus peut être consulté sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Résultats

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la Fiducie a affiché un rendement de -0,26 % (10,84 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006), compte tenu des distributions effectuées au cours de l'exercice. Les distributions de l'exercice ont totalisé 4 671 932 \$, soit 1,75 \$ par part.

Les swaps de taux d'intérêt ont eu une incidence négative sur le rendement du Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (incidence négative pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006). La valeur de marché du swap de taux d'intérêt détenu par le Fonds a diminué de 100 116 USD au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (diminution de 40 586 USD en 2006).

La Fiducie a racheté 274 500 parts aux termes de son programme de rachat et d'annulation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (302 900 parts rachetées pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006). Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, ce programme a contribué au rendement global de la Fiducie dans une proportion de 0,64 % (contribution de 0,82 % en 2006).

Sommaire du portefeuille de placements¹

La Fiducie est exposée au rendement généré par un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre à travers le contrat à terme. Le portefeuille de fonds de couverture mise surtout sur les secteurs des marchés financiers que le conseiller en placement juge relativement inefficaces ou susceptibles de dégager des rendements non corrélés. Le conseiller en placement croit que ces secteurs offrent des possibilités d'arbitrage, de valeur relative ou de rendement absolu et méritent une analyse poussée.

Le portefeuille de fonds de couverture comporte des placements dans des fonds de couverture gérés selon des stratégies de placement non traditionnelles et, par le fait même, est assujéti aux risques spécifiques à ce type de stratégies de placement. C'est pourquoi le conseiller cherche à diversifier le portefeuille de fonds de couverture entre 14 stratégies de placement différentes, lesquelles

peuvent comprendre des stratégies auxquelles le Fonds est exposé par ses placements dans des fonds de couverture multistratégie. Les fonds de couverture auxquels la Fiducie est exposée sont établis dans des territoires offshore et préparent des états financiers annuels vérifiés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) des États-Unis ou selon les normes comptables internationales.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le Fonds a effectué des placements dans cinq nouveaux fonds de couverture (quatre fonds d'arbitrage statistique et un fonds d'arbitrage de produits de taux) et a demandé le rachat de ses parts dans sept fonds de couverture (soit un fonds d'arbitrage sur la structure du capital, un fonds d'arbitrage de titres adossés à des créances, deux fonds multistratégie, deux fonds d'arbitrage de financement structuré et un fonds axé sur la valeur relative du secteur de l'énergie). (Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, il avait effectué des placements dans sept nouveaux fonds de couverture et demandé le rachat de ses parts sur six fonds.)

Le tableau qui suit présente le rendement par stratégie du portefeuille de fonds de couverture dé tenu par le Fonds pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

| <u>Stratégie</u> | Exercices terminés les 31 décembre | |
|---|---|-------------|
| | 2007 | 2006 |
| Activiste | 6,08 % | 24,77 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières | 10,48 % | 13,22 % |
| Arbitrage sur structure du capital | 5,62 %** | 8,29 % |
| Arbitrage de convertibles | — | 8,31 %* |
| Arbitrage sur titres en difficulté | 11,18 % | 17,62 % |
| Valeur relative du secteur de l'énergie | — | 9,67 % |
| Arbitrage de produits de taux | 5,25 % | 8,98 % |
| Arbitrage sur fusions-acquisitions | (22,69)% | 14,07 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires | (3,23)% | 9,80 % |
| Multistratégie | 10,41 % | 17,40 % |
| Arbitrage de réassurance | 14,47 % | 9,48 % |
| Arbitrage statistique | (5,87)% | 12,72 % |
| Arbitrage sur financement structuré | 1,64 % | 11,83 % |

* Correspond au rendement de la période du 1^{er} janvier 2006 au 30 septembre 2006.

** Correspond au rendement de la période du 1^{er} janvier 2007 au 30 avril 2007.

Répartition de l'actif selon la stratégie de placement

Le tableau suivant présente des données sur le portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds et auquel la Fiducie est exposée à travers le contrat à terme. Les fonds multistratégie n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

| Stratégie | 31 décembre 2007 | | | 31 décembre 2006 | | |
|---|------------------|------------------------------|--------------|------------------|------------------------------|--------------|
| | Nbre de fonds | Juste valeur (en dollars US) | | Nbre de fonds | Juste valeur (en dollars US) | |
| Activiste | 1 | 2 744 536 \$ | 3 % | 1 | 2 587 354 \$ | 3 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières | 4 | 7 914 440 | 10 % | 5 | 9 291 026 | 12 % |
| Arbitrage sur structure du capital | — | — | — | 1 | 849 904 | 1 % |
| Arbitrage sur titres en difficulté | 5 | 12 791 205 | 16 % | 5 | 8 701 946 | 11 % |
| Valeur relative du secteur de l'énergie | — | — | — | 1 | 1 160 011 | 1 % |
| Arbitrage de produits de taux | 3 | 5 387 185 | 7 % | 2 | 4 807 792 | 6 % |
| Arbitrage sur fusions-acquisitions | 1 | 995 490 | 1 % | 1 | 2 071 410 | 3 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires | 4 | 9 305 743 | 12 % | 4 | 12 828 580 | 16 % |
| Multistratégie | 6 | 17 072 702 | 21 % | 8 | 20 139 742 | 26 % |
| Arbitrage de réassurance | 2 | 4 407 933 | 6 % | 2 | 3 092 212 | 4 % |
| Arbitrage statistique | 6 | 10 854 126 | 14 % | 2 | 2 254 373 | 3 % |
| Arbitrage sur financement structuré | 6 | 8 039 518 | 10 % | 8 | 10 500 011 | 14 % |
| | <u>38</u> | <u>79 512 878 \$</u> | <u>100 %</u> | <u>40</u> | <u>78 284 361 \$</u> | <u>100 %</u> |

Le tableau qui suit indique, par stratégie de gestion de fonds de couverture du Fonds, le placement le plus important en pourcentage de la valeur liquidative déclarée de la Fiducie aux 31 décembre 2007 et 2006.

| Stratégie | 31 décembre 2007 | 31 décembre 2006 |
|---|------------------|------------------|
| Activiste | 4,95 % | 4,59 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières | 6,17 % | 5,44 % |
| Arbitrage sur structure du capital | — | 1,51 % |
| Arbitrage sur titres en difficulté | 6,71 % | 4,97 % |
| Valeur relative du secteur de l'énergie | — | 2,06 % |
| Arbitrage de produits de taux | 4,47 % | 4,90 % |
| Arbitrage sur fusions-acquisitions | 1,80 % | 3,68 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires | 4,99 % | 9,84 % |
| Multistratégie | 6,85 % | 9,21 % |
| Arbitrage de réassurance | 6,09 % | 3,94 % |
| Arbitrage statistique | 8,02 % | 2,16 % |
| Arbitrage sur financement structuré | 3,24 % | 3,52 % |

Le tableau suivant présente, par ordre d'importance selon leur juste valeur, les 25 principaux fonds de couverture auxquels la Fiducie était exposée à travers le contrat à terme au 31 décembre 2007. La Fiducie communique les noms des fonds de couverture qui représentent plus de 5 % de sa valeur liquidative à la fin de la période. Les fonds de couverture qui représentent moins de 5 % de l'actif net sont identifiés par un numéro unique. Ces numéros sont utilisés dans toutes les communications d'informations financières du Fonds.

| 25 principaux placements | Type de placement | Coût (en dollars US) | Juste valeur (en dollars US) | Juste valeur en % de l'actif net |
|--|--------------------------|-------------------------------------|---|---|
| Oxam Quant Fund Limited* . . . | Actions participatives | 4 200 000 \$ | 4 444 630 \$ | 8,02 % |
| Citadel Kensington Global Strategies Fund Ltd.* | Actions participatives | 2 000 000 | 3 794 758 | 6,85 % |
| Plainfield Special Situation Offshore Feeder Fund Limited* | Actions participatives | 3 500 000 | 3 720 032 | 6,71 % |
| D.E. Shaw Composite International Fund* | Actions participatives | 2 170 214 | 3 538 974 | 6,38 % |
| HBK Offshore Fund Ltd.* | Actions participatives | 3 000 000 | 3 442 750 | 6,21 % |
| CRC Global Structured Credit Fund, Ltd.* | Actions participatives | 2 427 550 | 3 419 717 | 6,17 % |
| Palmetto Fund, Ltd.* | Actions participatives | 2 861 834 | 3 377 359 | 6,09 % |
| Cerberus International, Ltd.* . . | Actions participatives | 1 881 397 | 3 263 517 | 5,89 % |
| Mariner-Tricadia Credit Strategies, Ltd.* | Actions participatives | 1 610 068 | 3 163 546 | 5,71 % |
| Fonds 189* | Actions participatives | 1 800 000 | 2 765 320 | 4,99 % |
| Fonds 209* | Actions participatives | 2 000 000 | 2 744 536 | 4,95 % |
| Fonds 183* | Actions participatives | 1 900 000 | 2 563 303 | 4,62 % |
| Fonds 222* | Actions participatives | 2 400 000 | 2 476 217 | 4,47 % |
| Fonds 101* | Actions participatives | 1 631 978 | 2 336 773 | 4,22 % |
| Fonds 190* | Actions participatives | 2 000 000 | 2 320 911 | 4,19 % |
| Fonds 214* | Actions participatives | 2 000 000 | 2 256 027 | 4,07 % |
| Fonds 150* | Actions participatives | 1 933 279 | 2 172 379 | 3,92 % |
| Fonds 146* | Actions participatives | 1 637 299 | 2 128 210 | 3,84 % |
| Fonds 103* | Actions participatives | 2 400 000 | 2 047 133 | 3,69 % |
| Fonds 140* | Actions participatives | 1 588 983 | 1 928 851 | 3,48 % |
| Fonds 216* | Actions participatives | 2 000 000 | 1 870 651 | 3,37 % |
| Fonds 205* | Actions participatives | 1 500 000 | 1 798 558 | 3,24 % |
| Fonds 108* | Actions participatives | 1 400 000 | 1 768 368 | 3,19 % |
| Fonds 211* | Actions participatives | 2 000 000 | 1 690 724 | 3,05 % |
| Fonds 116* | Actions participatives | 1 037 865 | 1 604 708 | 2,89 % |

