

NORTHWATER

Northwater Five-Year Market-Neutral Trust
Rapport semestriel
30 juin 2009
(non vérifié)



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 le semestre terminé le 30 juin 2009, 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
Responsabilité de la direction	18
États financiers non vérifiés.....	19

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, par l'intermédiaire d'un contrat à terme de gré à gré. Au 30 juin 2009, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'établissait à 7,51 \$. Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, le rendement de la Fiducie, compte tenu des distributions, s'établit à 1,57 %. Comparativement, l'indice obligataire universel DEX a enregistré un rendement de 2,79 %, l'indice composé S&P/TSX a reculé de 17,56 % et l'indice S&P 500 a gagné 3,16 % en dollars américains, soit une perte de 2,95 % en dollars canadiens. La Fiducie a versé des distributions de 4,75 \$ par part au cours de la période.

La date de liquidation prévue de la Fiducie, le 30 juin 2009 (la « date de liquidation »), étant passée, notre objectif principal demeure de rembourser le capital le plus rapidement possible et de procéder de façon ordonnée à la liquidation des actifs. L'arrivée à échéance du contrat à terme et donc du swap de taux d'intérêt le 30 juin 2009 ont simplifié la structure des placements, la Fiducie détenant désormais directement les fonds de couverture sous-jacents.

L'amélioration constatée sur les marchés du crédit et les marchés des actions au cours du premier semestre de 2009, notamment dans la réduction des écarts de crédit et l'accroissement de la liquidité des marchés, ne s'est pas traduite par un retour à la normale dans le secteur des fonds de couverture. De nombreux fonds continuent de limiter les remboursements de capital en procédant à des restructurations et en interrompant les rachats, ce qui a nui à notre capacité de liquider le portefeuille selon le plan établi en 2004, au lancement de la Fiducie. Lorsque la liquidité nous le permettait, nous avons procédé aux rachats et remboursé le capital aux porteurs de parts de la Fiducie; nous avons comme objectif principal, pour le deuxième semestre de 2009, de poursuivre cette liquidation de manière ordonnée.

Étant donné les conditions de marché actuelles, et en raison des contraintes de liquidité qui pèsent sur les fonds de couverture sous-jacents, nous confirmons qu'il est probable que l'existence de la Fiducie soit maintenue au-delà de la date de liquidation.

Le 30 juin 2009, environ 90 % de l'actif du Fonds (89 % de l'actif de la Fiducie) étaient tributaires du rendement des fonds de couverture sous-jacents. Selon les renseignements les plus récents dont nous disposons, nous prévoyons qu'environ 76 % de l'actif du Fonds (75 % de l'actif de la Fiducie) (réparti sur 22 fonds de couverture) pourraient être soumis à des contraintes de liquidité susceptibles de se prolonger au-delà du 31 décembre 2009.



PAUL ROBSON, CFA
Président
Northwater Capital Management Inc.



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

Le 20 août 2009

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 le semestre terminé le 30 juin 2009 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 de la Fiducie, 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, Brookfield 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 informatiques, 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.

Objectifs de placement et stratégies

Objectifs de placement

Les événements qui ont agité le marché au cours du dernier trimestre de 2008 ont réduit la capacité de la Fiducie à atteindre les objectifs qu'elle s'était fixés à l'origine, et les obstacles demeurent dans la conjoncture actuelle. Ces événements ont par ailleurs diminué la capacité de la Fiducie à liquider les placements composant le portefeuille de fonds de couverture (le « portefeuille de fonds de couverture ») détenu par Northwater Five-Year Market Neutral Fund Limited (le « Fonds »), société des îles Caïmans dans laquelle la Fiducie est investie.

Par suite de l'arrivée à échéance du contrat à terme (et du dénouement du swap de taux d'intérêt) le 30 juin 2009, la Fiducie détient désormais directement les fonds de couverture sous-jacents. L'objectif de placement de la Fiducie consiste actuellement à rembourser le capital en procédant de manière ordonnée à la liquidation de ses actifs.

Stratégies de placement

La Fiducie avait investi le produit net de son placement dans un portefeuille d'actions ordinaires de sociétés ouvertes canadiennes (le « portefeuille d'actions ordinaires »). Elle avait également conclu un contrat 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 permettait à la Fiducie de bénéficier du rendement de Northwater Five-Year Market-Neutral Fund Limited (le « Fonds »), société exonérée d'impôt 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 avait été cédé en garantie au cocontractant. La valorisation de la Fiducie n'était pas touchée par la variation de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires puisque les gains et les pertes étaient neutralisés grâce au contrat à terme. Le rendement de la Fiducie était basé sur son exposition au Fonds, à travers le contrat à terme.

Le 30 juin 2009, le contrat à terme et les contrats de change à terme connexes ont pris fin. La Fiducie détient désormais directement les actions du Fonds.

L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture équivaut à 150 % de la valeur liquidative de la Fiducie.

L'exposition réelle au 30 juin 2009 était de 99 % (146 % au 31 décembre 2008).

En vertu du contrat à terme, la Fiducie s'exposait aussi aux swaps de taux d'intérêt (les « swaps ») conclus par le Fonds. Conformément aux modalités de l'accord de swap de taux d'intérêt, le swap est arrivé à échéance et a donc été dénoué le 30 juin 2009. Le Fonds se prépare à procéder de façon ordonnée à la liquidation de ses placements sous-jacents et de son portefeuille de fonds de couverture.

Risques

Les modifications des caractéristiques de risque du Fonds découlent du fait que les placements en fonds de couverture auxquels le Fonds est exposé sont moins diversifiés qu'auparavant, et de l'imposition de contraintes de liquidité par bon nombre des gestionnaires de ces fonds. Par ailleurs, le risque de taux d'intérêt et le risque de change liés auparavant au swap et aux contrats de change à terme ont été éliminés lorsque ces contrats sont arrivés à échéance, le 30 juin 2009.

La diversification des gestionnaires n'a pas suffi à éviter les effets dévastateurs de la vague de désendettement qui a envahi tout le secteur. La volatilité des rendements obtenus par les gestionnaires des fonds sous-jacents (exprimée par l'écart type) a grimpé à 15,2 %, comparativement à 8,4 % en 2008.

Le degré de similitude entre les rendements des gestionnaires (corrélation moyenne entre les fonds de couverture), particulièrement faible et stable par le passé, est demeuré élevé en 2009, ce qui traduit le manque de liquidité des placements dans des fonds de couverture sous-jacents et la réduction de la diversification du portefeuille.

