

**NORTHWATER**

**Northwater Top 75 Income Trusts PLUS**  
**31 décembre 2005**  
**Rapport annuel**





## HISTORIQUE

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (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 libellés en dollars canadiens de la période du 25 février 2005, date du début des activités, au 31 décembre 2005 sont inclus dans le présent rapport.

## TABLE DES MATIÈRES

Message du conseiller en placement aux porteurs de parts . . . . .	2
Rapport annuel de la direction sur le rendement de la Fiducie . . . . .	4
Informations supplémentaires . . . . .	15
Rapport du conseil consultatif aux porteurs de parts . . . . .	29
Responsabilité de la direction . . . . .	31
Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts et états financiers vérifiés . . . . .	32
Northwater Capital Management Inc. . . . .	52

**MESSAGE DU CONSEILLER EN PLACEMENT AUX PORTEURS DE PARTS**

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est un fonds à capital fixe qui investit dans un portefeuille diversifié et équilibré composé dans une large mesure de parts des 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la cote de la Bourse de Toronto. La Fiducie offre également une exposition avec effet de levier de 100 % au fonds de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché de Northwater. Les parts de la Fiducie sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole NTP.UN. Au 31 décembre 2005, la valeur liquidative de la Fiducie par part se chiffrait à 9,77 \$. La valeur liquidative par part a augmenté de 14,17 % par rapport à la valeur liquidative par part au 25 février 2005, date d'établissement de la Fiducie, laquelle s'était établie à 9,325 \$ après les frais de placement. Au cours de l'exercice 2005, l'indice obligataire universel Scotia Capitaux a progressé de 5,30 %, l'indice composé S&P/TSX, de 15,72 % et l'indice S&P 500, de 3,05 % en dollars américains, ce qui correspond à un recul de 3,40 % en dollars canadiens, étant donné que le dollar américain a perdu de sa valeur au cours de l'exercice. La Fiducie a effectué des distributions de 0,80 \$ au cours de l'exercice.

C'est le portefeuille composé de parts de fiducies de revenu qui a procuré le meilleur rendement à la Fiducie pour l'exercice. Depuis l'établissement de la Fiducie, l'indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX a affiché un rendement de 21,36 %. L'écart entre le rendement de la Fiducie et celui du marché des titres de fiducies de revenu dans son ensemble tient essentiellement au fait que les indices avaient une plus forte pondération en titres de fiducies de revenu du secteur de l'énergie. L'indice plafonné de l'énergie S&P/TSX a affiché un rendement de 24,7 % depuis l'établissement de la Fiducie. La Fiducie a recours à l'équilibrage afin de diminuer la volatilité liée aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière traditionnels.

Le portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché de Northwater a affiché de modestes rendements en 2005, malgré les gains importants réalisés par certaines stratégies d'arbitrage au cours de l'exercice. En effet, les stratégies d'arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires, d'arbitrage de financement structuré, d'arbitrage sur titres adossés à des créances et d'arbitrage sur titres en difficulté ont généré des rendements élevés durant l'exercice. Les résultats vigoureux de ces stratégies d'arbitrage, qui représentent plus de 40 % du portefeuille, ont été obtenus grâce à l'expertise des gestionnaires, combinée aux nouvelles occasions de placement et à un marché de crédit équilibré.

L'arbitrage de réassurance a eu une incidence négative sur le rendement du portefeuille de fonds de couverture durant l'exercice en raison des pertes

attribuables aux ouragans Katrina, Rita et Wilma. Mais vu l'augmentation de la tarification dans le domaine de la réassurance consécutive à la saison des ouragans de l'année dernière, nous avons maintenu notre pondération dans cette stratégie. Les fonds de valeur liée au secteur de l'énergie, les stratégies d'arbitrage sur titres convertibles et d'arbitrage statistique ont également affiché un rendement négatif en 2005.

Nous avons continué à réduire la pondération dans les stratégies traditionnelles comme les stratégies d'arbitrage sur titres convertibles, d'arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion et d'arbitrage sur titres à revenu fixe pour favoriser plutôt les fonds multistratégies. Les gestionnaires des fonds multistratégies ont grandement contribué au rendement du portefeuille grâce à leur savoir-faire polyvalent et à leur capacité à saisir les occasions de placement au moment opportun.

Northwater recherche continuellement de nouveaux fonds dans des secteurs non traditionnels de l'industrie des fonds de couverture ainsi que des gestionnaires dont les compétences sont éprouvées et qui possèdent une expertise des opérations de couverture dans les fonds engagés et les fonds à stratégie de valeur liée au secteur de l'énergie.

Elle continue de mettre l'accent sur l'amélioration du portefeuille de fonds de couverture en raffinant la composition de son groupe de gestionnaires et en recrutant des gestionnaires qui appliquent des stratégies à rendement peu réactif au marché censées dégager des rendements ajustés en fonction du risque solides et conformes aux objectifs de placement.



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



DAVID J. FLETCHER, CFA  
Vice-président  
Northwater Capital Management Inc.

Le 28 février 2006

## **RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DE LA FIDUCIE**

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement de la Fiducie contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds de placement. Un exemplaire des états financiers annuels du fonds de placement est annexé à ce rapport à titre d'information.

Les porteurs de titres peuvent également obtenir sans frais un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration du fonds de placement, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle en composant le numéro sans frais 1 888 429-8774, en écrivant à Northwater Fund Management Inc., bureau 4700, BCE Place, Bay Wellington Tower, 181, rue Bay, C.P. 794, Toronto (Ontario) M5J 2T3 ou en consultant notre site Web à l'adresse [www.northwatercapital.com](http://www.northwatercapital.com) ou SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

### **Objectifs de placement et stratégie**

Les objectifs de placement de Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») s'établissent comme suit :

1. Distributions mensuelles : Assurer aux porteurs de parts des distributions mensuelles en espèces composées des distributions reçues par la Fiducie sur le portefeuille de fiducies à revenu fixe, ainsi qu'une distribution annuelle supplémentaire de 3,5 % du prix d'émission initial des parts qui sera tirée du rendement du portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché;
2. Risque supplémentaire peu élevé : Réaliser un rendement amélioré grâce à l'exposition de la Fiducie au portefeuille de fiducies de revenu et au portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché, tout en comportant un risque supplémentaire qui ne soit que légèrement supérieur au risque lié uniquement à un portefeuille de fiducies de revenu.

La Fiducie a investi un montant égal au produit net du placement dans un portefeuille à pondération égale composé des 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto, classées selon la capitalisation boursière. Le portefeuille de fiducies de revenu sera rééquilibré au moins une fois l'an, à compter de février 2006, afin de tenir compte de l'évolution de la valeur de marché des titres, d'ajouter de nouvelles fiducies de revenu qui sont admissibles en date du rééquilibrage et de supprimer les fiducies de revenu qui ne sont plus admissibles.

La Fiducie est aussi entièrement exposée à un portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché par l'entremise d'un contrat

d'achat et de vente à terme (le « contrat à terme ») conclu avec une banque canadienne (le « cocontractant »), dont la cote de solvabilité à long terme est AA-. Le contrat à terme assure à la Fiducie une exposition au rendement du Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), société exonérée établie en vertu des lois des îles Caïmans et dont le conseiller est le conseiller en placement. Pour s'assurer cette exposition, la Fiducie a investi une partie du produit net du placement dans un portefeuille d'actions ordinaires de société ouvertes canadiennes (le « portefeuille d'actions ordinaires »), qui a ensuite été vendu au cocontractant en vertu du contrat à terme. Conformément au contrat à terme, le portefeuille d'actions ordinaires a été donné en garantie au cocontractant. La valeur de la Fiducie n'est pas touchée par le changement 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 fondé sur son exposition au Fonds, par l'entremise du contrat à terme, et à la valeur des fiducies de revenu, grâce à ses placements directs.