* Détenus par d'autres fonds de placement dont Northwater Fund Management Inc. est la société de gestion ou le conseiller.

Au 31 décembre 2007, la Fiducie détenait les actions ordinaires suivantes. La Fiducie n'est pas exposée à des risques économiques relativement à ces titres étant donné qu'elle a vendu à terme les actions ordinaires à un prix établi selon le rendement d'un portefeuille de fonds de couverture.

| <u>Placements en actions</u> | <u>Type de placement</u> | <u>Juste valeur en % de l'actif net</u> |
|--|--------------------------|---|
| Axcan Pharma Inc | actions ordinaires | 11,32 % |
| Bombardier Inc B | actions ordinaires | 19,42 % |
| Celestica Inc | actions ordinaires | 2,95 % |
| Groupe CGI Inc. | actions ordinaires | 9,95 % |
| Cognos Inc | actions ordinaires | 8,98 % |
| FNX Mining Inc. | actions ordinaires | 5,89 % |
| Hudbay Minerals | actions ordinaires | 4,71 % |
| Kinross Gold Corp | actions ordinaires | 12,99 % |
| Macdonald Dettwiler and Assoc. | actions ordinaires | 6,18 % |
| Martinrea International Inc. | actions ordinaires | 9,47 % |
| Nortel Networks Corp. | actions ordinaires | 2,24 % |
| Research In Motion Ltd | actions ordinaires | 17,05 % |
| RONA Inc | actions ordinaires | 4,91 % |
| Stantec Inc | actions ordinaires | 10,50 % |
| Westjet | actions ordinaires | 7,77 % |

1. Le sommaire du portefeuille de placements peut varier en raison des opérations de portefeuille effectuées quotidiennement. Il n'existe aucun lien de dépendance entre la Fiducie ou Northwater Fund Management Inc. et les fonds de couverture dans lesquels elle investit. Une liste à jour des avoirs est publiée trimestriellement.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent présentent les principales informations financières concernant la Fiducie et ont pour objet d'aider le lecteur à comprendre ses résultats financiers pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, les exercices terminés les 31 décembre 2006 et 2005 et la période du 30 juin au 31 décembre 2004.

Valeur liquidative par part de la Fiducie

| | Exercices terminés les 31 décembre | | | Période du 30 juin au 31 décembre |
|--|---------------------------------------|----------|----------|---|
| | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Valeur liquidative au début de la période | 23,07 \$ | 22,47 \$ | 23,89 \$ | 23,75 \$ |
| Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture aux cours acheteurs (note 2) | (0,09) | — | — | — |
| Augmentation (diminution) liée aux activités : | | | | |
| Total des revenus | 0,02 | 0,01 | — | 0,05 |
| Total des charges | (0,41) | (0,41) | (0,46) | (0,22) |
| Gains réalisés (pertes) pour la période | 3,12 | 1,25 | 0,52 | — |
| Gains non réalisés (pertes) pour la période | (2,82) | 1,29 | 0,24 | 1,52 |
| Augmentation (diminution) totale liée aux activités¹ | (0,09) | 2,14 | 0,30 | 1,36 |
| Distributions : | | | | |
| Revenu de placement (sauf les dividendes) | — | — | — | — |
| Gains en capital | — | — | — | — |
| Remboursement de capital | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 0,875 |
| Distributions annuelles totales ² | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 0,875 |
| Valeur liquidative à la fin de la période ³ | 21,24 \$ | 23,07 \$ | 22,47 \$ | 23,89 \$ |

1. La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
2. Les distributions ont été versées en numéraire. La nature des distributions pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 sera déterminée à la fin de l'exercice.
3. Le tableau sur la valeur liquidative par part de la Fiducie ci-dessus n'a pas pour fonction d'établir une continuité entre la valeur liquidative par part au début de la période et la valeur liquidative par part à la fin de la période.

Ratios et données supplémentaires

| | Exercices terminés les | | | Période du |
|---|------------------------|-----------|-----------|---------------------------|
| | 31 décembre | | | 30 juin au 31 décembre |
| | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
| Actif net (en milliers de dollars) ¹ | 54 571 \$ | 65 587 \$ | 70 702 \$ | 77 173 \$ |
| Nombre de parts en circulation ¹ | 2 568 800 | 2 843 300 | 3 146 200 | 3 230 000 |
| Ratio des frais de gestion ² | 8,72 % | 7,27 % | 11,75 % | 18,02 % |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge | 8,72 % | 7,27 % | 11,75 % | 18,02 % |
| Taux de rotation du portefeuille ³ | 9,49 % | 10,61 % | 62,33 % | 0,00 % |
| Ratio des frais d'opérations ⁴ | 0,02 % | 0,00 % | 0,00 % | 0,02 % |
| Cours de clôture ou valeur liquidative déclarée - à la fin de la période | 19,50 \$ | 20,56 \$ | 20,50 \$ | 26,40 \$ |

- Données arrêtées à la fin des périodes indiquées.
- Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne de fin de mois au cours de la période. Noter que le ratio des frais de gestion tient compte non seulement des charges de la Fiducie et du Fonds, mais également des charges estimatives auxquelles étaient assujettis les fonds de couverture sous-jacents. Le ratio des frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds et les charges du Fonds incluses dans les ratios ci-dessus pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006, ont entraîné une augmentation de 5,54 % et de 5,47 % respectivement du ratio des frais de gestion de la Fiducie (9,80 % en 2005 et 9,66 % en 2004). Ce ratio annualisé a été calculé à partir du total des charges indiqué dans les états financiers annuels vérifiés des fonds sous-jacents pour les exercices terminés respectivement les 31 décembre 2006, 2005 et 2004. Ces états financiers correspondent aux informations vérifiées les plus récentes qui soient disponibles. Les frais et les estimations pour les fonds de couverture ayant une fin d'exercice autre que le 31 décembre ont été établis au prorata selon le pourcentage du fonds de couverture détenu par le Fonds à la fin de la période. Les primes de rendement versées par les fonds de couverture sous-jacents peuvent varier considérablement d'une période à l'autre selon les conditions du marché, la stratégie de placement, la performance du gestionnaire et le moment des rachats. Par conséquent, les ratios de frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents pour l'exercice précédent peuvent différer sensiblement des frais de gestion réellement engagés par ceux-ci pour la période en cours.
- Le taux de rotation du portefeuille de la Fiducie indique dans quelle mesure le conseiller en placement gère activement les placements de la Fiducie. Un taux de rotation de 100 % signifie que la Fiducie achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opération payables par un fonds sont élevés et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
- Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne mensuelle au cours de la période.

Rendements passés

Information d'ordre général

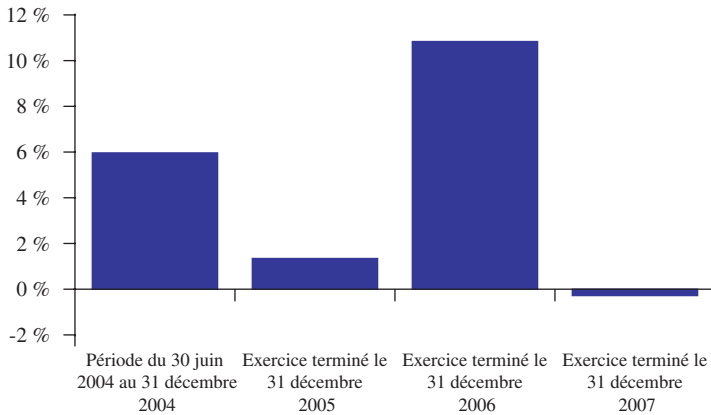
Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendement passé » du présent rapport :

- a) L'information portant sur le rendement suppose que toutes les distributions faites par la Fiducie pour les périodes indiquées ont été réinvesties dans d'autres parts de la Fiducie.
- b) L'information portant sur le rendement ne tient pas compte des frais de vente ou de distribution qui auraient réduit le rendement.
- c) Le rendement passé de la Fiducie n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur.