Un grand nombre de stratégies utilisées par les fonds de couverture sont fondées sur l'existence de marchés fonctionnels permettant notamment aux gestionnaires de prendre des positions à découvert. Les fonds de couverture ont subi des pertes non seulement en raison de la tension exercée sur les marchés, et de la difficulté à soutenir des positions à découvert, mais aussi par suite du gel des liquidités qui a paralysé de nombreux marchés. Certains gestionnaires n'ont pas été en mesure de vendre des actifs afin d'éviter des pertes additionnelles ou de financer le rachat de parts. La pénurie persistante de liquidités a conduit de nombreux fonds de couverture sous-jacents détenus par la Fiducie à faire jouer diverses restrictions sur les rachats de parts, notamment la limitation des rachats à un pourcentage maximum de la valeur liquidative totale du fonds, la suspension temporaire des rachats ou une liquidation contrôlée des positions en vue d'une cessation des activités du fonds.

Au 30 juin 2009, environ 89 % de l'actif de la Fiducie restait tributaire des mouvements des fonds de couverture sous-jacents sur le marché. Selon les renseignements les plus récents dont il dispose, le conseiller en placement prévoit qu'environ 75 % de l'actif de la Fiducie (réparti sur 22 fonds de couverture) pourrait être soumis à des contraintes de liquidité susceptibles de se prolonger au-delà du 31 décembre 2009.

Le 31 décembre 2008, la société de gestion avait déposé des demandes de rachat auprès de tous les fonds de couverture sous-jacents composant le portefeuille de fonds de couverture, en prévision de la date de liquidation. Aucun nouveau placement n'a été réalisé au cours du semestre terminé le 30 juin 2009.

Règlements des rachats prévus en 2009, classés selon le statut des fonds visés:

	Montant (US\$)	% du total du fonds de couverture détenu
Rachats soumis à restriction ¹⁾	585,263	5%
En liquidation	1,383,703	11%
	1,968,966	16%

Payments of redemptions expected beyond 2009, classified by status of the hedge funds being redeemed from:

	Montant (US\$)	% du total du fonds de couverture détenu
Rachats soumis à restriction ¹⁾	6,561,270	52%
En liquidation	4,176,787	32%
	10,738,057	84%

1) Les fonds inclus dans la catégorie des rachats soumis à restriction sont ceux dont le gestionnaire a appliqué certaines restrictions à la demande de rachat, notamment en interrompant les rachats, en imposant des limitations ou en restructurant le fonds, pour créer par exemple une catégorie d'actions de liquidation.

Les montants présentés dans les tableaux ci-dessus sont susceptibles d'être modifiés sans préavis à mesure que le conseiller en placement obtiendra des renseignements supplémentaires des gestionnaires des fonds sous-jacents composant le portefeuille de fonds de couverture.

Le prospectus de la Fiducie comporte une description détaillée des risques que représente un investissement dans la Fiducie. Un exemplaire de ce prospectus peut être consulté sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Comme nous l'avons dit plus haut, le règlement des rachats demandés aux gestionnaires des fonds de couverture affectera le calendrier de versement des distributions aux porteurs de parts.

Résultats

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a affiché un rendement de 1,57 % (perte de 2,63 % pour le semestre terminé le 30 juin 2008), compte tenu des distributions effectuées au cours de la période. Les distributions de la période ont totalisé 10 496 934 \$, soit un taux de 4,75 \$ par part.

Les placements auxquels le Fonds était exposé par le contrat à terme et le swap ont eu une incidence positive sur le rendement de la Fiducie pour le semestre terminé le 30 juin 2009 (incidence positive pour le semestre terminé le 30 juin 2008). Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la courbe des taux s'est abaissée, ce qui a contribué au rendement positif du swap détenu par le Fonds. Le swap a pris fin le 30 juin 2009 et le règlement s'est établi à 258 900 \$ CA.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, le cocontractant a racheté 1 967 actions participatives du Fonds pour 32 979 543 \$ US et il a versé à la Fiducie 11 403 311 \$ CA par suite d'une diminution de la valeur notionnelle du contrat à terme, en contrepartie d'un règlement partiel du portefeuille d'actions ordinaires et le dénouement du contrat à terme le 30 juin 2009.

La Fiducie a racheté 114 500 parts aux termes de son programme de rachat et d'annulation pendant le semestre terminé le 30 juin 2009 (126 800 parts rachetées pour le semestre terminé le 30 juin 2008). Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, ce programme a contribué au rendement global de la Fiducie dans une proportion de 0,78 % (0,40 % pour le semestre terminé le 30 juin 2008).

Le tableau qui suit présente le rendement par stratégie de placement pour les semestres terminés les 30 juin 2009 et 2008

Stratégie	Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008
Activiste	–	(9,40)%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	(4,07)%	5,36%
Arbitrage sur titres en difficulté	(1,46)%	(2,46)%
Arbitrage de produits de taux	(0,02)%	(12,00)%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	(1,54)%	(2,06)%
Multi-stratégie	1,47%	1,57%
Arbitrage de réassurance	(2,95)%	2,16%
Arbitrage statistique	(16,13)%	6,03%
Arbitrage sur financement structuré	15,57%	(3,67)%

Sommaire du portefeuille de placements ¹⁾

La Fiducie est exposée au portefeuille diversifié de fonds de couverture à travers le contrat à terme. Le portefeuille de fonds de couverture misait surtout sur les secteurs des marchés financiers que le conseiller en placement jugeait relativement inefficaces ou susceptibles de dégager des rendements non corrélés.

La liquidation des placements du portefeuille de fonds de couverture est actuellement en cours en prévision de la cessation des activités de la Fiducie; les opérations de la Fiducie servent désormais essentiellement cette liquidation.

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie n'a investi dans aucun nouveau fonds de couverture et elle a demandé le rachat de ses parts sur six fonds de couverture, soit un fonds d'arbitrage statistique, un fonds activiste, un fonds d'arbitrage de titres adossés à des créances mobilières, deux fonds d'arbitrage de produits de taux et un fonds d'arbitrage de réassurance; pendant le semestre terminé le 30 juin 2008, la Fiducie n'avait investi dans aucun nouveau fonds de couverture et elle avait demandé le rachat de ses parts sur six fonds.

Le conseiller en placement estime que le nombre de fonds de couverture et de gestionnaires continuera de diminuer à mesure que la Fiducie poursuivra son processus de liquidation.

La composition du portefeuille à la fin du semestre reflète les actions prises par le conseiller en placement en vue de la liquidation du portefeuille de fonds de couverture. Comme aucun nouveau fonds n'a été ajouté au portefeuille, les changements dans la répartition de l'actif découlent des fluctuations du marché et des opérations de liquidation effectuées par certains gestionnaires. Les demandes de rachat des fonds de couvertures restants avaient été déposées en prévision de la date de liquidation.