Le Fonds détient un portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché (le « portefeuille de fonds de couverture »). L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture correspond à 100 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. Au 31 décembre 2005, l'exposition réelle était de 94 %. Pour établir la composition du portefeuille de fonds de couverture, le conseiller en placement fait appel à des stratégies qui ont une faible corrélation entre elles, ce qui permet d'accroître les avantages qui découlent de la diversification et de réduire la volatilité prévue. Rien ne garantit que la Fiducie obtiendra un solide rendement rajusté en fonction du risque.

La Fiducie a une facilité d'emprunt renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité d'emprunt prévu pour aider la Fiducie à mettre en place sa stratégie de placement ne doit pas dépasser 10 % du total de l'actif net de la Fiducie établi au moment de l'emprunt. Des montants supplémentaires peuvent être empruntés aux termes de la facilité d'emprunt et être affectés au fonds de roulement, pourvu que le montant total des emprunts ne dépasse pas 15 % du total de l'actif de la Fiducie immédiatement après l'emprunt. Si, à un moment donné, l'encours aux termes de la facilité d'emprunt dépasse 20 % du total de l'actif de la Fiducie, le fiduciaire prendra les mesures nécessaires pour que la Fiducie vende des parts de fiducies de revenu et utilise le produit de la vente pour réduire la dette de sorte que le montant emprunté par la Fiducie ne dépasse pas 20 % du total de son actif. En cas de défaut de la part de la Fiducie aux termes de la facilité d'emprunt, il est prévu que le recours de la banque selon la facilité d'emprunt sera limité à l'actif de la Fiducie.

Le ratio de levier financier utilisé par la Fiducie pour effectuer ses placements s'établissait à 9,82 % au 31 décembre 2005.

## Risques

Les risques inhérents aux placements dans la Fiducie restent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus de la Fiducie, dont on peut se procurer un exemplaire en consultant le site de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com). La liste ci-dessous présente les principaux risques auxquels la Fiducie est exposée.

1. aucune garantie quant à l'atteinte des objectifs de placement et aux taux de rendement
2. risques généraux liés aux placements dans des fiducies de revenu
3. fluctuation de la valeur de l'actif net de la Fiducie et du cours des parts
4. composition du portefeuille de fiducies de revenu
5. effet de levier financier
6. variation des taux d'intérêt et sensibilité du cours des parts aux taux d'intérêt
7. fluctuation du prix des marchandises et des devises
8. valeur des placements dans des fiducies commerciales et des fiducies d'électricité et de pipeline
9. valeur des placements immobiliers
10. portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché – titres des fonds de couverture sous-jacents
11. rééquilibrage des catégories d'actifs et illiquidité du portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché
12. risque de responsabilité multi-catégories
13. risque d'investissement global
14. imposition de la Fiducie et des porteurs de parts
15. dépendance envers le personnel clé de Northwater Capital Management Inc., conseiller en placement de la Fiducie
16. conflits d'intérêts potentiels avec le conseiller en placement
17. historique d'exploitation limitée et négociabilité des parts restreinte
18. rachats sur le marché
19. facilité de crédit
20. prêt de titres

21. fiducies de revenu internationales
22. statut de la Fiducie
23. risque lié au cocontractant
24. couverture de change
25. concurrence
26. droits légaux et droits de résolution et sanctions civiles

## Résultats

Pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la Fiducie a affiché un rendement de 14,17 % compte tenu des distributions faites au cours de l'exercice, qui ont totalisé 2 583 704 \$ ou 0,80 \$ par part.

Au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), auquel la Fiducie est exposée par l'entremise d'un contrat d'achat et de vente à terme, a effectué des placements dans 37 nouveaux fonds de couverture, investissant ainsi la totalité de son actif. Le Fonds a racheté des placements auprès d'un fonds à stratégie d'arbitrage sur la structure du capital au cours de cet exercice.

Au 31 décembre 2005, la Fiducie avait contracté des emprunts totalisant 3 049 244 \$ sous forme d'une facilité d'emprunt renouvelable avec une institution financière canadienne. Au 31 décembre 2005, le levier financier s'établissait à 9,82 %. La Fiducie a recours à l'endettement parce qu'elle est d'avis qu'il constitue un moyen d'accroître le rendement de ses investissements.

## Opérations entre apparentés

Northwater Fund Management Inc., le gérant, est responsable de l'administration courante, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts de la Fiducie. En contrepartie de ces services, la Fiducie paye au gérant des frais de gestion annuels correspondant à 0,25 % de l'actif net de la Fiducie calculés à la dernière date d'évaluation de chaque mois. Les frais de gestion sont payés mensuellement à terme échu.

La Fiducie verse au gérant des frais de service annuels qui correspondent à 0,40 % de l'actif net de la Fiducie. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Le gérant paiera les frais de service aux courtiers en valeurs inscrits pour les services qu'ils offrent aux porteurs de parts.

Les frais de service sont comptabilisés mensuellement et calculés et payés à la fin de chaque trimestre à terme échu.

Pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, les frais de gestion et de service se sont établis à 70 259 \$ et à 109 905 \$, respectivement. Les frais de gestion et de service payés par la Fiducie au 31 décembre 2005 s'établissaient à 20 052 \$ et à 33 377 \$, respectivement.

Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») verse également au conseiller en placement des frais de conseil correspondant chaque année à 1,00 % de l'actif net du Fonds. Ces frais sont calculés et comptabilisés mensuellement et payés tous les mois à terme échu. Les frais de conseil imputés se sont élevés à 190 292 \$ US pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, et les frais de conseils à payer s'établissaient à 62 672 \$ US au 31 décembre 2005.

## Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent présentent les principales informations financières concernant la Fiducie et ont pour objet d'aider à comprendre ses résultats financiers pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005. Ces informations sont tirées des états financiers annuels vérifiés de la Fiducie.

### Valeur liquidative par part de la Fiducie

	<u>2005</u>
Valeur liquidative au début de l'exercice .....	9,325 \$
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>	
Total des revenus .....	0,70
Total des charges .....	(0,16)
Gain réalisé (perte) sur les placements pour l'exercice .....	0,06
Gain non réalisé (perte) sur les placements pour l'exercice .....	0,63
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>1)</sup></b> .....	<b>1,23</b>
<b>Distributions</b>	
Du revenu de placement (sauf les dividendes) .....	0,23814 \$
Des dividendes .....	0,02530
Des gains en capital .....	0,09514
Remboursement de capital .....	0,44142
Distributions annuelles totales <sup>2)</sup> .....	0,80 \$
Valeur liquidative au 31 décembre .....	9,77 \$

- 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 l'exercice.
- 2) Les distributions ont été versées en trésorerie.
- 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 l'exercice et la valeur liquidative par part à la fin de l'exercice.

## Ratios et données supplémentaires

2005

Actif net (en milliers de dollars) <sup>1)</sup> . . . . .	31 038 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup> . . . . .	3 177 200
Ratio des frais de gestion <sup>2)</sup> . . . . .	14,63 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge . . . . .	14,63 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>3)</sup> . . . . .	15,23 %
Ratio des frais d'opération <sup>4)</sup> . . . . .	0,33 %
Cours de clôture ou valeur liquidative aux fins du rachat des titres au 31 décembre . .	8,55 \$

- 1) Données au 31 décembre des exercices indiqués.
- 2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne à la fin du mois au cours de l'exercice. Il est à noter que le ratio des frais de gestion non seulement comprend les charges de la Fiducie et du Fonds, mais tient aussi compte des charges auxquelles étaient assujettis les fonds de couverture sous-jacents. Le ratio des frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents détenus par Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), plus les charges du Fonds incluses dans les ratios ci-dessus pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005, a fait en sorte d'augmenter le ratio de la Fiducie de 5,85 %.