Rendements annuels

Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information déclarée dans le graphique qui suit :

- Le graphique illustre le rendement de la Fiducie pour chaque période indiquée et présente la variation de son rendement d'une période à l'autre.
- Le graphique illustre, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de cette période.



Honoraires de gestion et opérations entre apparentés

La société de gestion assume l'administration courante de la Fiducie, la gestion de son portefeuille et les services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,15 % de l'actif net de la Fiducie. Ces honoraires sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque mois et ils sont payés mensuellement, à terme échu.

La Fiducie verse également à la société de gestion des frais de service qui correspondent à 0,30 % par an de l'actif net de la Fiducie. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. La société de gestion paie aux courtiers en valeurs inscrits des frais de service pour les services qu'ils offrent aux porteurs de parts, y compris les conseils en placement et les relevés de compte, en fonction du nombre de parts que détiennent les clients de ces courtiers à la fin du trimestre visé. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, les frais de gestion et de service se sont établis respectivement à 96 567 \$ et à 189 946 \$. Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 31 décembre 2007 s'établissaient respectivement à 22 202 \$ et à 44 408 \$. (Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 31 décembre 2006 s'établissaient à 111 785 \$ et à 210 187 \$, respectivement.)

Autres frais

La Fiducie paie au cocontractant du contrat à terme des frais d'opération à terme correspondant à environ 0,55 % par année du montant nominal libellé en dollars américains et 0,90 % par année du montant nominal libellé en dollars canadiens; ces frais varient selon la valeur du portefeuille d'actions ordinaires. Ils sont calculés et payés trimestriellement à terme échu.

Valeur liquidative et prix par part

La valeur du portefeuille de fonds de couverture subit l'influence de facteurs qui sont indépendants de la volonté du conseiller en placement, de la société de gestion et de la Fiducie. Le processus d'établissement de la valeur des placements à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié repose sur la valeur définitive ou provisoire des fonds de couverture indiquée par leur gestionnaire et l'entité chargée de leur administration. Ces valeurs sont déclarées déduction faite des frais de gestion et des frais susceptibles d'être imputés aux fonds de couverture sous-jacents.

La valeur liquidative par part de la Fiducie est calculée et déclarée mensuellement. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la valeur liquidative par part de la Fiducie a varié entre 21,30 \$ et 23,65 \$, compte tenu des distributions (entre 22,23 \$ et 23,30 \$ par part au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

La valeur marchande des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 17,51 \$ et 22,79 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (entre 19,50 \$ et 21,51 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Distributions

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, des distributions totalisant 1,75 \$ par part, soit 4 671 932 \$ au total, ont été déclarées (1,75 \$ par part, soit 5 170 332 \$ au total, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006). Ces

distributions représentent un rendement de 7 % sur le prix de souscription initial de 25,00 \$ la part, ce qui est conforme au rendement annuel cible de 7 % de la Fiducie.

La Fiducie est tenue de distribuer la totalité de son revenu net et de ses gains en capital nets réalisés pour ne pas être assujettie à l'impôt en vertu de la Partie I de la Loi de l'impôt sur le revenu.

La nature des distributions trimestrielles à des fins fiscales a été établie à la fin de l'exercice, conformément à la convention de fiducie et aux lois en vigueur. Rien ne garantit que les lois fiscales ne seront pas modifiées d'une façon qui pourrait nuire à la Fiducie ou aux distributions qu'elle verse, et la société de gestion continuera de surveiller toute modification apportée à ces lois à mesure qu'elles surviennent.

Le tableau suivant présente l'historique des distributions de l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Historique des distributions

| <u>Date de clôture des registres</u> | <u>Date de versement</u> | <u>Nature des distributions à des fins fiscales</u> | <u>Montant par part</u> |
|--------------------------------------|--------------------------|---|-------------------------|
| 31 mars 2007 | 13 avril 2007 | Remboursement de capital | 0,4375 \$ |
| 30 juin 2007 | 13 juillet 2007 | Remboursement de capital | 0,4375 \$ |
| 30 septembre 2007 | 15 octobre 2007 | Remboursement de capital | 0,4375 \$ |
| 31 décembre 2007 | 15 janvier 2008 | Remboursement de capital | 0,4375 \$ |

Rachat aux fins d'annulation

Conformément à l'acte de fiducie, la Fiducie est tenue de racheter jusqu'à 2,5 % de ses parts en circulation par trimestre si leur prix est inférieur à 95,0 % de la valeur liquidative par part à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation précédente.

Le 24 août 2007, la Fiducie 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, la Fiducie a annoncé son intention d'acheter jusqu'à 262 405 parts, soit 10 % de ses parts alors en circulation, durant la période allant du 30 août 2007 au 29 août 2008. Conformément aux règles et règlements de la Bourse, la Fiducie ne peut acheter les parts à un prix plus élevé que le plus récent cours du marché. Les parts rachetées dans le cadre de ce programme sont annulées.

Pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la Fiducie a racheté 274 500 parts pour un coût total de 5 854 569 \$ aux fins d'annulation en vertu de ce programme (302 900 parts pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST – et – NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL FUND LIMITED RAPPORT DU COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT

Aux investisseurs

Le 1^{er} novembre 2007, le conseil consultatif (« conseil consultatif ») de Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie ») et de Northwater Five-Year Market-Neutral Fund Limited (le « Fonds ») est devenu le comité d'examen indépendant (« CEI ») de la Fiducie et du Fonds, conformément au *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*.

Ce rapport est donc le premier rapport annuel du CEI conforme aux exigences du Règlement 81-107. Cependant, le conseil consultatif a publié des rapports aux porteurs de parts chaque année depuis le 25 août 2004.

Selon le Règlement, le CEI a pour fonction d'examiner les conflits d'intérêts relatifs aux fonds d'investissement qui ont été décelés et nous ont été signalés par Northwater Fund Management Inc., à titre de fiduciaire, et par Northwater Capital Management Inc., à titre de conseiller en placement du Fonds (collectivement la « société de gestion »), et de donner notre approbation ou nos recommandations à cet égard. Notre examen consiste à déterminer si les mesures proposées par la société de gestion donnent un résultat juste et raisonnable pour la Fiducie et pour le Fonds sous-jacent.

Nous comptons également revoir au moins une fois par an les principes et pratiques de la société de gestion relativement aux conflits d'intérêts afin d'en évaluer l'adéquation et l'efficacité en ce qui concerne la Fiducie et le Fonds.

Outre nos nouvelles responsabilités réglementaires relatives à la gouvernance indépendante des fonds, nous conservons notre rôle de conseil consultatif et apportons ainsi notre aide à la société de gestion sur d'autres questions portant sur la gestion et le fonctionnement de la Fiducie et du Fonds.

Nous espérons poursuivre notre relation ouverte et efficace avec la société de gestion, pour le bénéfice de la Fiducie et du Fonds.

Cordialement,



Jeffrey D. Francoz
Président du comité d'examen indépendant

| Membres du comité d'examen indépendant. | | Années de participation au conseil consultatif /CEI |
|--|-------------------|--|
| Nom | Domicile | Date de nomination¹ |
| Jeffrey D. Francoz Président du CEI | Toronto (Ontario) | 25 août 2004 ² |
| Ann Marshall | Toronto (Ontario) | 25 août 2004 ² |
| Peter Vesely | Toronto (Ontario) | 1 ^{er} novembre 2007 |

* Il n'y a eu aucun changement à la composition du CEI pendant l'exercice.

* Ann Marshall est également membre du comité d'examen indépendant des fonds iShares gérés par Barclays Global Investors Canada Limited. Jeffrey Francoz et Peter Vesely ne sont actuellement membres d'aucun comité d'examen indépendant autre que celui des fonds gérés par la société de gestion.

1. Chaque personne figurant dans la liste est membre du CEI depuis sa création le 1^{er} novembre 2007.
2. Depuis la création du conseil consultatif de la Fiducie.