Répartition de l'actif selon la stratégie de placement

Le tableau qui suit présente les placements dans les fonds de couverture, classés par stratégie, au niveau du Fonds, au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008. Les fonds multistratégie n'ont pas été répartis entre les stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

Stratégie	30 juin 2009			31 décembre 2008		
	N ^{bre} de fonds	Juste valeur (en \$US)		N ^{bre} de fonds	Juste valeur (en \$US)	
Activiste	–	–	–	1	1 774 637\$	6%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	2	1 605 755\$	13%	3	4 625 196	17%
Arbitrage sur titres en difficulté	3	2 528 192	20%	3	3 363 483	12%
Arbitrage de produits de taux	1	91 771	1%	3	2 222 721	8%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	3	2 638 024	21%	3	3 296 758	12%
Multistratégie	6	3 472 636	27%	6	5 501 011	20%
Arbitrage de réassurance	1	54 303	–	2	1 236 228	4%
Arbitrage statistique	3	57 559	–	4	3 779 595	14%
Arbitrage sur financement structuré	3	2 258 783	18%	3	1 954 532	7%
	22	12 707 023\$	100%	28	27 754 161\$	100%

Le tableau qui suit indique, par stratégie de gestion de fonds de couverture de la Fiducie, le placement le plus important en pourcentage de l'actif net total déclaré de la Fiducie au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008.

Stratégie	30 juin 2009	31 décembre 2008
Activiste	–	7,88%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	10,47%	12,34%
Arbitrage sur titres en difficulté	10,70%	9,58%
Arbitrage de produits de taux	0,64%	5,43%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	11,31%	7,87%
Multistratégie	7,31%	4,96%
Arbitrage de réassurance	0,38%	4,60%
Arbitrage statistique	0,19%	8,98%
Arbitrage sur financement structuré	10,43%	5,20%

Le tableau suivant présente, par ordre d'importance en fonction de leur juste valeur, les fonds de couverture au 30 juin 2009. La Fiducie communique les noms des fonds de couverture détenus par le Fonds qui représentent plus de 5 % de l'actif net de la Fiducie 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 de la Fiducie.

Placements dans des fonds de couverture	Type de placement	Coût (en \$US)	Juste valeur (en \$US)	Juste valeur en % de l'actif net
Sorin Offshore Fund, Ltd.*	Actions participatives	1 620 000\$	1 614 491\$	11,31%
Cerberus International Ltd. *	Actions participatives	1 112 918	1 527 600	10,70%
CRC Global Structured Credit Fund, Ltd.*	Actions participatives	1 200 000	1 493 833	10,47%
BDC Offshore Fund Ltd.*	Actions participatives	1 400 000	1 489 295	10,43%
Citadel Kensington Global Strategies Fund Ltd.*	Actions participatives	931 520	1 044 032	7,31%
HBK Offshore Fund Ltd*	Actions participatives	787 285	813 249	5,70%
D.B.Zwirn Special Opportunities Fund, Ltd*	Actions à droit de vote et solde du capital	1 167 777	769 488	5,39%
Satellite Overseas Fund Ltd*	Actions participatives	1 224 757	736 988	5,16%
Fonds 208*	Actions participatives	738 212	618 523	4,33%
Fonds 190*	Actions participatives	700 000	604 291	4,23%
Fonds 103*	Actions participatives	802 800	419 241	2,94%
Fonds 183*	Actions participatives	424 310	415 921	2,91%
Fonds 212*	Actions participatives	–	382 070	2,68%
Fonds 118*	Actions participatives	298 844	362 601	2,54%
Fonds 171*	Actions participatives	104 321	111 917	0,78%
Fonds 146*	Actions participatives	143 091	99 847	0,70%
Fonds 191*	Actions participatives	339 594	91 771	0,64%
Fonds 195*	Actions participatives	49 817	54 303	0,38%
Fonds 211*	Actions participatives	33 964	26 646	0,19%
Fonds 226*	Actions participatives	49 894	22 841	0,16%
Fonds 104*	Actions participatives	39 227	8 071	0,06%
Fonds 187*	Actions participatives	700 000	4	–
		<u>13 868 329\$</u>	<u>12 707 023\$</u>	

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

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 le semestre terminé le 30 juin 2009, les exercices terminés les 31 décembre 2008, 2007, 2006 et 2005. Les renseignements présentés dans les tableaux ci-dessous sont tirés des états financiers de la Fiducie. La valeur de l'actif net part part présentée dans les états financiers diffère de celle qui est calculée aux fins des opérations. Une explication de cette différence figure dans les notes afférentes aux états financiers.

Actif net par part de la Fiducie

	Semestre terminé le				
	30 juin	Exercices terminés les 31 décembre			
	2009	2008	2007	2006	2005
Actif net au début de la période	11 97\$	21 24\$	23 07\$	22 47\$	23 89\$
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,01	0,02	0,02	0,01	–
Total des charges	(0,12)	(0,42)	(0,41)	(0,41)	(0,46)
Gains réalisés (pertes) pour la période	(7,58)	(0,69)	3,12	1,25	0,52
Gains non réalisés (pertes) pour la période	7,89	(7,79)	(2,82)	1,29	0,24
Augmentation (diminution) totale liée aux activités¹⁾	0,19	(7,50)	(0,09)	2,14	0,30
Distributions²⁾ :	4,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Actif net à la fin de la période ³⁾	7,51\$	11,97\$	21,24\$	23,07\$	22,47\$

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 pour le semestre terminé le 30 juin 2009 ont été versées comptant.

3) Le tableau sur l'actif net par part de la Fiducie ci-dessus n'a pas pour fonction d'établir un rapprochement de la valeur de l'actif net par part au début et à la fin de la période.

Ratios et données supplémentaires

	Semestre terminés le				
	30 juin	Exercices terminés les 31 décembre			
	2009	2008	2007	2006	2005
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹⁾	16 576\$	27 864\$	54 571\$	65 587\$	70 702\$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	2 207 000	2 321 500	2 568 800	2 843 300	3 146 200
Ratio des frais de gestion ²⁾	12,02%	10,96%	8,72%	7,27%	11,75%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	12,02%	10,96%	8,72%	7,27%	11,75%
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	184,64%	81,63%	9,49%	10,61%	62,33%
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	—	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%
Cours de clôture à la fin de la période	5,40\$	9,40\$	19,50\$	20,56\$	20,50\$

1) Données arrêtées au 30 juin 2009 et au 31 décembre de chacun des exercices indiqués.

2) 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 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 inclus dans les ratios ci-dessus a accru le ratio des frais de gestion du Fonds de 9,79 % pour le semestre terminé le 30 juin 2009 et l'exercice terminé le 31 décembre 2008, de 5,54 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et de 5,47 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 (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 2007, 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 selon les frais de gestion réellement engagés par ceux-ci pour la période en cours.