Le ratio des frais de gestion annualisé a été calculé au moyen du total des charges des fonds de couverture sous-jacents, dans lesquels le Fonds a investi, selon leurs états financiers annuels vérifiés de l'exercice terminé le 31 décembre 2004. Ces états financiers correspondent aux informations vérifiées les plus récentes qui soient disponibles. Les frais ont été établis au prorata selon le pourcentage du fonds de couverture détenu par le Fonds au 31 décembre 2004. Les fonds de couverture avec une fin d'exercice autre que le 31 décembre 2005 n'ont pas été pris en compte pour calculer le ratio des frais de gestion. Les frais de rendement engagés par les fonds de couverture sous-jacents peuvent varier considérablement d'un exercice à l'autre et ces variations sont attribuables à des facteurs tels que les conditions du marché, la stratégie de placement et le rendement des gestionnaires. Par conséquent, les ratios de frais de gestion dont il a été fait mention, y compris les frais des fonds sous-jacents pour l'exercice précédent, peuvent différer sensiblement des frais de gestion réellement engagés par ces fonds de couverture sous-jacents pour l'exercice en question.

Les ratios des frais de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2005 comprennent les honoraires de l'agent des transferts et les frais d'émission, qui ont eu pour effet d'augmenter les ratios de 5,25 % et de 1,50 %, respectivement. Par conséquent, les ratios des frais de gestion des fonds sous-jacents pour l'exercice précédent peuvent différer sensiblement des frais de gestion réellement engagés par ces fonds de couverture sous-jacents pour l'exercice en question.

- 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 l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opération payables par un fonds sont élevés pour l'exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital impossibles pour l'exercice. 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'opération représente le total des commissions et des autres frais d'opération de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne mensuelle au cours de l'exercice.

## Frais de gestion

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005, la Fiducie a facturé à Northwater Fund Management Inc. des frais de gestion et des frais de service de 70 259 \$ et de 109 905 \$, respectivement. Les frais de gestion correspondent annuellement à 0,25 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie à la dernière date d'évaluation de chaque mois. Les frais de service correspondent annuellement à 0,40 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Northwater Fund Management Inc. a payé aux courtiers inscrits les frais de service engagés au titre des parts de la Fiducie détenues par les épargnants.

## Rendement passé

Nous ne pouvons fournir d'informations sur le rendement passé de la Fiducie, celle-ci ayant commencé ses activités le 25 février 2005 et n'ayant donc pu clore un exercice complet.

## État des titres en portefeuille<sup>1)</sup>

Le tableau suivant présente des renseignements concernant le portefeuille de fiducies de revenu détenu par la Fiducie, y compris la répartition des actifs, le nombre de fiducies de revenu et la principale concentration d'avoirs par secteur de fiducie, en pourcentage de la valeur liquidative totale de la Fiducie au 31 décembre 2005.

Secteur de fiducie	Répartition des actifs par secteur de fiducie 31 décembre 2005			Principale concentration d'avoirs détenus dans des fiducies de revenu par secteur de fiducie 31 décembre 2005
	Nombre de fiducies de revenu	Juste valeur	Pourcentage	Pourcentage de la valeur liquidative de la Fiducie
Fiducies commerciales	25	9 326 512 \$	30 %	1,59 %
Fiducies du secteur de l'énergie	28	12 069 043	38 %	1,63 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	10	3 885 722	12 %	1,44 %
Fonds de placement immobilier	14	6 141 088	20 %	1,55 %
	<u>77</u>	<u>31 422 365 \$</u>	<u>100 %</u>	

Le tableau suivant présente, en ordre d'importance en fonction de leur juste valeur les 25 principales fiducies de revenu détenues par la Fiducie au 31 décembre 2005.

<u>25 principaux placements</u>	<u>Type de placement</u>	<u>Coût</u>	<u>Juste valeur</u>	<u>Pourcentage du portefeuille de placement</u>
Penn West Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	415 891 \$	505 267 \$	1,63 %
Pengrowth Energy Trust – Class B . . .	Parts de fiducie	417 189	500 565	1,61 %
NAL Oil & Gas Trust . . . . .	Parts de fiducie	392 142	493 584	1,59 %
Newalta Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	400 615	493 142	1,59 %
Enerplus Resources Fund . . . . .	Parts de fiducie	405 992	485 982	1,57 %
Yellow Pages Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	411 127	485 007	1,56 %
Bonavista Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	390 653	483 870	1,56 %
Baytex Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	400 770	483 210	1,56 %
Keyera Facilities Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	343 552	482 850	1,56 %
Summit Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	381 816	481 572	1,55 %
Riocan Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	397 489	480 869	1,55 %
Focus Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	398 799	478 392	1,54 %
Shiningbank Energy Income Fund . . . .	Parts de fiducie	371 239	475 145	1,53 %
Harvest Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	323 044	474 991	1,53 %
Trinidad Energy Services Income Trust . . . . .	Parts de fiducie	315 336	471 436	1,52 %
CCS Income Trust . . . . .	Parts de fiducie	282 691	469 900	1,51 %
ARC Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	338 561	468 873	1,51 %
Primaris Retail Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	394 294	467 324	1,51 %
PrimeWest Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	387 293	463 110	1,49 %
Progress Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	379 413	460 156	1,48 %
StarPoint Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	348 932	458 212	1,48 %
Canadian Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	386 510	457 359	1,47 %
Vermilion Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	346 972	455 022	1,47 %
Acclaim Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	370 918	452 905	1,46 %
Legacy Hotels Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	398 903	452 800	1,46 %

Le tableau suivant présente des renseignements concernant les fonds de couverture auxquels la Fiducie a accès par l'intermédiaire d'un contrat d'achat et de vente à terme, y compris la répartition des actifs, le nombre de fonds de couverture et la principale concentration d'avoirs par stratégie de placement, en pourcentage de la valeur liquidative totale de la Fiducie au 31 décembre 2005. Les fonds multistratégies peuvent investir en fonction de diverses stratégies de placement.

<b>Stratégie</b>	<b>Répartition des actifs en fonction de la stratégie de placement des fonds de couverture 31 décembre 2005</b>			<b>Principale concentration d'avoirs détenus dans les fonds de couverture par stratégie de placement 31 décembre 2005</b>
	<b>Nombre de fonds de couverture</b>	<b>Juste valeur (en dollars américains)</b>	<b>Pourcentage</b>	<b>Pourcentage de la valeur liquidative de la Fiducie</b>
Engagée .....	1	622 116 \$	3 %	2,33 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	4	3 220 948	13 %	4,15 %
Arbitrage sur la structure du capital .....	4	2 673 077	11 %	5,25 %
Arbitrage sur titres convertibles .....	2	1 192 848	5 %	3,98 %
Titres en difficulté .....	3	1 935 034	8 %	3,94 %
Valeur liée au secteur de l'énergie .....	2	841 169	4 %	1,64 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe .....	2	1 361 872	6 %	3,10 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion .....	2	1 147 904	5 %	2,36 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	4	2 878 949	12 %	3,79 %
Multistratégies .....	5	3 938 428	16 %	4,15 %
Réassurance .....	2	1 267 545	5 %	2,95 %
Arbitrage de financement structuré .....	5	2 883 113	12 %	2,69 %
	<u>36</u>	<u>23 963 003 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>40,33 %</u>

Le tableau suivant présente, en ordre d'importance en fonction de leur juste valeur, les 25 principaux fonds de couverture auxquels la Fiducie a accès par l'intermédiaire d'un contrat d'achat et de vente à terme au 31 décembre 2005. La Fiducie divulguera les noms des fonds de couverture auxquels elle a accès et qui représentent plus de 5 % de l'actif net de la fiducie à la fin du trimestre. En ce qui concerne les fonds de couverture qui représentent moins de 5 % de l'actif net de la Fiducie, la Fiducie les identifie grâce à des numéros uniques. Ces numéros seront utilisés pour toute communication d'informations financières à l'avenir.