Propriété des titres

a) Fiducie et Fonds

Au 31 décembre 2007, le pourcentage de parts de la Fiducie appartenant, directement ou indirectement, aux membres du CRI à titre de propriétaires réels n'excédait pas 10 % des parts dans l'ensemble. Les actions du Fonds sous-jacent sont détenues exclusivement par le cocontractant au swap et aucune action du Fonds n'a été offerte au public.

b) Société de gestion

Au 31 décembre 2007, les membres du CEI ne détenaient, directement ou indirectement à titre de propriétaire réel, aucun titre avec droit de vote, ni aucune action d'une quelconque catégorie ou série de la société de gestion.

c) Prestataires de services

Au 31 décembre 2007, les membres du CEI ne détenaient, directement ou indirectement à titre de propriétaire réel, aucun titre avec droit de vote, ni aucune action d'une quelconque catégorie ou série, d'une société fournissant des services à la Fiducie ou à la société de gestion, qui pourrait raisonnablement donner lieu à une perte d'indépendance réelle ou perçue.

Le conseil consultatif et, depuis le 1^{er} novembre 2007, le CEI est heureux de présenter un rapport de ses activités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

Chacun des membres du CEI est une personne non apparentée et indépendante de la direction, comme l'étaient les membres du conseil consultatif.

Information d'ordre général

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, les membres du conseil consultatif, puis du CEI après sa création le 1^{er} novembre 2007, ont tenu quatre réunions. M. Francoz et M^{me} Marshall ont assisté à toutes ces réunions. M. Vesely a participé à toutes les réunions tenues par le CEI pendant l'exercice, après sa nomination à titre de membre.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le conseil consultatif, et subséquemment le CEI, a examiné : i) le mandat du conseil consultatif, ii) le projet de charte du CEI, iii) l'information fournie aux porteurs de parts conformément au Règlement 81-106, iv) les rapports périodiques sur le rendement et la composition du portefeuille de la Fiducie et du Fonds, v) le respect des lignes directrices en matière de placement, vi) la présentation de certaines informations dans les rapports trimestriels et annuels et vii) l'implantation et les mesures nécessaires au respect du Règlement 81-107. Le CEI a par ailleurs adopté sa charte et examiné les divers principes et pratiques de la société de gestion relativement aux conflits d'intérêts afin d'en déterminer l'adéquation et l'efficacité.

Le conseil consultatif et, depuis le 1^{er} novembre 2007, le CEI, attestent chacun que la direction de la société a été réceptive et coopérative en ce qu'elle a permis aux membres d'examiner les documents en question et de poser des questions à certains membres de la direction selon que le conseil consultatif/le CEI le jugeait nécessaire pour assumer correctement ses responsabilités.

Rémunération et indemnités

La rémunération totale versée par la Fiducie et le Fonds au CEI pour la période de deux mois écoulée entre sa création le 1^{er} novembre 2007, et le 31 décembre 2007, s'est élevée à 3 667 \$. La rémunération totale versée par la Fiducie et le Fonds au conseil consultatif pour les dix mois précédents s'est élevée à 7 500 \$.

Aucune indemnité n'a été versée aux membres du CEI ou du conseil consultatif pendant l'exercice.

La rémunération initiale du CEI a été fixée par la société de gestion. Le CEI reverra la rémunération de ses membres au moins une fois par an, en fonction des éléments suivants :

1. les intérêts de la Fiducie et du Fonds

2. l'adéquation juste et raisonnable entre la rémunération versée et les avantages généraux et spécifiques dont la Fiducie et le Fonds bénéficient
3. la recommandation de la société de gestion
4. la nature et la complexité des activités de la Fiducie et du Fonds
5. la nature et l'ampleur de la tâche de chaque membre du CEI.

Conflits d'intérêts

Aucun conflit d'intérêts n'a été signalé au CEI pendant la période. Ni le CEI, ni le conseil consultatif n'ont connaissance d'une situation où la société de gestion a pris des mesures relatives à un cas de conflit d'intérêts signalé au CEI (ou au conseil consultatif) pour lequel le CEI (ou le conseil consultatif) n'a pas donné de recommandation positive.

Le CEI/conseil consultatif n'a pas non plus connaissance d'une situation où la société de gestion a pris des mesures concernant un cas de conflit d'intérêts, mais n'a pas respecté une condition imposée par le CEI/conseil consultatif dans sa recommandation ou son approbation.

La société de gestion s'est appuyée sur les instructions permanentes suivantes du CEI pendant la période. Dans chaque cas, les instructions exigeaient de la société de gestion qu'elle respecte ses principes et pratiques et qu'elle fasse régulièrement rapport au CEI.

Instructions permanentes

1. Permettre les transferts entre la Fiducie et le Fonds et d'autres entités conseillées par Northwater, à condition que ces transferts portent exclusivement sur des placements en fonds de couverture transférés moyennant une valeur liquidative déterminée par une source indépendante et qu'ils respectent les directives de placement du destinataire.
2. Permettre à Northwater et à ses sociétés affiliées d'agir à divers titres auprès d'autres entités, notamment à titre de société de gestion, de conseiller en placement, d'administrateur ou de fiduciaire, à condition que Northwater et ses sociétés affiliées agissent en tout temps conformément à ses procédures visant à réduire les conflits d'intérêts potentiels et à son code de déontologie.

La société de gestion a également reçu des recommandations positives et des instructions permanentes relativement aux cas de conflits d'intérêts traités dans

les politiques suivantes. Dans chaque cas, les instructions exigeaient de la société de gestion qu'elle respecte ses principes et pratiques et qu'elle fasse régulièrement rapport au CEI.

Politiques traitant des conflits d'intérêts

1. Énoncé de politiques relatif aux émetteurs reliés ou associés et procédures visant à réduire les conflits d'intérêts potentiels
2. Code de déontologie
3. Procédures de répartition des opérations
4. Procédures relatives à la sélection des courtiers, à l'exécution des opérations et aux accords de paiement indirect
5. Concordance du portefeuille et des objectifs de placement du client
6. Politique sur les opérations sur titres personnelles
7. Politique relative aux opérations d'initiés
8. Procédures relatives aux opérations croisées

Nous espérons continuer à assurer nos responsabilités en 2008, pour le bénéfice de la Fiducie et du Fonds.



Jeffrey D. Francoz
Président du CEI



Ann Marshall



Peter Vesely

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

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

La société de gestion prend les moyens nécessaires pour s'assurer de la pertinence et de la fiabilité de l'information financière. Les états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Certains des montants qu'ils contiennent sont fondés sur des estimations et des jugements. Les principales conventions comptables que la direction estime appropriées pour la Fiducie sont décrites à la note 2 afférente aux états financiers.



BENITA M. WARBOLD, CA
Administratrice déléguée et
Chef des finances
Northwater Fund Management Inc.



SHAUNA CASSIDY, CFA
Vice-présidente
Northwater Fund Management Inc.

Le 14 mars 2008

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX PORTEURS DE PARTS DE NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

Nous avons vérifié l'état du portefeuille de **Northwater Five-Year Market-Neutral Trust** (la « Fiducie ») au 31 décembre 2007, les états de l'actif net aux 31 décembre 2007 et 2006 et les états des résultats, de l'évolution de l'actif net et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Fiducie. 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 du 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 de la situation financière de la Fiducie aux 31 décembre 2007 et 2006 ainsi que des résultats de ses activités, de l'évolution de son actif net et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

Comptables agréés,
Experts-comptables autorisés
Toronto (Ontario)
Le 14 mars 2008

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États de l'actif net

| | <u>31 décembre 2007</u> | <u>31 décembre 2006</u> |
|---|-----------------------------|-----------------------------|
| ACTIF | | |
| Trésorerie et placements à court terme (coût: 2007 - 1 572 156 \$; 2006 - 1 208 149 \$) | 1 571 991 \$ | 1 211 636 \$ |
| Actions ordinaires, à la juste valeur (coût: 2007 - 53 455 776 \$; 2006 - 57 164 521 \$) | 73 304 362 | 77 760 371 |
| | <u>74 876 353</u> | <u>78 972 007</u> |
| Passif | | |
| Perte non réalisée sur le contrat à terme (note 5) | 19 072 251 | 12 001 389 |
| Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer | 29 869 | 40 507 |
| Frais de service à payer (note 6) | 44 408 | 53 024 |
| Frais de gestion et frais de conseil à payer (note 6) | 22 202 | 26 336 |
| Honoraires du comité consultatif à payer | 12 897 | 20 276 |
| Distributions à verser (note 8) | 1 123 850 | 1 243 944 |
| | <u>20 305 477</u> | <u>13 385 476</u> |
| Actif net | <u>54 570 876 \$</u> | <u>65 586 531 \$</u> |
| Actif net et capitaux propres (note 4) | | |
| Capital social | 60 540 890 \$ | 67 010 243 \$ |
| Surplus d'apport | 1 616 201 | 1 001 417 |
| Bénéfices non répartis (déficit) | <u>(7 586 215)</u> | <u>(2 425 129)</u> |
| Total | <u>54 570 876 \$</u> | <u>65 586 531 \$</u> |
| Nombre de parts en circulation (note 4) | <u>2 568 800</u> | <u>2 843 300</u> |
| Valeur liquidative par part | <u>21,24 \$</u> | <u>23,07 \$</u> |

Signé au nom du fiduciaire,

Northwater Capital Management Inc.