3) 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 impossibles. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

4) 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

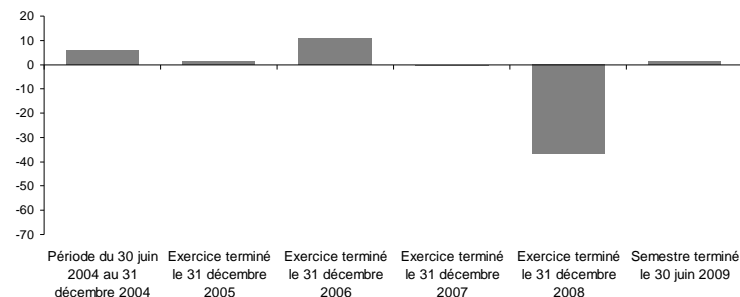
Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendement passé » du présent rapport :

- 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.
- L'information portant sur le rendement ne tient pas compte des frais de vente ou de distribution qui auraient réduit le rendement.
- 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 présentée 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'un exercice 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 fiduciaires et aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion et de fiduciaire 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 annuels correspondant à 0,30 % de l'actif net de la Fiducie. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ces frais sont reversés aux courtiers en valeurs inscrits 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. Ils sont comptabilisés mensuellement et calculés et versés à la fin de chaque trimestre, à terme échu. La presque totalité des honoraires de gestions sert à la prestation, par la société de gestion, de services de conseils en gestion de portefeuille et en placement.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, les frais de gestion et de fiduciaire et les frais de service se sont établis respectivement à 19 725 \$ et à 34 456 \$. Les frais de gestion et de fiduciaire et les frais de service à payer par la Fiducie au 30 juin 2009 s'établissaient à 9 100 \$ et à 13 053 \$, respectivement. (Les frais de gestion et de fiduciaire et les frais de service à payer par la Fiducie au 30 juin 2008 s'établissaient à 39 803 \$ et à 78 380 \$, 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. En raison de l'arrivée à échéance du contrat à terme, les frais correspondants ont cessé d'être facturés après le 30 juin 2009.

Valeur liquidative et prix par part

La valeur du portefeuille de fonds de couverture dépend 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 composant le portefeuille indiquée par leur gestionnaire ou l'entité chargée de leur administration. Cette valeur est présentée déduction faite des frais de gestion et des autres frais susceptibles d'être imputés aux fonds de couverture sous-jacents.

La valeur liquidative par part de la Fiducie est calculée et publiée mensuellement. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la valeur liquidative par part de la Fiducie a varié entre 7,51 \$ et 12,24 \$, compte tenu

des distributions (entre 12,06 \$ et 21,15 \$ par part au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008).

La valeur marchande des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Durant le semestre terminé le 30 juin 2009, le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 4,82 \$ et 11,82 \$ (entre 16,75 \$ et 19,89 \$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2008).

Distributions

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, des distributions totalisant 4,75 \$ par part, soit 10 496 934 \$ au total, ont été déclarées (0,875 \$ par part, soit 2 164 138 \$ au total, pour le semestre terminé le 30 juin 2008). Ces distributions représentent un rendement de 19 % sur le prix de souscription initial de 25,00 \$ la part, ce qui est conforme au rendement annuel cible de 7 % de la Fiducie; à ceci s'ajoute la première distribution de liquidation.

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 pour le semestre terminé le 30 juin 2009.

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 2009	15 avril 2009	À déterminer	0,4375\$
30 juin 2009	15 juillet 2009	À déterminer	4,3075\$

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.

En août 2008, 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 237 847 parts, soit 10 % de son flottant, durant la période du 11 septembre 2008 au 10 septembre 2009. 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 le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a racheté 114 500 parts pour un coût total de 1 148 043 \$ (126 800 parts pour un coût de 2 409 020 \$ pour le semestre terminé le 30 juin 2008) aux fins d'annulation en vertu de ce programme.

Conséquences fiscales potentielles de la liquidation

La société de gestion a commencé à verser les distributions spéciales au comptant (les « distributions de liquidation ») aux investisseurs à compter du 30 juin 2009. Une fois le versement des distributions de liquidation commencé, le pourcentage d'une position non liquide particulière par rapport à l'actif de la Fiducie a dépassé la limite de 10 % exigée pour que la Fiducie reste admissible à titre de fonds commun de placement aux fins de l'impôt sur le revenu du Canada.

La société de gestion confirme que la Fiducie a perdu son statut de « placement admissible » aux fins de l'impôt sur le revenu canadien le 29 juillet 2009. La Fiducie ayant cessé d'être admissible à titre de fonds commun de placement, elle n'est plus admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de l'impôt sur le revenu du Canada et elle cessera par conséquent également d'être un « placement admissible » pour les comptes enregistrés, notamment les FERR, les REER et les REEE. Les investisseurs devraient communiquer dès que possible avec leurs conseillers afin d'obtenir des conseils fiscaux relativement à la disparition de ce statut.

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 la société de gestion. 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.



Paul Robson, CFA
Président

Le 20 août 2009



Shauna Cassidy, CFA
Vice-président


ÉTATS FINANCIERS NON VÉRIFIÉS

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États de l'actif net
(non vérifié)

	30 juin 2009	31 décembre 2008
Actif		
Trésorerie et placements à court terme (coût : 10 214 460 \$ en 2009; 2 100 000 \$ en 2008)	10 213 399\$	2 215 032\$
Actions ordinaires, à la juste valeur (coût : néant en 2009; 44 791 796 \$ en 2008)	-	28 233 749
Placement dans des fonds de couverture, à la juste valeur (coût : 16 294 231 \$ en 2009; néant en 2008)	16 351 253	-
	<u>26 564 652</u>	<u>30 448 781</u>
Passif		
Montant à payer au cocontractant au contrat à terme (note 6)	416 250	
Perte non réalisée sur le contrat à terme (note 6)	-	1 539 916
Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer	43 948	62 409
Frais de service à payer (note 7)	13 053	21 334
Frais de gestion et du fiduciaire à payer (note 7)	9 100	12 227
Frais du comité d'examen indépendant à payer	-	12 897
Distribution à payer (note 9)	9 506 652	1 015 656
	<u>9 989 003</u>	<u>2 664 439</u>
Actif net	<u>16 575 649\$</u>	<u>27 784 342\$</u>
Actif net et capitaux propres (note 5)		
Capital social	52 013 815	\$54 712 580
Surplus d'apport	4 616 411	3 065 689
Déficit	(40 054 577)	(29 993 927)
Total	<u>16 575 649\$</u>	<u>27 784 342\$</u>
Nombre de parts en circulation (note 5)	<u>2 207 000</u>	<u>2 321 500</u>
Actif net par part	<u>\$7,51</u>	<u>\$11,97</u>

Signé au nom du fiduciaire,
Northwater Fund Management Inc.