<b>25 principaux placements dans des fonds de couverture</b>	<b>Type de placement</b>	<b>Coût</b>	<b>Juste valeur</b>	<b>Pourcentage du portefeuille de placement</b>
CQS Capital Structure Arbitrage Feeder Fund Limited*	Actions participatives	1 626 940 \$	1 627 695 \$	5,24 %
Fonds 175*	Actions participatives	1 202 100	1 288 964	4,15 %
Fonds 169*	Actions participatives	1 176 377	1 288 163	4,15 %
Fonds 125*	Actions participatives	1 162 100	1 233 551	3,97 %
Fonds 171*	Actions participatives	1 162 100	1 228 789	3,96 %
Fonds 101*	Actions participatives	1 167 753	1 221 850	3,94 %
Fonds 150*	Actions participatives	1 162 100	1 177 221	3,79 %
Fonds 146*	Actions participatives	929 680	993 624	3,20 %
Fonds 160*	Actions participatives	929 680	966 243	3,11 %
Fonds 140*	Actions participatives	929 680	961 683	3,10 %
Fonds 158*	Actions participatives	1 120 120	917 148	2,95 %
Fonds 183*	Actions participatives	813 470	862 693	2,78 %
Fonds 116*	Actions participatives	813 470	835 359	2,69 %
Fonds 205*	Actions participatives	813 470	833 993	2,69 %
Fonds 200*	Actions participatives	697 260	734 939	2,37 %
Fonds 102*	Actions participatives	581 050	731 488	2,36 %
Fonds 211*	Actions participatives	697 260	722 961	2,33 %
Fonds 199*	Actions participatives	697 260	712 927	2,30 %
Fonds 191*	Actions participatives	581 050	620 949	2,00 %
Fonds 193*	Actions participatives	581 050	618 094	1,99 %
Fonds 186*	Actions participatives	581 050	614 097	1,98 %
Fonds 189*	Actions participatives	581 050	612 991	1,97 %
Fonds 181*	Actions participatives	581 050	602 491	1,94 %
Fonds 196*	Actions participatives	581 050	599 900	1,93 %
Fonds 184*	Actions participatives	581 050	596 207	1,92 %

\* Détenus par d'autres fonds de placement gérés par Northwater Fund Management Inc.

La Fiducie détenait également 430 703 actions dans Nortel Networks Corp. et 17 985 actions dans Research in Motion Ltd. au 31 décembre 2005. Le cours du marché des actions de Nortel Networks Corp et de Research in Motion Ltd. en pourcentage de l'actif net de la Fiducie était de 4,93 % et de 4,45 %, respectivement, au 31 décembre 2005. La Fiducie ne court aucun risque économique du fait qu'elle détient ces titres dans Nortel Networks Corp. et dans Research in Motion Ltd., car ces actions ont été vendues en vertu d'un contrat à terme par la Fiducie à un prix établi en fonction du rendement d'un portefeuille de fonds de couverture.

- 1) Le sommaire du portefeuille de placement peut varier en fonction des opérations de portefeuille continues du fonds de placement. Il n'existe aucun lien de dépendance entre la Fiducie ou Northwater Fund Management Inc. et les fonds de couverture auxquels elle a accès. Une liste à jour des avoirs sera disponible trimestriellement.

## INFORMATIONS SUPPLÉMENTAIRES

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est gérée par Northwater Fund Management Inc. (le « gérant »). Aux termes des dispositions de l'acte de fiducie, le gérant assume la gestion des activités de la Fiducie, administre la Fiducie et supervise le portefeuille de la Fiducie. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement ») a été retenue par le gérant pour donner des conseils en placement et pour gérer le portefeuille de la Fiducie conformément aux objectifs de placement de cette dernière. Dans l'exercice de ses fonctions, le gérant doit veiller à la mise en place de systèmes d'information, de procédures et de contrôles appropriés pour s'assurer que l'information utilisée à l'interne et fournie aux porteurs de parts est complète et fiable. Le gérant prend cette fonction au sérieux et il 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 présentés en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

### Procédé de gestion des placements

Les objectifs et la stratégie de placement de la Fiducie sont validés par la mise en oeuvre d'un processus de gestion des placements. Pour mettre en place ce processus, la Fiducie doit compter sur les connaissances et les compétences du conseiller. La capacité du conseiller de procurer aux investisseurs un bon rendement est tributaire d'une équipe de professionnels en placement qui recherche, analyse et surveille les placements détenus par le Fonds. En plus d'effectuer à l'interne toutes ses recherches sur les placements, le conseiller a également élaboré à l'interne ses logiciels de négociation, de gestion des risques et de comptabilité.

Le conseiller 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 du conseiller visant à accroître la valeur au fil du temps et il comprend les étapes suivantes :

1. La création d'un ensemble à volets multiples de principes en matière de placement qui sert de cadre au repérage des stratégies peu réactives au marché appropriées et des gestionnaires qui appliquent ces stratégies. Ces principes d'investissement ont évolué et continuent d'évoluer parallèlement à l'expérience qu'acquiert le conseiller en matière de placement dans des fonds de couverture à rendement peu réactif au marché et de gestion de stratégies complexes visant des instruments dérivés.

2. L'utilisation d'une infrastructure opérationnelle établie nécessaire à la gestion de stratégies peu réactives au marché et de stratégies d'instruments dérivés de haute technicité. Le conseiller a réuni une équipe de professionnels en matière de placement et mis au point des systèmes et des outils rigoureux de gestion de portefeuilles et de risques essentiels à la gestion d'un fonds de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché de haute technicité.
3. Une recherche mondiale progressive de stratégies de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché conformes aux principes et aux critères en matière de placement du conseiller et du Fonds quant à la faible réactivité au marché et aux rendements élevés ajustés en fonction du risque. La recherche du conseiller vise surtout des gestionnaires qui ont démontré une expertise dans l'application constante de ces stratégies.
4. Une évaluation quantitative et qualitative rigoureuse des gestionnaires de fonds de couverture qui appliquent des stratégies peu réactives au marché conformes aux principes en matière de placement du conseiller et aux objectifs du Fonds.
5. L'utilisation de procédures quantitatives spécifiques qui font partie intégrante de la méthode d'investissement du conseiller, notamment un examen sélectif des placements portant sur leur compatibilité et leur adaptabilité, leur faible réactivité au marché et leur conformité avec le portefeuille. Différentes techniques de montage de portefeuille sont utilisées, notamment l'optimisation mathématique, le contrôle des processus statistiques et les essais de scénarios.
6. Une évaluation qualitative continue des gestionnaires de fonds de couverture actuels et éventuels, notamment des évaluations du gestionnaire de fonds de couverture comportant des entrevues menées sur place, des évaluations mensuelles des portefeuilles et diverses références sectorielles. Ce processus vise à bien comprendre la stratégie de placement du gestionnaire d'un fonds de couverture et ses méthodes de gestion des risques. Le conseiller cherche également à évaluer la solidité de l'avantage concurrentiel d'un gestionnaire de fonds de couverture, son équipe de professionnels en placement et ses plans d'affaires.
7. Le montage d'un portefeuille modèle diversifié grâce à 14 stratégies peu réactives au marché. Il s'agit d'un processus dynamique.
8. Un contrôle préalable rigoureux qui doit généralement être réalisé avant que le conseiller ne recommande un placement. Ce processus comprend de nombreuses entrevues menées sur place par des professionnels en placement du conseiller, un rapport de contrôle préalable complet de la

stratégie et de l'exploitation, une révision 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 de couverture 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 une justification mensuelle du rôle du fonds de couverture dans le portefeuille modèle du conseiller.

En outre, le conseiller en placement gère les portefeuilles de clients, autres que la Fiducie et le portefeuille de fonds de couverture, qui détiennent des placements dans des fonds de couverture, et il donne des conseils à ces clients. 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 sous réserve des directives et des restrictions formulées par les clients. Lorsque les possibilités de placement sont restreintes, les placements sont répartis par le conseiller entre les portefeuilles des clients d'une manière qu'il juge équitable pour les clients dans les circonstances.