Par : 

Par : 

Les notes ci-jointes font partie intégrante des présents états financiers.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États des résultats

| | Exercices terminés les 31 décembre | |
|---|---------------------------------------|---------------------|
| | 2007 | 2006 |
| Revenu de placement | | |
| Intérêts | 54 231 \$ | 24 177 \$ |
| | <u>54 231</u> | <u>24 177</u> |
| Charges | | |
| Frais de service (note 6) | 189 946 \$ | 210 187 \$ |
| Frais de financement du contrat à terme (note 6) | 614 594 | 723 678 |
| Frais de gestion (note 6) | 96 567 | 111 785 |
| Honoraires de vérification | 62 332 | 61 302 |
| Honoraires du comité consultatif | 9 052 | 12 450 |
| Droits de garde | 21 291 | 14 542 |
| Frais juridiques | 14 197 | 18 576 |
| Frais d'information aux porteurs de titres | 77 624 | 31 177 |
| Intérêts et commissions de garantie (note 7) | 5 520 | 32 146 |
| Coûts de transactions | 12 238 | — |
| | <u>1 103 361</u> | <u>1 215 843</u> |
| Perte nette de placement | <u>(1 049 130)</u> | <u>(1 191 666)</u> |
| Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements | | |
| Gain net réalisé (perte) sur : | | |
| actions ordinaires | 8 378 102 | 3 704 517 |
| Contrat à terme (note 5) | — | 992 |
| Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des : | | |
| actions ordinaires | (488 552) | 19 322 341 |
| Contrat à terme (note 5) | <u>(7 070 862)</u> | <u>(15 487 099)</u> |
| Gain net réalisé et non réalisé sur les placements pour l'exercice | <u>818 688</u> | <u>7 540 751</u> |
| Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice | <u>(230 442)\$</u> | <u>6 349 085 \$</u> |
| Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités, par part pour l'exercice* | <u>(0,09)\$</u> | <u>2,14 \$</u> |

* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de l'exercice (2 686 823 en 2007; 2 964 817 en 2006).

Les notes ci-jointes font partie intégrante des présents états financiers.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États de l'évolution de l'actif net

| | Exercices terminés les 31 décembre | |
|---|---------------------------------------|----------------------|
| | 2007 | 2006 |
| Actif net au début de l'exercice | 65 586 531 \$ | 70 701 618 \$ |
| Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture aux cours acheteurs (note 2) | (258 712) | — |
| | <u>65 327 819</u> | <u>70 701 618</u> |
| Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice | (230 442) | 6 349 085 |
| Opérations sur parts (note 4) | | |
| Parts rachetées pour annulation | (5 854 569) | (6 293 840) |
| | <u>(5 854 569)</u> | <u>(6 293 840)</u> |
| Distributions aux porteurs de parts (note 8) | | |
| Remboursement de capital | (4 671 932) | (5 170 332) |
| Actif net à la fin de l'exercice | <u>54 570 876 \$</u> | <u>65 586 531 \$</u> |

Les notes ci-jointes font partie intégrante des présents états financiers.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États des flux de trésorerie

| | Exercices terminés les 31 décembre | |
|---|---------------------------------------|---------------------|
| | 2007 | 2006 |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation | | |
| Augmentation de l'actif net liée aux activités | (230 442)\$ | 6 349 085 \$ |
| Éléments hors trésorerie : | | |
| Variation de la (plus-value) non réalisée des placements en actions ordinaires | 488 552 | (19 322 341) |
| Variation de la perte non réalisée sur les contrats de change à terme | 7 070 862 | 15 487 099 |
| (Gain) réalisé sur les actions ordinaires | (8 378 102) | (3 704 517) |
| Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement : | | |
| Variation des comptes créditeurs | (30 767) | (285 037) |
| Achat d'actions ordinaires | (25 806 592) | (15 788 012) |
| Produit de la vente d'actions ordinaires | 37 893 439 | 27 769 560 |
| | <u>11 006 950</u> | <u>10 505 837</u> |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | | |
| Avance sur prêt | — | (599 840) |
| Rachat de parts de la fiducie | (5 854 569) | (6 293 840) |
| Distribution versée aux porteurs de parts de la fiducie | (4 792 026) | (5 302 851) |
| | <u>(10 646 595)</u> | <u>(12 196 531)</u> |
| Augmentation (diminution) nette de la trésorerie | <u>360 355</u> | <u>(1 690 694)</u> |
| Trésorerie et placements à court terme au début de l'exercice | <u>1 211 636</u> | <u>2 902 330</u> |
| Trésorerie et placements à court terme à la fin de l'exercice | <u>1 571 991 \$</u> | <u>1 211 636 \$</u> |
| Information supplémentaire : | | |
| Intérêts versés | 5 520 \$ | 31 986 \$ |

Les notes ci-jointes font partie intégrante des présents états financiers.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

État du portefeuille de placements

31 décembre 2007

| | Date d'échéance | Nbre d'actions/de parts/Valeur nominale | Coût | Juste valeur | Juste valeur en % de l'actif net |
|---|--------------------|--|---------------------|----------------------|---|
| Portefeuille d'actions ordinaires | | | | | |
| Axcan Pharma Inc | | 274 492 | 4 325 994 \$ | 6 176 070 \$ | 11,32 % |
| Bombardier Inc B | | 1 778 341 | 4 623 687 | 10 598 912 | 19,42 % |
| Celestica Inc | | 280 445 | 2 810 059 | 1 612 559 | 2,95 % |
| Groupe CGI Inc. | | 472 111 | 4 669 178 | 5 429 277 | 9,95 % |
| Cognos Inc | | 85 800 | 3 970 077 | 4 900 896 | 8,98 % |
| FNX Mining Inc. | | 106 725 | 3 550 741 | 3 215 624 | 5,89 % |
| Hudbay Minerals | | 131 851 | 3 550 747 | 2 571 095 | 4,71 % |
| Kinross Gold Corp | | 387 882 | 3 048 753 | 7 086 604 | 12,99 % |
| Macdonald Dettwiler and Assoc. | | 80 791 | 3 550 764 | 3 372 216 | 6,18 % |
| Martinrea International Inc. | | 423 433 | 2 697 268 | 5 165 883 | 9,47 % |
| Nortel Networks Corp | | 81 661 | 3 681 361 | 1 223 282 | 2,24 % |
| Research In Motion Ltd | | 82 657 | 2 423 407 | 9 303 045 | 17,05 % |
| RONA Inc | | 157 366 | 2 340 464 | 2 681 517 | 4,91 % |
| Stantec Inc. | | 147 315 | 4 662 520 | 5 729 080 | 10,50 % |
| Westjet | | 188 369 | 3 550 756 | 4 238 302 | 7,77 % |
| Portefeuille d'actions ordinaires | | | <u>53 455 776</u> | <u>73 304 362</u> | <u>134,33 %</u> |
| Trésorerie | | | 75 396 | 75 396 | 0,14 % |
| Acceptations bancaires | | | | | |
| Banque Royale du Canada | 18 janvier 2008 | 1 500 000 | 1 496 760 | 1 496 595 | 2,74 % |
| Trésorerie et placements à court terme | | | | | |
| | | | <u>1 572 156 \$</u> | <u>1 571 991 \$</u> | <u>2,88 %</u> |
| Total des placements | | | | <u>74 876 353</u> | <u>137,21 %</u> |
| Autres éléments d'actif net | | | | <u>(20 305 477)</u> | <u>(37,21)%</u> |
| Actif net et capitaux propres | | | | <u>54 570 876 \$</u> | <u>100,00 %</u> |

Les notes ci-jointes font partie intégrante des présents états financiers.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET NEUTRAL TRUST

Notes afférentes aux états financiers

Exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006

1. Établissement et activités de la Fiducie

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario par une convention de fiducie conclue le 18 juin 2004. Northwater Fund Management Inc. agit à titre de fiduciaire. Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion ») est le fiduciaire de la Fiducie et la Fiducie RBC Dexia Services aux Investisseurs (« RBC Dexia ») en est le dépositaire. La Fiducie est entrée en activité le 30 juin 2004 à l'issue de son premier appel public à l'épargne. Northwater Five-Year Market-Neutral Fund Limited (le « Fonds ») a commencé ses activités le 30 juin 2004. La Fiducie a émis des parts additionnelles le 31 décembre 2004 dans le cadre d'un reclassement. Les parts de la Fiducie sont inscrites à la Bourse de Toronto sous le symbole NYF.UN. La Fiducie sera liquidée le 30 juin 2009 ou vers cette date (la « date de liquidation ») et son actif net sera alors distribué au prorata aux porteurs de parts, à moins qu'une autre date de liquidation plus éloignée ne soit approuvée à la majorité des deux tiers des porteurs de parts à une assemblée convoquée à cette fin.