Per: 

Per: 

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États des résultats
(non vérifié)

	Semestres terminés les 30 juin 2009	2008
Revenu de placement		
Intérêts	15 757\$	15 306\$
	<u>15 757</u>	<u>15 306</u>
Charges		
Frais de service (note 7)	34 456	78 380
Frais de financement du contrat à terme (note 7)	125 871	277 811
Frais de gestion et de fiduciaire (note 7)	19 728	39 803
Honoraires de vérification	48 381	42 213
Frais du comité d'examen indépendant	-	10 810
Droits de garde	7 947	6 515
Frais juridiques	-	13 973
Frais d'information aux porteurs de titres	41 957	62 196
Intérêts et commissions de garantie (note 8)	-	13 097
Frais d'opérations	-	7 886
	<u>278 340</u>	<u>552 684</u>
Perte nette de placement	<u>(262 583)</u>	<u>(537 378)</u>
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements		
Gain net (perte) réalisé sur :		
Actions ordinaires et placements à court terme	(17 039 864)	14 394 970
Contrat à terme (note 6)	(416 250)	-
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des :		
Actions ordinaires	16 558 043	(22 142 038)
Placements dans des fonds de couverture	57 022	-
Contrat à terme (note 6)	1 539 916	6 678 476
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements pour la période	<u>698 867</u>	<u>(1 068 592)</u>
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	<u>436 284\$</u>	<u>(1 605 970)\$</u>
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités, par part pour la période*	<u>\$0,19</u>	<u>\$(0,65)</u>

* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de la période (2 247 571 en 2009; 2 486 943 en 2008).

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États de l'évolution de l'actif net
(non vérifié)

	Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008
Actif net au début de la période	27 784 342\$	54 570 876\$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	436 284	(1 605 970)
Opérations sur parts (note 5)		
Parts rachetées pour annulation	(1 148 043)	(2 409 020)
	27 072 583	50 555 886
Distributions aux porteurs de parts (note 9)	(10 496 934)	(2 164 138)
Actif net à la fin de la période	16 575 649\$	48 391 748\$

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

États des flux de trésorerie
(non vérifié)

	Semestres terminés les 30 juin	
	2009	2008
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités	436 284\$	(1 605 970)\$
Éléments hors trésorerie :		
Variation de la (plus-value) moins-value non réalisée des actions ordinaires et des placements à court terme	(16 558 043)	22 142 038
Variation de la plus-value non réalisée du contrat à terme	(1 539 916)	(6 678 476)
Variation de la plus-value non réalisée des placements dans des fonds de couverture	(57 022)	–
Perte réalisée (gain) sur les actions ordinaires et les placements à court terme	17 039 864	(14 394 970)
Perte réalisée sur le contrat à terme	416 250	–
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Variation des comptes créditeurs	(42 766)	(26 184)
Achat d'actions ordinaires	(21 412 671)	(30 309 734)
Achat de placements dans des fonds de couverture	(16 294 231)	–
Produit de la vente d'actions ordinaires	49 164 599	36 860 193
	11 152 348	5 986 897
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Rachat de parts de la Fiducie	(1 148 043)	(2 409 020)
Distribution versée aux porteurs de parts	(2 005 938)	(2 219 613)
	(3 153 981)	(4 628 633)
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des placements à court terme	7 998 367	1 358 264
Trésorerie et placements à court terme au début de la période	2 215 032	1 571 991
Trésorerie et placements à court terme à la fin de la période	10 213 399\$	2 930 255\$
Information supplémentaire :		
Intérêts versés	0\$	13 097\$

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

État du portefeuille de placements
(non vérifié)
30 juin 2009

	Date d'échéance	Nbre d'actions/ valeur nominale	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
Portefeuille du Fonds					
Northwater Five-Year Market Neutral Fund		1 465	16 294 231\$	16 351 253	98,65%
Trésorerie			564 460	564 460	3,41%
Acceptations bancaires**					
Bon du Trésor du Canada	23 juill. 2009	9 650 000	9 650 000	9 648 939	58,21%
Trésorerie et placements à court terme					
			10 214 460	10 213 399	61,62%
Total des placements				26 564 652	160,27%
Autres éléments d'actif net (de passif net)				(9 989 003)	(60,27)%
Actif net et capitaux propres				16 575 649	100,00%

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-NEUTRAL TRUST

Notes afférentes aux états financiers
(non vérifié)

Semestres terminés les 30 juin 2009 et 2008

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 (le « fiduciaire ») de la Fiducie. Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion ») est également la société de gestion 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 actifs de la Fiducie sont investis dans des liquidités, des placements à court terme et des actions ordinaires (le « portefeuille d'actions ordinaires ») auxquels s'ajoute un portefeuille de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture »).

La Fiducie devait mettre fin à ses activités aux environs du 30 juin 2009 (la « date de liquidation »). Dans la mesure où la Fiducie possède une position dans un portefeuille de fonds de couverture à stratégie neutre détenu par le Fonds par le biais d'un contrat à terme de gré à gré, la liquidation de la Fiducie entraînera celle du Fonds.

Le Fonds a entamé le processus de liquidation de ses activités en fonction de la date de liquidation prévue. Cependant, étant donné les conditions du marché actuelles, le conseiller en placement a annoncé aux porteurs de part, dans une série de communiqués de presse dont les premiers remontent à plusieurs mois, que le Fonds continuerait à exercer ses activités au-delà de la date de liquidation prévue et que la liquidation serait retardée.

2. Principales conventions comptables

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

Ci-dessous les conventions comptables adoptées par la Fiducie :

(a) Trésorerie et placements à court terme

La trésorerie consiste en des dépôts dans des comptes à intérêts. 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 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 le contrat à terme. La valeur du contrat à terme est fondée sur la variation de la valeur du Fonds, qui investit principalement dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, et sur celle de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, après déduction 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 liquidative déclarée par leur gestionnaire de portefeuille ou l'entité chargée de leur administration, à la date d'évaluation. Si cette valeur n'est pas disponible, la Fiducie utilise la valeur liquidative provisoire la plus récente, établie selon les rendements provisoires déclarés par les gestionnaires des fonds ou les entités chargées de leur administration. La société de gestion ou le conseiller en placement peuvent, à leur entière discrétion, utiliser une autre méthode d'évaluation des fonds de couverture sous-jacents qui leur paraîtrait mieux représenter leur juste valeur.

(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.

(d) Utilisation d'estimations

La préparation des états financiers conformément aux PCGR exige de la Fiducie qu'elle établisse des estimations et élabore 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) Frais d'opérations

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

3. Risques liés aux instruments financiers

Les activités de placement de la Fiducie peuvent l'exposer à divers risques financiers, notamment le risque de marché, le risque de change, le risque de taux d'intérêt et le risque de crédit. Les informations ci-après fournissent un aperçu de ces risques et une description des mesures prises par la Fiducie pour atténuer l'incidence défavorable qu'ils peuvent avoir sur son rendement.