Le conseiller en placement a élaboré le processus et les systèmes de placement servant à la sélection, à l'exécution et à la surveillance des placements dans des fiducies de revenu détenus par la Fiducie et les utilise depuis plus de 16 ans dans la gestion de placements dans des fonds de couverture et de fonds indiciaires pour le compte de clients institutionnels. Les processus et systèmes de placement du conseiller en placement visent à :

1. sélectionner les 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la cote de la Bourse de Toronto, classées selon la capitalisation boursière;
2. exécuter les opérations d'achat de parts des fiducies de revenu et les comptabiliser adéquatement;
3. surveiller et enregistrer les distributions déclarées sur les placements dans des fiducies de revenu de la Fiducie;
4. surveiller et enregistrer les mesures d'entreprises (fractionnements d'actions, scissions-distributions, fusions, etc.) annoncées par les fiducies de revenu dans lesquelles la Fiducie investit; et
5. examiner, une fois l'an, les 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto et rééquilibrer le portefeuille par l'entremise de l'exécution et l'enregistrement d'opérations sur titres.

Le conseiller en placement ne gère pas de portefeuilles de clients, autres que la Fiducie, qui détiennent des placements dans des fiducies de revenu ni ne donne de conseils à de tels clients.

## Portfeuille et activités de placement

La Fiducie détient directement un portefeuille largement diversifié composé des 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto, classées selon la capitalisation boursière. La liste complète des fiducies de revenu détenues par la Fiducie au 31 décembre 2005 figure dans l'état des titres en portefeuille. Au 31 décembre 2005, la Fiducie détenait 77 fiducies de revenu par suite de mesures prises par deux de ses sociétés de portefeuille. Conformément à sa politique de rééquilibrage annuel, la Fiducie équilibrera le portefeuille de fiducies de revenu tous les ans à compter de février 2006 afin qu'au moment du rééquilibrage, les fiducies de revenu composant le portefeuille aient une pondération égale et qu'elles correspondent en général aux 75 fiducies de revenu les plus importantes.

Grâce au contrat à terme, la Fiducie est exposée à un portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché (auparavant, le portefeuille de fonds de couverture). Le portefeuille de fonds de couverture mise surtout sur les secteurs des marchés financiers que le conseiller juge relativement inefficaces ou susceptibles de dégager des rendements non corrélés. Le conseiller croit que ces secteurs offrent des possibilités d'arbitrage, de valeur relative ou de rendement absolu et méritent de faire l'objet d'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. Pour cette raison, le conseiller cherche à diversifier le portefeuille de fonds de couverture en choisissant parmi 14 stratégies de placement différentes. Les fonds de couverture du Fonds, qui sont établis dans des territoires étrangers, préparent des états financiers annuels vérifiés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) américains ou internationaux.

Au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, le Fonds a investi dans 37 fonds de couverture, investissant ainsi la totalité de son actif. Le Fonds a racheté des placements auprès d'un fonds de couverture au cours de cet exercice.

Au 31 décembre 2005, le portefeuille de fonds de couverture était constitué de placements dans 36 fonds de couverture gérés par 32 gestionnaires employant 14 stratégies de couverture ou stratégies peu réactives au marché. Le conseiller

est d'avis que la vaste gamme de fonds de couverture choisis favorise la diversification au moyen de laquelle le Fonds cherche à atteindre ses objectifs en matière de rendement ajusté en fonction du risque et de rendement peu réactif au marché.

### Répartition de l'actif selon les secteurs des fiducies et la stratégie de placement

Le tableau suivant présente des renseignements sur le portefeuille de fiducies de revenu détenu par la Fiducie.

#### Exposition du portefeuille de fiducies de revenu

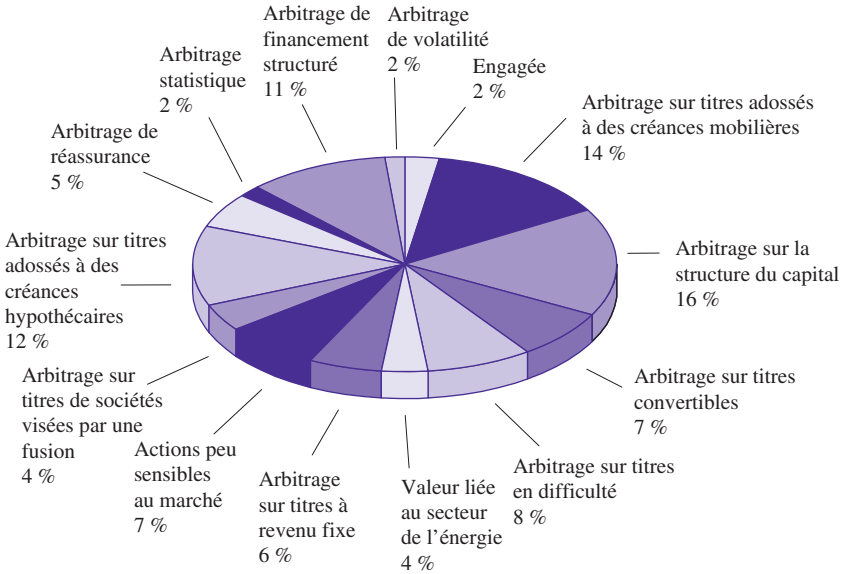
<u>Secteur</u>	<u>31 décembre 2005</u>		
	<u>Nombre de fiducies de revenu</u>	<u>Juste valeur</u>	
Fiducies commerciales . . . . .	25	9 326 512 \$	30 %
Fiducies du secteur de l'énergie . . . . .	28	12 069 043	38 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines . . . . .	10	3 885 722	12 %
Fonds de placement immobilier . . . . .	14	6 141 088	20 %
	<u>77</u>	<u>31 422 365 \$</u>	<u>100 %</u>

Le tableau suivant présente des renseignements sur le portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds auquel la Fiducie est exposée au moyen du contrat à terme.

#### Portefeuille de fonds de couverture

<u>Stratégie</u>	<u>31 décembre 2005</u>		
	<u>Nombre de fonds de couverture</u>	<u>Juste valeur (en dollars américains)</u>	
Engagée . . . . .	1	622 116 \$	3 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières . . . . .	4	3 220 948	13 %
Arbitrage sur la structure du capital . . . . .	4	2 673 077	11 %
Arbitrage sur titres convertibles . . . . .	2	1 192 848	5 %
Arbitrage sur titres en difficulté . . . . .	3	1 935 034	8 %
Valeur liée au secteur de l'énergie . . . . .	2	841 169	4 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe . . . . .	2	1 361 872	6 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion . . . . .	2	1 147 904	5 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires . . . . .	4	2 878 949	12 %
Multistratégie . . . . .	5	3 938 428	16 %
Arbitrage de réassurance . . . . .	2	1 267 545	5 %
Arbitrage de financement structuré . . . . .	5	2 883 113	12 %
	<u>36</u>	<u>23 963 003 \$</u>	<u>100 %</u>

Le graphique ci-dessous illustre la répartition des fonds de couverture selon la stratégie de placement au 31 décembre 2005. Les fonds de couverture multistratégies sont répartis dans plus d'une catégorie, pour refléter les différentes stratégies utilisées. La pondération par stratégie est dynamique et peut changer d'une période à l'autre.



Le tableau suivant présente les placements les plus importants dans des fonds de couverture par secteur en pourcentage de la valeur totale de l'actif net du Fonds au 31 décembre 2005

**Secteur**

**31 décembre 2005**

Fiducies commerciales .....	1,59 %
Fiducies du secteur de l'énergie .....	1,61 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	1,44 %
Fonds de placement immobilier .....	1,55 %

Le tableau qui suit présente la plus forte concentration de fonds par stratégie de placement en pourcentage de la valeur de l'actif net du Fonds au 31 décembre 2005.