Les actifs de la Fiducie investis dans des liquidités, des placements à court terme et des actions ordinaires (le « portefeuille d'actions ordinaires ») sont combinés à un contrat à terme (le « contrat à terme ») afin d'obtenir un rendement tiré d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre.

2. Principales conventions comptables

Ces états financiers sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR »).

Adoption de nouvelles normes comptables

i) Chapitre 3855 – Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation

Le 1^{er} avril 2005, l'Institut canadien des comptables agréés (« ICCA ») a publié le chapitre 3855, « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » du Manuel de l'ICCA – comptabilité (le « chapitre 3855 ») qui établit les normes relatives à l'évaluation des placements à la juste valeur et

au traitement comptable des frais de transaction. Les recommandations du chapitre 3855 s'appliquent aux exercices ouverts à compter du 1^{er} octobre 2006.

Par ailleurs, la partie 14.2 du Règlement 81-106, publié en 2005 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, exige que la valeur liquidative d'un fonds d'investissement soit calculée conformément aux PCGR.

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont accordé aux fonds d'investissement une dispense provisoire de conformité aux exigences du chapitre 3855 en ce qui concerne le calcul et la présentation de la valeur liquidative aux fins d'achat et de rachat, ou valeur liquidative déclarée, pour une durée maximale d'un an prenant fin le 30 septembre 2008. Cette dispense doit permettre un examen plus approfondi du bien-fondé de cette nouvelle exigence pour le calcul de la valeur liquidative déclarée. La méthode de calcul de la valeur d'actif net conformément au chapitre 3855 pourrait ainsi, selon l'issue de cet examen, changer la valeur liquidative déclarée des fonds d'investissement.

Par suite de la décision des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un rapprochement de la valeur liquidative déclarée et de la valeur d'actif net calculée selon le chapitre 3855 doit être présenté dans les notes afférentes aux états financiers (note 10).

La nouvelle norme a été appliquée de manière prospective (sans retraitement des périodes précédentes). Par conséquent, la valeur de l'actif net à l'ouverture a été ajustée en fonction des recommandations du nouveau chapitre du Manuel. L'application du chapitre 3855 a entraîné un changement dans la méthode d'évaluation des actions ordinaires dans les états financiers de la Fiducie. Auparavant, celles-ci étaient évaluées au cours de clôture à la date d'évaluation.

Ci-dessous les conventions comptables adoptées par la Fiducie dans le cadre de l'application du chapitre 3855 :

a) Trésorerie et placements à court terme

La trésorerie consiste en des dépôts dans des comptes à intérêts. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement. Les placements à court terme sont évalués selon le cours acheteur d'instruments du même type à chaque date d'évaluation. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement.

b) Placements

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 »), au dernier cours acheteur.

Les actions ordinaires cotées sur une bourse reconnue sont évaluées au cours acheteur à chaque date d'évaluation. Les actions ordinaires qui n'ont pas été négociées à cette date sont évaluées à la moyenne du cours acheteur et vendeur, ou au dernier cours connu. Les gains et pertes réalisés sont calculés selon le coût moyen. Le revenu provenant des distributions est comptabilisé à la date ex-dividende ou ex-distribution, au montant brut.

La juste valeur du contrat à terme correspond au gain ou à la perte qui aurait été réalisé(e) si le contrat avait été « liquidé » à la date d'évaluation. La différence entre le coût et la juste valeur est comptabilisée à titre de gain ou perte non réalisé(e) sur les placements. La valeur du contrat à terme est fonction de l'évolution de la valorisation du Fonds, défini précédemment, qui est placé dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, et de la variation de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, déduction faite du coût du levier. Les placements dans des fonds de couverture à stratégie neutre du Fonds sont valorisés à la juste valeur, selon la valeur d'actif net déclarée par leur gestionnaire de portefeuille ou les entités chargées de leur administration à la date d'évaluation. Si cette valeur n'est pas disponible, la Fiducie utilise la valeur d'actif net provisoire la plus récente selon les rendements provisoires déclarés par les gestionnaires des fonds ou les entités chargées de leur administration.

c) 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 la période. Les produits et charges libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change moyen de l'exercice. Les gains et les pertes de change non réalisés découlant de la conversion sont constatés dans les frais de change.

d) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux PCGR, la Fiducie 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 des produits et des charges présentés pour la période visée. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

e) Coûts de transactions

Les coûts de transactions sont passés en charge et inscrits à l'état des résultats. Les coûts de transaction sont des coûts supplémentaires directement attribuables à l'acquisition, à l'émission ou à la liquidation d'un placement.

3. Swap de taux d'intérêt

Le Fonds a conclu, avec une banque américaine (le « cocontractant »), un swap de taux d'intérêt prévoyant l'échange d'un taux variable du marché monétaire contre un taux fixe de 4,43 %. Par conséquent, si les taux d'intérêt à moyen terme devaient diminuer (ou augmenter) de 1 %, la valeur du Fonds augmenterait (ou diminuerait) d'environ 1,1 %.

Le cocontractant des swaps a une notation de AA. La qualité du crédit du cocontractant a été analysée avant de conclure le swap et son évolution est régulièrement suivie.

Le montant notionnel des swaps de taux d'intérêt s'élevait à 60 516 000 CAD au 31 décembre 2007 et la date d'échéance est le 30 juin 2009. (66 963 300 CAD au 31 décembre 2006; date d'échéance au 30 juin 2009).

4. Capitaux propres

Le capital autorisé de la Fiducie comprend un nombre illimité de parts non rachetables. Les parts sont cessibles et représentent une participation égale indivise dans l'actif net de la Fiducie. 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 la Fiducie. La Fiducie n'émet pas de fractions de parts.

Conformément à l'acte de fiducie, la Fiducie est tenue d'acheter des parts jusqu'à concurrence de 2,5 % des parts en circulation par trimestre si le prix des parts sur le marché est inférieur à 95,0 % de la valeur liquidative par part à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation précédente. De plus, la Fiducie est autorisée à acheter des parts quand la valeur des parts destinées à la vente est inférieure à leur valeur liquidative. Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités et conformément à son obligation trimestrielle visant à soutenir le cours des parts, la Fiducie a acheté, aux fins d'annulation, 274 500 parts pour un coût

de 5 854 569 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (302 900 parts au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Les capitaux propres se composent du capital social et du déficit. Les tableaux qui suivent présentent les opérations portant sur le capital social et le déficit effectuées au cours des exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006 :

| Exercice terminé le 31 décembre 2007 | Parts en circulation | Capital social | Surplus d'apport | Déficit | Capitaux propres |
|--|---------------------------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Solde au 31 décembre 2006 . . . | 2 843 300 | 67 010 243 | \$ 1 001 417 | \$ (2 425 129) | \$ 65 586 531 |
| Ajustement dû au passage des cours de clôture ou aux cours acheteurs (note 2) | | | — | (258 712) | (258 712) |
| Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice | | | — | (230 442) | (230 442) |
| Parts annulées au cours de l'exercice | (274 500) | (6 469 353) | 614 784 | — | (5 854 569) |
| Distributions | | | | (4 671 932) | (4 671 932) |
| Solde au 31 décembre 2007 . . . | <u>2 568 800</u> | <u>60 540 890</u> | <u>\$ 1 616 201</u> | <u>\$ (7 586 215)</u> | <u>\$ 54 570 876</u> |
| Exercice terminé le 31 décembre 2006 | Parts en circulation | Capital social | Surplus d'apport | Déficit | Capitaux propres |
| Solde au 31 décembre 2005 | 3 146 290 | 74 148 921 | \$ 156 579 | \$ (3 603 882) | \$ 70 701 618 |
| Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités | | | | 6 349 085 | 6 349 085 |
| Parts annulées au cours de l'exercice | (302 990) | (7 138 678) | 844 838 | — | (6 293 840) |
| Distributions | — | — | — | (5 170 332) | (5 170 332) |
| Solde au 31 décembre 2006 | <u>2 843 300</u> | <u>67 010 243</u> | <u>\$ 1 001 417</u> | <u>\$ (2 425 129)</u> | <u>\$ 65 586 531</u> |

5. Contrat à terme de gré à gré

La Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque américaine (le « cocontractant ») afin d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture ») et à un swap de taux d'intérêt détenus par le fonds sous-jacent, grâce au rendement du Fonds, société exonérée établie aux îles Caïmans. L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture équivaut à 150 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 31 décembre 2007 s'établissait à 145 % (143 % au 31 décembre 2006). La Fiducie a acquis le portefeuille d'actions ordinaires qui est inscrit à l'état des titres en portefeuille et l'a cédé en garantie au cocontractant. La Fiducie a convenu de céder au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires, à la date de liquidation ou vers cette date, en échange du produit du rachat du Fonds, déduction faite du levier financier assumé par le cocontractant afin de fournir le rendement du Fonds, et des coûts afférents au levier. Ainsi, la valeur du contrat à terme est établie selon la variation de la valeur du Fonds et du portefeuille d'actions ordinaires. Le contrat à terme arrive à échéance le 30 juin 2009.