À l'exception de l'impact de la réduction du nombre de placements en fonds de couverture et des contraintes de liquidité des fonds sous-jacent sur la diversification, en raison de conditions particulièrement défavorables sur les marchés au cours des derniers mois, aucune modification importante ayant une incidence sur le niveau de risque global de la Fiducie n'a eu lieu au cours du semestre terminé le 30 juin 2009. De plus, le secteur des fonds de couverture, comme d'autres secteurs, a souffert des turbulences qu'ont connues les marchés en raison de la crise du crédit de 2008, ce qui a pesé à la fois sur les rendements et sur la volatilité du Fonds à la fin de 2008 et en 2009.

Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que la valeur future d'un instrument financier fluctue par suite des variations de son cours, en raison de facteurs propres à l'instrument lui-même ou à son émetteur, ou de facteurs extérieurs.

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a investi essentiellement dans un portefeuille d'actions canadiennes cotées en bourse et, par le biais d'un contrat à terme, a accepté de vendre les actions ordinaires au cocontractant à un prix basé sur le rendement du portefeuille de fonds de couverture. De ce fait, elle n'est aucunement exposée au

risque de marché du portefeuille d'actions ordinaires. En raison du dénouement du contrat à terme, la Fiducie cessera de détenir le portefeuille d'actions ordinaires.

La Fiducie est exposée au risque d'un portefeuille de fonds de couverture par le biais du contrat à terme. Le processus d'établissement de la juste valeur des placements dans les fonds de couverture à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié est fondé sur la juste valeur des placements sous-jacents des fonds de couverture. Cette valeur peut différer de celle qui aurait été disponible s'il y avait eu un marché pour ces placements et peut également différer du prix auquel les placements pourraient être vendus.

Le conseiller en placement de la Fiducie cherche à atténuer le risque de marché en investissant dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture dont les rendements sont peu corrélés aux marchés et les uns aux autres. En outre, le conseiller en placement suit l'évolution des placements afin de veiller à ce que la décision d'investir dans une stratégie de fonds de couverture particulière continue d'être adéquate pour le portefeuille du Fonds. Ce suivi comprend notamment une évaluation quantitative et qualitative continue, ainsi qu'un contrôle diligent rigoureux des placements et des activités. Une attention spéciale est portée aux changements organisationnels effectués par les gestionnaires de fonds de couverture et aux modifications des politiques relatives à leurs objectifs de placement, à leur évaluation, à leur stratégie de couverture, à leur degré de diversification, à leur levier et à leurs frais.

Le tableau qui suit illustre l'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation du rendement de chaque stratégie, calculée en fonction de l'écart type de cette stratégie au 30 juin 2009.

Stratégie	Variation potentielle du rendement de la stratégie (%)*	Incidence sur l'actif net du Fonds (\$ US)
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	5,12%	82 212
Arbitrage sur titres en difficulté	8,98%	226 947
Arbitrage de produits de taux	28,39%	26 055
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	12,54%	330 796
Multi stratégie	15,53%	539 320
Arbitrage de réassurance	4,78%	2 598
Arbitrage statistique	61,07%	35 151
Arbitrage sur financement structuré	26,66%	602 100

* La variation potentielle du rendement d'une stratégie est calculée en fonction de l'écart type de chaque stratégie, mesurée sur les 24 derniers mois pour les fonds de couverture figurant dans le portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009.

Risque de change

Le risque de change découle des instruments financiers libellés dans une monnaie autre que le dollar canadien, monnaie fonctionnelle de la Fiducie.

Au 30 juin 2009, l'incidence sur l'actif net d'une variation de 1 % du dollar canadien aurait été de 162 996 \$. Au moment où le contrat à terme est arrivé à échéance, la couverture de change a été supprimée. Par conséquent, la Fiducie est désormais exposée aux fluctuations du dollar américain, monnaie dans laquelle il est libellé.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la Fiducie ne soit pas en mesure de satisfaire aux obligations associées à ses passifs financiers, notamment les emprunts, les demandes de rachat et les opérations visant à soutenir le cours de ses actions participatives.

La Fiducie investit essentiellement dans des actions ordinaires canadiennes cotées en bourse. Ces placements sont considérés comme très liquides. De plus, la Fiducie est exposée à des fonds de couverture pour lesquels il n'existe pas de marché secondaire actif. Les placements du Fonds peuvent donc être considérés comme non liquides. Le Fonds est assujéti à des restrictions concernant les rachats de parts sur chacun des fonds de couverture de son portefeuille, lesquels peuvent être effectués mensuellement, trimestriellement, semestriellement ou annuellement. Les préavis de rachat varient de 30 à 180 jours. Dans certains cas, les rachats peuvent être assujéti à des périodes de blocage, à des limitations, à des suspensions et à des restrictions visant les placements non liquides mis de côté.

Pour être en mesure de faire face à ses obligations financières, la Fiducie dispose d'une facilité de crédit qui lui permet d'obtenir de la trésorerie sous certaines conditions. Par ailleurs, le portefeuille de fonds de couverture est diversifié et géré en fonction de la date de liquidation. La facilité de crédit a pris fin le 17 février 2009.

Pour atténuer le risque de liquidité, le portefeuille de fonds de couverture est diversifié entre différents gestionnaires et stratégies. Cependant, en raison de l'incertitude qui continue de peser sur le marché, un bon nombre des stratégies utilisées par les fonds de couverture, fondées sur l'existence de marchés fonctionnels qui permettent notamment aux gestionnaires de prendre des positions à découvert, ont entraîné des pertes, non seulement par suite des mouvements de marché, mais aussi à cause des contraintes de liquidité. Certains gestionnaires de fonds de couverture n'ont pas été en mesure de vendre des actifs afin d'éviter des pertes additionnelles ou de financer le rachat de parts. Le manque persistant de liquidité a conduit de

nombreux fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds à faire jouer diverses restrictions concernant les rachats de parts, notamment la limitation des rachats à un pourcentage maximum de l'actif net total (dispositions de limitations), la suspension temporaire de tous les rachats ou la liquidation contrôlée des positions en vue d'une cessation des activités.

Le conseiller en placement gère la Fiducie en tenant compte de la date de liquidation. Par conséquent, le 31 décembre 2008, la société de gestion avait déposé des demandes de rachat auprès de tous les fonds de couverture sous-jacents. Aucun nouveau placement n'a été réalisé au cours du semestre terminé le 30 juin 2009.