**Stratégie**

**31 décembre 2005**

Engagée .....	2,47 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	4,40 %
Arbitrage sur la structure du capital .....	5,56 %
Arbitrage sur titres convertibles .....	4,21 %
Arbitrage sur titres en difficulté .....	4,17 %
Valeur liée au secteur de l'énergie .....	1,74 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe .....	3,28 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion .....	2,50 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	4,02 %
Multistratégie .....	4,40 %
Arbitrage de réassurance .....	3,13 %
Arbitrage de financement structuré .....	2,85 %

**Profil de risque**

Le tableau qui suit présente des renseignements pour le trimestre terminé le 31 décembre 2005 et pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 sur les éléments du profil de risque de la Fiducie et son exposition au portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds qui, selon le conseiller en placement, sont pertinents.

<b>Statistiques du Fiducie</b>	<b>Depuis l'établissement du Fonds au 31 décembre 2005</b>
Nombre de rendements mensuels positifs .....	8
Nombre de rendements mensuels négatifs .....	3
Pourcentage des mois négatifs .....	27,3 %
Rendement moyen des mois négatifs .....	-5,04 %
Rendement mensuel le plus bas .....	-9,94 %

<b>Statistiques des fonds de couverture</b>	<b>Trimestre terminé le 31 décembre 2005</b>	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement positif <sup>1)</sup> .....	31	30
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement négatif <sup>1)</sup> .....	5	6
Écart type annuel moyen des fonds de couverture <sup>2)</sup> .....	3,68 %	3,68 %
Corrélation moyenne entre les fonds de couverture <sup>3)</sup> .....	0,14	0,14

- 1) D'après les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture au 31 décembre 2005.
- 2) D'après les données recueillies au cours des 24 derniers mois sur les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture au 31 décembre 2005, à l'exclusion des fonds de couverture dont le rendement historique s'étend sur une période inférieure à 24 mois.
- 3) D'après les données recueillies au cours des 24 derniers mois sur les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture au 31 décembre 2005, à l'exclusion des fonds de couverture dont le rendement historique s'étend sur une période inférieure à 24 mois.

## Examen des résultats financiers

### Rendement

Pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la Fiducie a réalisé un rendement de 14,17 %, compte tenu des distributions effectuées durant la période.

Pour l'exercice du 25 février au 31 décembre 2005, trois des quatre secteurs de fiducies de revenu de la Fiducie ont dégagé des rendements positifs, compte non tenu des distributions reçues des fiducies de revenu. Le secteur des fiducies du secteur de l'énergie a inscrit les meilleurs résultats. Pour cet exercice, l'indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX a affiché un rendement de 21,36 %, compte tenu des distributions réinvesties. Pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, le rendement global des fonds de couverture a été modeste. Plus précisément, les gestionnaires de fonds d'arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion et de fonds d'arbitrage sur titres adossés à des créances ont obtenu les meilleurs résultats, les résultats les plus faibles ayant été obtenus par les gestionnaires de fonds de réassurance et de fonds à stratégie de valeur liée au secteur de l'énergie.

La Fiducie a dû racheter 72 800 parts aux termes de son programme de rachat et d'annulation, étant donné que les parts de la Fiducie pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 pouvaient être vendues à un montant inférieur à 95 % de la valeur liquidative par part. Par conséquent, pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, ce programme a contribué au rendement global de la Fiducie dans une proportion de 0,17 %.

Le total des gains matérialisés et non matérialisés (et des pertes) par secteur de fiducies de revenu pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 s'établit comme suit :

<u>Secteur</u>	<u>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</u>
Fiducies commerciales .....	57 033 \$
Fiducies du secteur de l'énergie .....	2 157 559 \$
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	(176 253)\$
Fonds de placement immobilier .....	590 379 \$

Le tableau qui suit représente le rendement par stratégie de placement du portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005.

<u>Stratégie</u>	<u>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</u>
Engagée .....	3,69 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	7,91 %
Arbitrage sur la structure du capital .....	0,72 %
Arbitrage sur titres convertibles .....	-3,17 %
Arbitrage sur titres en difficulté .....	2,65 %
Valeur liée au secteur de l'énergie .....	-6,19 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe .....	4,76 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion .....	14,79 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	4,57 %
Multistratégies .....	5,92 %
Arbitrage de réassurance .....	-13,45 %
Arbitrage de financement structuré .....	4,15 %

### Valeur liquidative et prix par part

La valeur du portefeuille de fiducies de revenu et du portefeuille de fonds de couverture est touchée par des facteurs qui sont indépendants de la volonté du conseiller en placement, du gérant ou de la Fiducie.

L'évaluation des placements dans des fiducies de revenu pour lesquelles aucun cours n'est publié est fondée sur la moyenne des cours acheteur et vendeur de clôture ou sur le dernier prix de vente disponible.

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 fournie par les administrateurs ou les gestionnaires de ces fonds de couverture sous-jacents. Ces valeurs sont présentées 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 présentée mensuellement. Au cours de l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la valeur liquidative par part de la Fiducie a fluctué entre le cours plancher de 8,68 \$ par part et le cours plafond de 9,90 \$ par part après prise en compte des distributions.

La valeur de marché des parts de la Fiducie est le résultat des actions des acheteurs et des vendeurs qui interviennent sur le marché. Le cours de clôture

quotidien des parts a fluctué entre 8,68 \$ et 9,90 \$ au cours de l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005.

## Distributions

Pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, des distributions de 0,80 \$ par part, ou 2 583 704 \$ au total, ont été déclarées, soit un rendement de 8 % sur le prix d'émission initial de 10,00 \$ la part, ce qui est conforme au rendement annuel cible de la Fiducie de 9,5 %.

La nature des distributions trimestrielles à des fins fiscales sera établie à la fin de l'exercice, conformément à la convention de fiducie et aux lois sur l'impôt en vigueur. Rien ne garantit que les lois sur l'impôt ne seront pas modifiées d'une façon qui pourrait nuire à la Fiducie ou aux distributions payées par la Fiducie, et le gérant continuera de surveiller toute modification apportée aux lois sur l'impôt à mesure qu'elles surviennent.

La nature des distributions trimestrielles à des fins fiscales sera établie à la fin de l'exercice, conformément à la convention de fiducie et aux lois sur l'impôt en vigueur. Rien ne garantit que les lois sur l'impôt ne seront pas modifiées d'une façon qui pourrait nuire à la Fiducie ou aux distributions payées par la Fiducie, et le gérant continuera de surveiller toute modification apportée aux lois sur l'impôt à mesure qu'elles surviennent.

## Historique des distributions

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de paiement des distributions</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 mars 2005	15 avril 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	0,00951 \$
			0,08000 \$
30 avril 2005	15 mai 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	0,00951 \$
			0,08000 \$
31 mai 2005	15 juin 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	0,00951 \$
			0,08000 \$

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de paiement des distributions</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
30 juin 2005	15 juillet 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
31 juillet 2005	15 août 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
31 août 2005	15 septembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
30 septembre 2005	15 octobre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
31 octobre 2005	15 novembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
30 novembre 2005	15 décembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$
31 décembre 2005	13 janvier 2006	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Revenu, autre	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain matérialisé	<u>0,00951 \$</u>
			0,08000 \$

## Frais de gestion

La Fiducie verse au gérant des frais de gestion correspondant à 0,25 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie.

La Fiducie verse au gérant des frais de service qui correspondent chaque année à 0,40 % de l'actif net de la Fiducie. Ces frais sont cumulés sur une base mensuelle et calculés à la date de la dernière évaluation de chaque trimestre. Le gérant 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 sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

La Fiducie verse au cocontractant du contrat à terme des frais de financement correspondant chaque année à environ 0,60 % de la valeur comptable du Fonds ainsi que des frais fondés sur la valeur comptable du portefeuille d'actions ordinaires, qui seront calculés et payés mensuellement, à terme échu.