La valeur nominale du contrat à terme s'établissait à 32 933 353 USD et à 44 180 972 CAD au 31 décembre 2007 (26 510 645 USD et 53 894 915 CAD au 31 décembre 2006). Pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le cocontractant a racheté 781 actions participatives du Fonds pour 9 713 943 CAD (9 797 478 USD) et il a versé 12 086 857 CAD à la Fiducie par suite d'une réduction de la valeur nominale du contrat à terme, en contrepartie d'un règlement partiel du portefeuille d'actions ordinaires.

La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et fait régulièrement l'objet d'un contrôle conformément aux normes de crédit établies par la société de gestion. Au 31 décembre 2007, la notation du cocontractant était AA. La Fiducie pourrait recevoir des sommes du cocontractant à l'échéance du contrat à terme. En vertu des conditions du contrat à terme, la Fiducie peut résilier le contrat si la notation du cocontractant diminue en deçà d'un certain seuil.

La Fiducie, du fait du contrat de swap de taux d'intérêt, s'expose aux variations des taux d'intérêt à moyen terme. À titre d'exemple, si les taux d'intérêt à moyen terme devaient baisser (augmenter) de 1 %, la valeur de la Fiducie augmenterait (diminuerait) d'environ 1,1%. La date d'échéance du swap de taux d'intérêt est le 30 juin 2009.

Le tableau suivant présente des données sur le portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds et auquel la Fiducie est exposée à travers le contrat à terme. Les fonds multistratégie n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

| Stratégie | 31 décembre 2007 | | | 31 décembre 2006 | | |
|--|------------------|------------------------------|--------------|------------------|------------------------------|--------------|
| | Nbre de fonds | Juste valeur (en dollars US) | | Nbre de fonds | Juste valeur (en dollars US) | |
| Activiste | 1 | 2 744 536 \$ | 3 % | 1 | 2 587 354 \$ | 3 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières ... | 4 | 7 914 440 | 10 % | 5 | 9 291 026 | 12 % |
| Arbitrage sur structure du capital | — | — | — | 1 | 849 904 | 1 % |
| Arbitrage sur titres en difficulté | 5 | 12 791 205 | 16 % | 5 | 8 701 946 | 11 % |
| Valeur relative du secteur de l'énergie | — | — | — | 1 | 1 160 011 | 1 % |
| Arbitrage de produits de taux | 3 | 5 387 185 | 7 % | 2 | 4 807 792 | 6 % |
| Arbitrage sur fusions-acquisitions | 1 | 995 490 | 1 % | 1 | 2 071 410 | 3 % |
| Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .. | 4 | 9 305 743 | 12 % | 4 | 12 828 580 | 17 % |
| Multistratégie | 6 | 17 072 702 | 21 % | 8 | 20 139 742 | 26 % |
| Arbitrage de réassurance | 2 | 4 407 933 | 6 % | 2 | 3 092 212 | 4 % |
| Arbitrage statistique | 6 | 10 854 126 | 14 % | 2 | 2 254 373 | 3 % |
| Arbitrage sur financement structuré | 6 | 8 039 518 | 10 % | 8 | 10 500 011 | 13 % |
| | <u>38</u> | <u>79 512 878 \$</u> | <u>100 %</u> | <u>40</u> | <u>78 284 361 \$</u> | <u>100 %</u> |

Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 31 décembre 2007 et 2006. Les fonds de couverture sont classés selon leur importance.

| Total de l'actif de chaque fonds de couverture (en millions de dollars US) | 2007 | 2006 |
|--|-----------|-----------|
| < 100 | 1 | 1 |
| 100 – 250 | 4 | 12 |
| 250 – 500 | 7 | 6 |
| 500 – 750 | 2 | 4 |
| 750 – 1000 | 5 | 3 |
| > 1000 | 19 | 14 |
| | <u>38</u> | <u>40</u> |

Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 31 décembre 2007 et 2006. Les fonds de couverture sont classés selon les années écoulées depuis leur date d'établissement.

| <u>Années écoulées</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|------------------------|-------------|-------------|
| < 3 | 3 | 13 |
| 3 – 6 | 18 | 16 |
| 6 – 9 | 10 | 5 |
| 9 – 12 | 3 | 3 |
| 12 – 15 | 3 | 2 |
| > 15 | 1 | 1 |
| | <u>38</u> | <u>40</u> |

Le graphique ci-après présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds par domiciliation aux 31 décembre 2007 et 2006.

| <u>Domiciliation</u> | <u>2007</u> | <u>2006</u> |
|---------------------------------|-------------|-------------|
| Îles Caïmans | 33 | 34 |
| Îles Vierges britanniques | 2 | 3 |
| Bermudes | 2 | 2 |
| Bahamas | 1 | 1 |
| | <u>38</u> | <u>40</u> |

6. Frais de gestion, frais de conseil et autres frais

La Fiducie a retenu les services de la société de gestion aux termes d'une entente de gestion datée du 18 juin 2004. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement »), société constituée en vertu des lois de la province d'Ontario au Canada, agit à titre de conseiller de la Fiducie. Le conseiller en placement 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 qu'elle a été modifiée, et comme conseiller dans la catégorie « gestionnaire d'opérations sur marchandises » en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est enregistré comme conseiller en valeurs en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec), telle qu'elle a été 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, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique en vertu de la législation en vigueur dans chacune de ces provinces. Il est également inscrit aux États-Unis

comme conseiller en placement en vertu de la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940*, telle qu'elle a été 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 qu'elle a été modifiée. Il est aussi membre de la National Futures Association des États-Unis.

La société de gestion est responsable de l'administration courante de la Fiducie, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,15 % de l'actif net de la Fiducie. Ces honoraires sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque mois et ils sont payés mensuellement, à terme échu.

Des frais de service correspondant à 0,30 % par an de l'actif net de la Fiducie sont versés à la société de gestion. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ils sont reversés en partie aux courtiers en valeurs inscrits, en contrepartie des services qu'ils rendent aux porteurs de parts. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Des frais liés au contrat à terme correspondant à environ 0,55 % par année du montant nominal libellé en dollars américains et à 0,90 % par année du montant nominal libellé en dollars canadiens doivent être versés au cocontractant du contrat à terme; ces frais varient selon la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, sont payables par la Fiducie au cocontractant du contrat à terme et sont calculés et payés trimestriellement à terme échu. Le coût du levier a été inclus dans l'état des résultats à titre de composante de la valeur du contrat à terme (voir la note 6).

7. Emprunt bancaire

La Fiducie a souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière américaine (la « banque »). Cette facilité lui confère le droit d'emprunter des fonds en dollars canadiens n'excédant pas 10 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie, à concurrence de 6 000 000 \$, afin de financer les rachats de parts, les achats de parts sur le marché et le paiement des charges. Les intérêts et les commissions de non-utilisation sont payables mensuellement. Les taux d'intérêt sont établis en fonction du taux préférentiel ou du taux des acceptations bancaires des fonds canadiens. Une sûreté générale sur l'actif de la Fiducie a été cédée à la banque.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le solde de l'emprunt bancaire a fluctué entre zéro et 2 800 000 \$ (il a varié entre zéro et 2 900 000 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Le taux d'intérêt moyen payé sur l'emprunt pour l'exercice s'est chiffré à 4,4 %.

8. Distributions

La Fiducie verse aux porteurs de parts des distributions de 0,4375 \$ par part.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la Fiducie a déclaré des distributions de 1,75 \$ par part, soit 4 671 932 \$ au total, (1,75 \$ par part, soit 5 170 332 \$ au total, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

9. Impôts sur les bénéficiaires

Au 31 décembre 2007, la Fiducie constituait une « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « Loi de l'impôt »). Dans le calcul de son revenu aux fins de l'impôt, la Fiducie a l'intention de traiter les gains ou pertes à la cession des titres du portefeuille d'actions ordinaires aux termes du contrat à terme comme des gains ou pertes en capital. Étant donné que l'intégralité du revenu net imposable de la Fiducie, y compris les gains nets réalisés tirés de ses placements, est versée ou à verser aux porteurs de parts chaque année civile, celle-ci n'a pas d'impôt à payer en vertu des dispositions actuelles de la Loi de l'impôt. Le revenu est imposable entre les mains des porteurs de parts. Il peut arriver que la Fiducie distribue plus de revenu qu'elle n'en gagne aux fins fiscales. Cette distribution excédentaire est appelée « remboursement de capital » et elle n'est pas imposable pour le porteur de parts, mais le prix de base rajusté de la part est réduit en conséquence. Le revenu net imposable peut différer du revenu net aux fins comptables.