La valeur de l'ensemble des demandes de rachat de fonds détenus dans le portefeuille effectuées avant le 30 juin 2009 est présentée dans le tableau ci-dessous, par date effective du rachat :

Date effective du rachat	Montant (en \$ US) à recevoir après le 30 juin 2009	% du total du fonds de couverture détenu
1 ^{er} janvier 2008	881 405	7%
1 ^{er} avril 2008	390 141	3%
1 ^{er} juillet 2008	1 572 147	12%
1 ^{er} octobre 2008	362 606	3%
1 ^{er} janvier 2009	6 517 568	51%
1 ^{er} juin 2009	1 493 833	12%
1 ^{er} juillet 2009	1 489 323	12%
	12 707 023	100%

Le tableau suivant présente le calendrier estimatif de règlement des rachats demandés aux fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds :

Règlement des rachats prévus au deuxième semestre de 2009, classés selon le statut des fonds visés :

	Montant (\$ US)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
Cours normal des activités	585 263	5%
Rachats soumis à restriction ¹⁾²⁾	1 383 703	11%
	1 968 966	16%

Règlement des rachats prévus après 2009, classés selon le statut des fonds visés :

	Montant (\$ US)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
Rachats soumis à restriction ¹⁾	6 561 270	52%
En liquidation	4 176 787	32%
	10 738 057	84%

- 1) Les fonds inclus dans la catégorie des rachats soumis à restriction sont ceux dont le gestionnaire a appliqué certaines restrictions à la demande de rachat, notamment en interrompant les rachats, en imposant des limitations ou en restructurant le fonds, pour créer par exemple une catégorie d'actions de liquidation.
- 2) Bien que ces rachats soient actuellement soumis à des restrictions, le conseiller en placement prévoit que le règlement aura lieu en 2009.

Le règlement des demandes de rachat de la Fiducie pourrait s'étendre au-delà de la date de liquidation et avoir une incidence sur la distribution de l'actif aux porteurs de parts.

Les montants à recevoir sur les rachats de parts de fonds de couverture du Fonds totalisaient 274 065 \$ US au 30 juin 2009. Le Fonds est exposé au risque de liquidité car ces montants pourraient ne pas être réalisés (recouvrés) pendant une période prolongée. Au 30 juin 2009, le classement par échéance des montants à recevoir au titre des rachats de fonds de couverture s'établissait comme suit :

	Moins de 60 jours	De 61 à 90 jours	De 91 à 120 jours	Plus de 120 jours	Total
Montant à recevoir sur les rachats de fonds de couverture	2 596 US\$		18 136 US\$	253 333 US\$	274 065 US\$

Le conseiller en placement communique régulièrement avec les administrateurs des fonds de couverture pour établir le calendrier de paiement des montants restant à recevoir sur les rachats. L'essentiel des montants à recevoir non réglés à la fin de la période se répartit en deux catégories : les retenues de garantie avant vérification, qui représentent un

faible pourcentage des rachats retenu dans l'attente de la vérification du fonds de couverture, et les retenues pour liquidation, qui représentent principalement les positions détenues par les fonds de couverture dans des actifs en cours de liquidation.

Le tableau ci-dessous présente les montants à recevoir sur des rachats de fonds de couverture, par type, au 30 juin 2009.

Type	Montant (\$ US)
Retenues de garantie avant vérification	104 785
Retenues pour liquidation	169 280
	274 065

Risque de crédit

Outre ses placements en fonds de couverture au moyen du contrat à terme, la Fiducie investit dans des titres de créance des secteurs public et privé. Ces instruments financiers comportent le risque que le cocontractant ne puisse pas satisfaire à ses obligations.

Les institutions financières qui agissent à titre de cocontractants représentent aussi un risque de crédit pour la Fiducie relativement aux dérivés, aux emprunts et à la trésorerie. Pour évaluer le risque de crédit, la société de gestion doit souvent se fonder sur les renseignements fournis par le cocontractant ou par une agence de notation, lesquels peuvent être très imprécis. Au 30 juin 2009, la notation du cocontractant était la suivante :

Instrument :	Notation *
Trésorerie	AA-
Facilités de crédit	AA-

* Facilités de crédit.

La Fiducie ne peut détenir de titres de créance d'émetteurs dont la notation est inférieure à R-1 Moyen. La notation des émetteurs est indiquée dans l'état du portefeuille de placements.

Certains fonds de couverture investissent dans des titres de créance variés, ce qui les expose aux fluctuations des marchés du crédit; très souvent, les gestionnaires des fonds de couverture atténuent le risque lié à l'ensemble des variations du marché du crédit au moyen de diverses techniques de couverture.

De plus, le risque de crédit lié au placement dans les fonds de couverture est atténué par un processus de contrôle diligent approfondi visant à

surveiller chacun des placements afin de s'assurer que la décision d'investir dans une stratégie de fonds de couverture particulière reste adéquate pour le portefeuille de la Fiducie.

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est le risque qu'une variation des taux d'intérêt ait une incidence négative sur la juste valeur des titres à revenu fixe ou sur les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier. Les instruments financiers qui peuvent exposer la Fiducie au risque de taux d'intérêt sont les titres à revenu fixe à court terme, l'emprunt bancaire et le swap de taux d'intérêt du Fonds. La duration effective, mesure du risque de taux d'intérêt couramment utilisée, exprimée en années, indique à quel degré un titre est sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Elle tient compte du taux de rendement du titre, du taux du coupon, de l'échéance finale, des caractéristiques de remboursement par anticipation et des autres options intégrées. La duration effective d'un titre indique la variation approximative de la juste valeur à laquelle on peut s'attendre lorsque les taux d'intérêt varient de 1 %. Plus la duration est longue, plus le titre est sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. La sensibilité de la Fiducie aux fluctuations des taux d'intérêt est minimale, les titres à revenu fixe étant en général à court terme et détenus jusqu'à l'échéance. L'exposition de la Fiducie au risque de taux d'intérêt correspond au swap de taux d'intérêt détenu par le Fonds.

Le contrat à terme est arrivé à échéance le 30 juin 2009; par conséquent, la Fiducie n'est plus exposée directement au risque de taux d'intérêt en raison du swap.

4. Swap de taux d'intérêt détenu par Northwater Five-Year Market-Neutral Fund Limited

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 4,45 %. Ce swap de taux d'intérêt est arrivé à échéance le 30 juin 2009. Par conséquent, le Fonds n'est plus exposé directement au risque de taux d'intérêt en raison du swap.

Le cocontractant du swap avait une notation de AA-. La solvabilité du cocontractant a été analysée avant de conclure le swap et son évolution a été régulièrement suivie.

Le montant notionnel des swaps de taux d'intérêt s'élevait à néant au 30 juin 2009 et la date d'échéance était le 30 juin 2009 (total de 40 000 000 \$ CA au 31 décembre 2008; date d'échéance au 30 juin 2009).