Le Fonds verse aussi au conseiller des frais de conseil qui correspondent chaque année à 1,00 % de l'actif net du Fonds. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et sont payés mensuellement, à terme échu.

### Achats aux fins d'annulation

Conformément à l'acte de fiducie, la Fiducie est tenue d'acheter des parts jusqu'à concurrence de 1,25 % des parts en circulation par trimestre si le prix des parts destinées à la vente est inférieur à 95,0 % de la valeur liquidative par part à la fermeture des bureaux, à la date d'évaluation précédente.

Le 5 juillet 2005, 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, durant la période allant du 7 juillet 2005 au 6 juillet 2006, jusqu'à concurrence de 325 000 parts, soit 10 % de ses parts alors en circulation. 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 achetées en vertu de l'offre sont annulées.

Au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la Fiducie a racheté 72 800 parts aux fins d'annulation en vertu de ses programmes.

Les parts peuvent également être rachetées le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, à la condition qu'un avis de rachat soit transmis au gérant au moins 45 jours avant le 30 juin de l'année en question. Les parts ne seront rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), sous réserve du droit qu'a la Fiducie de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées auront le droit de toucher un prix de rachat

égal à la valeur liquidative par part à la date de rachat, payable au plus tard le 30<sup>e</sup> jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions payables aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de paiement à l'égard des parts présentées pour rachat seront également versées à la date de paiement. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie ne sera pas tenue de racheter, à quelque date de rachat que ce soit, des parts dont le nombre dépasse 15 % du nombre de parts en circulation à la date de rachat en question. Si le nombre de parts présentées pour rachat à une date de rachat donnée dépasse 15 % des parts en circulation à cette date et que la Fiducie ne choisit pas de racheter la totalité des parts présentées pour rachat, le rachat des parts se fera de façon proportionnelle.

## RAPPORT DU CONSEIL CONSULTATIF AUX PORTEURS DE PARTS

Le conseil consultatif (le « conseil consultatif ») de la Fiducie est heureux de présenter un rapport de ses activités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.

Le rôle du conseil consultatif consiste à offrir des conseils indépendants au gérant dans le cadre de ses responsabilités en tant que fiduciaire et gérant de la Fiducie. Ce rôle, tel qu'il est décrit dans le mandat du conseil consultatif, consiste :

- à surveiller et à examiner tout cas de conflit d'intérêts réel ou imminent soumis au conseil consultatif par le gérant et offrir un avis impartial sur ce cas;
- à surveiller et à examiner tout cas d'opérations entre personnes apparentées soumis au conseil consultatif par le gérant et offrir un avis impartial sur ce cas;
- à recevoir et à examiner les rapports périodiques fournis au conseil consultatif par le gérant à l'égard de : i) l'exploitation et le rendement de la Fiducie en général, ii) la conformité aux normes d'investissement de la Fiducie, iii) la conformité des contrats importants de la Fiducie; et
- le cas échéant, à étudier toute autre question requise par l'acte de fiducie daté du 15 février 2005 (l'« acte de fiducie »), par les lois sur les valeurs mobilières, les règlements et les règles en vigueur.

Les membres du conseil consultatif sont Jeffrey D. Francoz et Ann Marshall. Chacun des membres du conseil consultatif est une personne non apparentée et indépendante de la direction.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2005, les membres du conseil consultatif ont tenu trois réunions régulières. M. Francoz et M<sup>me</sup> Marshall ont assisté à toutes les réunions du conseil consultatif.

Les questions abordées au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2005 comprenaient le premier appel public à l'épargne de la Fiducie, qui a eu lieu le 15 février 2005, l'examen du mandat du conseil consultatif, des obligations d'information découlant de l'adoption du Règlement 81-106 et des rapports périodiques sur le rendement et la composition du portefeuille de la Fiducie, le respect des lignes directrices en matière de placement et la présentation de certaines informations dans les rapports trimestriels et annuels.

Le conseil consultatif signale que l'attitude de la direction du gérant 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 du gérant comme le conseil consultatif le jugeait nécessaire pour assumer correctement les responsabilités que lui confère son mandat.

Le conseil consultatif accomplit ses fonctions en examinant les rapports périodiques préparés par le gérant, en examinant tout cas de conflit d'intérêts réel ou imminent soumis au conseil consultatif par le gérant et en y donnant suite ainsi qu'en tenant des réunions périodiques pour analyser les activités du gérant à titre de fiduciaire et de gérant de la Fiducie.

L'objectif et la fonction du conseil consultatif continuent d'évoluer avec le temps, compte tenu de la conjoncture et des modifications apportées aux règlements et aux lois.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Jeffrey D. Francoz', with a stylized, cursive script.

JEFFREY D. FRANCOZ

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Ann Marshall', with a cursive script.

ANN MARSHALL

## RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

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

Le gérant prend les moyens requis pour s'assurer de la pertinence et de la fiabilité des renseignements financiers. Les états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Certains des montants qu'ils contiennent sont fondés sur des estimations et sur le jugement. Les principales conventions comptables que la direction estime appropriées pour la Fiducie sont décrites à la note 2 afférente aux états financiers.

Les experts-comptables du cabinet PricewaterhouseCoopers s.r.l. sont les vérificateurs externes du Fonds. Ils ont vérifié les états financiers conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada afin d'être en mesure d'exprimer, à l'intention des porteurs de parts, une opinion sur les états financiers. Leur rapport figure à la page 32.



BENITA M. WARMBOLD, CA  
Administratrice déléguée et  
chef des finances  
Northwater Fund Management Inc.

EVE N. JEDRZEJSKA, CA, CFA  
Vice présidente  
Northwater Fund Management Inc.

10 mars 2006

## RAPPORT DES VÉRIFICATEURS AUX PORTEURS DE PARTS DE NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

Nous avons vérifié les états de l'actif net et des titres en portefeuille de Northwater Top 75 Income Trust<sup>PLUS</sup> (la « Fiducie ») au 31 décembre 2005 ainsi que les états des résultats, de l'évolution de l'actif net et des flux de trésorerie de l'exercice allant du 25 février 2005 (date du début des activités) au 31 décembre 2005. 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 notre vérification.

Notre vérification a été effectuée 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 au 31 décembre 2005 ainsi que des résultats de ses activités, de l'évolution de son actif net et de ses flux de trésorerie pour l'exercice allant du 25 février 2005 (date du début des activités) au 31 décembre 2005 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.



Comptables agréés  
Toronto, Ontario  
Le 31 mars 2006

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

État de l'actif net

30 décembre 2005

**Actif**

Encaisse .....	127 163 \$
Fiducies de revenu, à la juste valeur (note 3) (coût: 29 017 144 \$) .....	31 422 365
Actions ordinaires, à la juste valeur (note 3) (coût: 3 030 487 \$) .....	2 909 344
Distribution à recevoir .....	232 904
	<u>34 691 776</u>

**Passif**

Honoraires, droits de garde et autres frais .....	36 387
Frais de service à payer (note 6) .....	33 377
Pertes non réalisées sur contrat à terme (note 5) .....	258 885
Frais de gestion à payer (note 6) .....	20 052
Distributions à payer (note 8) .....	254 176
Emprunt bancaire (note 7) .....	3 049 244
Montant à payer au titre de la liquidation de contrats à terme sur devises (note 9) .....	1 116
	<u>3 653 237</u>

<b>Actif net</b> .....	<u>31 038 539 \$</u>
------------------------	----------------------

**Actif net et capitaux propres (note 4)**

Capital social .....	29 627 390 \$
Bénéfices non répartis (déficit) .....	1 411 149
Total .....	<u>31 038 539 \$</u>

<b>Nombre de parts en circulation (note 4)</b> .....	<u>3 177 200</u>
--	------------------

<b>Valeur liquidative par part</b> .....	<u>9,77 \$</u>
--	----------------

Signé au nom du gérant,

Northwater Fund Management Inc.