Au 31 décembre 2007, la Fiducie disposait de reports de pertes autres qu'en capital de 961 132 \$ échéant à compter de 2027 (2 980 583 \$ au 31 décembre 2006) et d'aucun report de pertes en capital (aucun au 31 décembre 2006).

10. Rapprochement de la valeur liquidative et de l'actif net

Selon la décision des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un rapprochement de la valeur liquidative déclarée et de la valeur d'actif net calculée selon le chapitre 3855 (la « valeur liquidative selon les PCGR ») du fonds d'investissement doit être présenté dans les notes afférentes aux états financiers.

Le tableau suivant présente un rapprochement entre la valeur liquidative déclarée au 31 décembre 2007 et l'actif net calculé selon le chapitre 3855.

| | <u>Valeur liquidative</u> | <u>Valeur liquidative par part</u> |
|---|-------------------------------|--|
| Valeur liquidative déclarée | 54 714 741 \$ | 21,30 \$ |
| Ajustement au titre du chapitre 3855 (note 2) | (143 865) | (0,06) |
| Actif net selon l'état de l'actif net | <u>54 570 876 \$</u> | <u>21,24 \$</u> |

11. Indemnités

La Fiducie conclut diverses conventions qui peuvent comporter des clauses d'indemnisation aux termes desquelles, lorsque surviennent certains événements, elle peut être tenue de verser, entre autres, les indemnités suivantes :

- 1) En priorité devant tout droit de la société de gestion ou des porteurs de parts, une indemnité payable au fiduciaire et à chacun de ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires, autres que la société de gestion, relativement à toute obligation et à tous frais, charges ou dépenses payés ou engagés pour toute action, poursuite ou procédure judiciaire envisagée ou entreprise, ainsi qu'à tous les autres frais, charges ou dépenses payés ou engagés relativement à l'administration ou à la liquidation de la Fiducie, y compris les taxes, pénalités et intérêts liés à des impôts impayés et toute autre obligation ou charge de quelque nature que ce soit.
- 2) Une indemnité payable à l'agent des transferts pour la totalité ou une partie des actions et des poursuites entamées pour cause de pertes, de dommages, de frais, de charges, d'honoraires de conseil, de paiements, de dépenses et de passif qui pourraient découler directement ou indirectement des relations que l'agent entretient avec la Fiducie.
- 3) Une indemnité payable au cocontractant pour tout coût et pour toute réclamation, dépense, obligation, demande, dommage, perte, action et

procédure de toute sorte découlant du fait qu'il détient le portefeuille d'actions ordinaires.

- 4) Une indemnité payable au dépositaire et à ses sociétés affiliées, filiales et mandataires et à leurs administrateurs, dirigeants et employés pour tous les frais juridiques, jugements rendus et montants de règlement versés, découlant réellement et raisonnablement des services de garde et de sous-garde offerts.
- 5) L'indemnité n'est toutefois pas exigible dans les cas de manque de diligence appropriée; une indemnité payable au fiduciaire, à la société de gestion, à une société affiliée du fiduciaire ou de la société de gestion ou du porteur de parts pour toutes les charges subies raisonnablement relativement à toute action, poursuite ou procédure à laquelle le fiduciaire, la société de gestion, la société affiliée du fiduciaire ou de la société de gestion ou du porteur de parts peut être partie du fait d'être indemnisé ou de l'avoir été.
- 6) Une indemnité payable à la banque et à ses dirigeants, administrateurs, employés et mandataires relativement aux coûts et charges ou à toute réclamation ou perte résultant de i) la préparation, l'exécution et la livraison de documents sur la préservation des droits et sur le refinancement, la renégociation ou la restructuration des emprunts et des modifications s'y rapportant, et de formulaires d'autorisation ou de consentement; ii) tout conseil du conseiller quant aux droits et aux devoirs de la banque relativement à l'administration de la facilité de crédit; iii) le manquement de la Fiducie à l'égard de tout document de prêt; iv) toute procédure intentée contre la banque relativement à tout document de prêt qu'elle aurait signée et à l'acquittement de ses obligations.
- 7) Une indemnité payable aux vérificateurs de la Fiducie relativement à tout acte frauduleux commis par la Fiducie ou à toute omission frauduleuse de la Fiducie, à toute déclaration fausse ou trompeuse faite par la Fiducie ou à toute défaillance volontaire causée par celle-ci et donnant lieu à une réclamation contre les vérificateurs de la Fiducie et relativement à toute réclamation faite par un tiers contre les vérificateurs de la Fiducie concernant les services offerts à la Fiducie par ses vérificateurs, sauf si une telle réclamation peut avoir résulté de la négligence, de l'inconduite ou du dol intentionnels de la part des vérificateurs de la Fiducie.

Par le passé, aucun paiement n'a été effectué au titre de ces indemnités. La Fiducie estime que le passif actuel à ce titre est nul. Les conventions

d'indemnisation conclues par la Fiducie peuvent avoir une durée illimitée. La Fiducie n'est pas en mesure d'évaluer l'obligation possible maximale liée aux indemnités, étant donné que les conventions ne précisent pas de montant maximal et que les montants qui peuvent être exigibles dépendent d'éventualités futures dont il n'est pas possible, à l'heure actuelle, de déterminer la nature ni la probabilité.

NORTHWATER CAPITAL MANAGEMENT INC.

Au premier rang de l'innovation financière depuis janvier 1989, Northwater Capital Management Inc. propose des solutions de portefeuille personnalisées aux investisseurs internationaux au moyen de sa plateforme exclusive de gestion de portefeuilles (Portfolio Platform™) qui offre la souplesse et la capacité d'extension nécessaires pour satisfaire une large gamme de besoins en placement.

Northwater Capital Management Inc. est réputée pour sa capacité d'indexation qui permet aux investisseurs d'avoir accès à faible coût aux marchés des actions et des instruments à taux fixe internationaux. De plus, grâce à son expertise en création de portefeuilles de fonds de couverture à stratégie neutre qui génèrent des rendements constants dans des conjonctures de marché normales et extrêmes, Northwater est en mesure d'offrir une source fiable d'alpha ou de plus-value. La technologie éprouvée de Northwater en matière de structuration tient compte de ces deux composantes en vue de créer une source de valeur ajoutée permettant d'atteindre les objectifs des investisseurs en termes de ratio risque/rendement de façon efficace et rentable.

Forte de plus de dix années d'expérience dans la gestion des fonds de couverture, Northwater n'a cessé d'accroître l'actif qu'elle gère; celui-ci atteignait environ 14,1 milliards CAD, dont 4,8 milliards USD en fonds de couverture au 31 décembre 2007. Depuis le lancement de son premier portefeuille en 1994, Northwater n'a cessé de mettre l'accent sur l'élaboration, l'offre et l'amélioration continue de portefeuilles de fonds de couverture à stratégie neutre.

Northwater prodigue des conseils à des clients institutionnels au Canada, aux États-Unis, en Australie et au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe. Elle a des bureaux à Toronto, à New York et à Chicago.

Northwater agit aussi à titre de conseiller des deux fiducies de placement à capital fixe suivantes, dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto :

- Northwater Market-Neutral Trust, créée en 1997, constitue le premier instrument de placement négocié en Bourse au Canada à investir dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre.
- Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus}, lancée en 2005.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

Suite 4700, BCE Place
Bay Wellington Tower
181 Bay Street, P.O. Box 794
Toronto, Ontario M5J 2T3
Téléphone : 416-360-5435
Télécopieur : 416-360-0671
Courriel : mpt@northwatercapital.com

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Northwater Capital Management Inc.
Suite 4700, BCE Place
181 Bay Street, P.O. Box 794
Toronto, Ontario M5J 2T3
Téléphone : 416-360-5435
Télécopieur : 416-360-0671
Courriel : mpt@northwatercapital.com

CONSEILLER EN PLACEMENT

Northwater Capital Management Inc.
Suite 4700, BCE Place
181 Bay Street, P.O. Box 794
Toronto, Ontario M5J 2T3
Téléphone : 416-360-5435
Télécopieur : 416-360-0671
Courriel : mpt@northwatercapital.com

CONSEILLERS JURIDIQUES

McCarthy Tétrault LLP.
Suite 4700, Box 48
Toronto Dominion Bank Tower
Toronto, Ontario M5K 1E6

VÉRIFICATEURS

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.
Suite 3000, Box 82
Royal Trust Tower, Toronto Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1G8

**POUR OBTENIR D'AUTRES RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ
COMMUNIQUER AVEC :**

Mohamed Khaki ou Stephen Foote
Téléphone : 416-360-5435
Télécopieur : 416-360-0671
Courriel : mpt@northwatercapital.com

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

Symbol TSE : NYF.UN

Also available in English