5. Capitaux propres

Le capital autorisé de la Fiducie se compose d'un nombre illimité de parts non rachetables; il a été constitué par appel public à l'épargne. Le capital est géré conformément aux objectifs de placement de la Fiducie et il n'est assujéti à aucun besoin de capitaux externes. La Fiducie étant un instrument de placement à capital fixe, elle ne permet pas les rachats. Les porteurs de parts peuvent négocier leurs parts en bourse. 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. En août 2008, 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 237 847 parts, soit 10 % de son flottant durant la période du 11 septembre 2008 au 10 septembre 2009. 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 racheté 114 500 parts, pour un total de 1 148 043 \$, au cours du semestre terminé le 30 juin 2009 (126 800 parts pendant le semestre terminé le 30 juin 2008 pour un coût total de 4 378 822 \$).

Les capitaux propres se composent du capital social et du déficit. Les tableaux suivants présentent les opérations portant sur le capital social et le déficit effectuées au cours des exercices terminés les 31 décembre 2008 et 2007:

Semestre terminé le 30 juin 2009	Parts en circulation	Capital social	Surplus d'apport	Déficit	Capitaux propres
Solde au 31 décembre 2008	2 321 500	54 712 580\$	3 065 689\$	(29 993 927)\$	27 784 342\$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice				436 284	436 284
Parts annulées au cours de l'exercice	(114 500)	(2 698 765)	1 550 722	–	(1 148 043)
Distributions	–	–	–	(10 496 934)	(10 496 934)
Solde au 30 juin 2009	2 207 000	52 013 815\$	4 616 411\$	(40 054 577)\$	16 575 649\$

Semestre terminé le 30 juin 2008	Parts en circulation	Capital social	Surplus d'apport	Déficit	Capitaux propres
Solde au 31 décembre 2007	2 568 800	60 540 890\$	1 616 201\$	(7 586 215)\$	54 570 876\$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice	–	–	–	(1 605 970)	(1 605 970)
Parts annulées au cours de l'exercice	(126 800)	(2 988 395)	578 375	–	(2 409 020)
Distributions	–	–	–	(2 164 138)	(2 164 138)
Solde au 30 juin 2008	2 442 000	57 552 495\$	2 195 576\$	(11 356 323)\$	48 391 748\$

6. Contrat à terme de gré à gré

La Fiducie avait conclu avec une banque américaine (le « cocontractant ») un contrat à terme de gré à gré afin d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre et à un swap de taux d'intérêt. L'exposition cible au Fonds équivaut à 150 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 30 juin 2009, obtenue en divisant l'actif net de la Fiducie par celui du Fonds, était de 99 % (146 % au 31 décembre 2008). Cette exposition est réalisée au moyen de l'effet de levier conféré par le contrat à terme. 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 est arrivé à échéance le 30 juin 2009.

La valeur notionnelle du contrat à terme de gré à gré s'établissait à néant au 30 juin 2009 (5 841 765 \$ US et 35 545 959 \$ CA au 31 décembre 2008). Pendant le semestre terminé le 30 juin 2009, le cocontractant a racheté 1 967 actions participatives du Fonds pour 32 979 543 \$ US et il a versé 11 403 311 \$ CA à la Fiducie par suite d'une réduction de la valeur notionnelle du contrat à terme, en contrepartie d'un règlement partiel du portefeuille d'actions ordinaires.

La Fiducie, du fait du contrat de swap de taux d'intérêt, s'exposait aux variations des taux d'intérêt à moyen terme. La date d'échéance du swap de taux d'intérêt est le 30 juin 2009.

Le contrat à terme a pris fin à la date prévue de son échéance, soit 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 était exposée par le contrat à terme. Après le 30 juin 2009, la Fiducie avait une exposition directe au portefeuille de fonds de couverture. Les fonds multistratégie n'ont pas été répartis entre les fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

Stratégie	30 juin 2009			31 décembre 2008		
	N ^{bre} de fonds	Juste valeur (en \$ US)		N ^{bre} de fonds	Juste valeur (en \$ US)	
Activiste	–	–	–	1	1 774 637\$	6%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	2	1 605 755\$	13%	3	4 625 196	17%
Arbitrage sur titres en difficulté	3	2 528 192	20%	3	3 363 483	12%
Arbitrage de produits de taux	1	91 771	1%	3	2 222 721	8%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	3	2 638 024	21%	3	3 296 758	12%
Multistratégie	6	3 472 636	27%	6	5 501 011	20%
Arbitrage de réassurance	1	54 303	–	2	1 236 228	4%
Arbitrage statistique	3	57 559	–	4	3 779 595	14%
Arbitrage sur financement structuré	3	2 258 783	18%	3	1 954 532	7%
	22	12 707 023\$	100%	28	27 754 161\$	100%

7. 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 inscrit 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 inscrit 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 annuels correspondant à 0,30 % par an de la valeur liquidative 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. Ils sont comptabilisés mensuellement et calculés et versés 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).

En raison de l'arrivée à échéance du contrat à terme, les frais correspondants ont cessé d'être facturés après le 30 juin 2009.

8. Emprunt bancaire

La Fiducie avait souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière américaine (la « banque »). Cette facilité lui conférait le droit d'emprunter des fonds en dollars canadiens n'excédant pas 10 % de la valeur de son actif net, 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 étaient payables mensuellement. Les taux d'intérêt étaient établis en fonction du taux préférentiel ou du taux des acceptations bancaires pour les fonds canadiens. Une sûreté générale sur l'actif de la Fiducie avait été cédée à la banque.

L'emprunt bancaire était de 0 \$ pendant le semestre terminé le 30 juin 2009 (il avait varié entre zéro et 1 000 000 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008).

La facilité de crédit a pris fin le 17 février 2009.

9. Distributions

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, des distributions totalisant 4,75 \$ par part, soit 10 496 934 \$ au total, ont été déclarées par la Fiducie (0,875 \$ par part, soit \$2 164 138 \$ au total, pour le semestre terminé le 30 juin 2008).

10. Impôts sur les bénéfices

Au 30 juin 2009, 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 »). Les investisseurs devraient communiquer avec leurs conseillers afin d'obtenir des conseils fiscaux au sujet de la disparition de ce statut.

Au 31 décembre 2008, la Fiducie disposait de reports de pertes autres qu'en capital de 2 187 511 \$ échéant à compter de 2025 (961 132 \$ au 31 décembre 2007) et d'aucun report de pertes en capital (aucun au 31 décembre 2007).

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 certaines indemnités. Par le passé, aucune indemnité n'a été versée en vertu de ces clauses, et la Fiducie estime le passif exigible correspondant à zéro.

NORTHWATER FIVE-YEAR MARKET-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 Fund 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 LLP
Suite 3000, Box 82
Royal Trust Tower, Toronto Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1G8

POUR OBTENIR D'AUTRES RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

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

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

Symbole TSE : NTP.UN