Par :

Par :

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

## États des résultats

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Revenu de placement</b>	
Distributions .....	2 268 637 \$
Intérêts .....	2 371
	<u>2 271 008</u>
<b>Charges</b>	
Frais de service (note 6) .....	109 905
Frais de financement à terme (note 6) .....	147 124
Frais de gestion (note 6) .....	70 259
Honoraires de vérification .....	29 425
Honoraires du conseil consultatif .....	6 649
Frais de fiducie .....	4 016
Frais juridiques .....	13 002
Frais des rapports aux porteurs de titres .....	38 125
Intérêts .....	77 345
Frais d'administration .....	8 456
Autres frais .....	8 432
	<u>512 738</u>
<b>Revenu net de placement</b> .....	<u>1 758 270</u>
<b>Gain matérialisé et non matérialisé (perte) sur les placements</b>	
Gain net matérialisé (perte) sur les éléments suivants :	
Fiducies de revenu .....	223 497
Contrats à terme sur devises .....	(29 495)
Variation de la plus-value (moins-value) non matérialisée des éléments suivants :	
Actions ordinaires .....	(121 143)
Fiducies de revenu .....	2 405 221
Contrat à terme .....	(258 885)
Contrats à terme sur devises .....	<u>(1 116)</u>
<b>Gain net matérialisé et non matérialisé (perte) sur les placements pour la période</b> .....	<u>2 218 079</u>
<b>Revenu net découlant des activités pour la période</b> .....	<u>3 976 349 \$</u>
<b>Revenu net découlant des activités par part pour la période*</b> ..	<u>1,23 \$</u>

\* Selon le nombre moyen de parts en circulation pour l'exercice, soit 3 229 620.

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

États de l'évolution de l'actif net

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Actif net au début de la période</b> .....	— \$
<b>Revenu net découlant des activités pour la période</b> .....	<u>3 976 349</u>
<b>Opérations sur les capitaux propres (note 4)</b>	
Parts émises, déduction faite de la rémunération des placeurs pour compte .....	30 793 750
Frais de placement déduits .....	(487 500)
Valeur liquidative des parts rachetées et annulées .....	<u>(660 356)</u>
	<u>29 645 894</u>
<b>Distributions aux porteurs de parts (note 8)</b>	
Remboursement de capital .....	1 425 609
Des gains nets matérialisés .....	307 279
Du Revenu, autre .....	769 100
Dividendes .....	<u>81 716</u>
	<u>(2 583 704)</u>
<b>Actif net à la fin de la période</b> .....	<u><u>31 038 539</u></u> \$

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

## États des flux de trésorerie

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>	
Augmentation du revenu net découlant des activités .....	3 976 349 \$
Éléments hors trésorerie :	
Variation de la plus-value non matérialisée moins-value des actions ordinaires .....	121 143
Variation de la moins-value non matérialisée du contrat à terme .....	258 885
Variation de la moins-value non matérialisée plus-value des fiducies de revenu .....	(2 405 221)
Variation de la moins-value non matérialisée des contrats à terme sur devises .....	1 116
Gain matérialisé des fiducies de revenu .....	(223 497)
Variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :	
Variation des comptes créditeurs .....	89 816
Variation des comptes débiteurs .....	(232 904)
Achat d'actions ordinaires .....	(3 030 487)
Acquisition de fiducies de revenu .....	(33 871 327)
Produit de la vente de fiducies de revenu .....	5 077 680
	<u>(30 238 447)</u>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	
Émission de parts .....	30 793 750
Rachat de parts .....	(660 356)
Avances sur prêt .....	3 049 244
Distributions payées .....	(2 329 528)
Paiement de frais de placement .....	(487 500)
	<u>30 365 610</u>
Augmentation nette de l'encaisse et des placements à court terme .....	<u>127 163</u>
Encaisse et placements à court terme au début de la période .....	<u>—</u>
<b>Encaisse et placements à court terme à la fin de la période ..</b>	<b><u>127 163 \$</u></b>
Information supplémentaire :	
Intérêts payés .....	73 117 \$

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

**NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>**

État des titres en portefeuille  
31 décembre 2005

	<u>Nombre d'actions</u>	<u>Coût</u>	<u>Juste valeur/ valeur marchande</u>	<u>Pourcentage du portefeuille de placement</u>
<b>Portefeuille d'actions ordinaires</b>				
Nortel Networks Corp <sup>1)</sup> . . . . .	430 703	1 515 205 \$	1 528 996	
Research In Motion Ltd <sup>1)</sup> . . . . .	17 985	1 515 282	1 380 348	
		<u>3 030 487</u>	<u>2 909 344</u>	<u>8,51 %</u>
<b>Portefeuille de fiducies de revenu</b>				
Acclaim Energy Trust . . . . .	23 900	370 918	452,905	
Advantage Energy Income Fund . . . . .	20 000	420 246	448 600	
Algonquin Power Income Fund . . . . .	40 500	419 926	423 225	
AltaGas Income Trust . . . . .	15 900	396 231	444 405	
AltaGas Utility Group Inc. . . . .	1 139	8 770	10 650	
ARC Energy Trust . . . . .	17 700	338 561	468 873	
Baytex Energy Trust . . . . .	27 300	400 770	483 210	
Bell Nordiq Income Fund . . . . .	23 500	390 807	418 300	
BFI Canada Income Fund . . . . .	13 600	359 177	382 024	
Boardwalk Real Estate Investment Trust . . . . .	21 300	411 204	451 347	
Bonavista Energy Trust . . . . .	12 700	390 653	483 870	
Boralex Power Income Fund . . . . .	34 100	375 013	341 682	
Brick Group Income Fund . . . . .	28 600	410 780	266 266	
Calloway Real Estate Investment Trust . . . . .	18 700	361 647	443 938	
Calpine Power Income Fund . . . . .	36 200	420 654	290 686	
Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust . . . . .	27 129	409 383	438 133	
Canadian Oil Sands Trust . . . . .	3 400	278 134	428 400	
Canadian Real Estate Investment Trust . . . . .	20 300	386 510	457 359	
CCS Income Trust . . . . .	12 700	282 691	469 900	
Chartwell Seniors Housing Real Estate Investment Trust . . . . .	27 600	404 405	441 600	
CML Healthcare Income Fund . . . . .	30 900	422 063	444 960	
Cominar Real Estate Investment Trust . . . . .	20 900	387 813	402 743	
Connors Bros. Income Fund . . . . .	20 900	403 609	224 466	
Consumers' Waterheater Income Fund (The) . . . . .	26 000	410 010	406 900	
Crescent Point Energy Trust . . . . .	20 800	413 671	430 144	
Davis + Henderson Income Fund . . . . .	18 100	403 346	419 739	
Energy Savings Income Fund . . . . .	23 000	390 561	436 770	
Enerplus Resources Fund . . . . .	8 700	405 992	485 982	

	<u>Nombre d'actions</u>	<u>Coût</u>	<u>Juste valeur/ valeur marchande</u>	<u>Pourcentage du portefeuille de placement</u>
Enterra Energy Trust .....	14 200	348 587	272 072	
EPCOR Power LP .....	11 400	403 967	401 850	
Focus Energy Trust .....	18 600	398 799	478 392	
Fording Canadian Coal Trust .....	9 300	341 297	374 046	
Fort Chicago Energy Partners L.P. ....	33 800	405 565	405 262	
Freehold Royalty Trust .....	23 000	416 076	432 630	
Gateway Casinos Income Fund .....	17 700	390 967	282 492	
Gaz Metro Limited Partnership .....	18 100	410 082	354 217	
Great Lakes Hydro Income Fund .....	19 700	394 156	357 555	
H&R Real Estate Investment Trust .....	20 700	401 987	430 560	
Harvest Energy Trust .....	12 772	323 044	474 991	
InnVest Real Estate Investment Trust ...	33 600	413 919	421 344	
Inter Pipeline Fund .....	42 700	400 062	429 135	
Keyera Facilities Income Fund .....	22 200	343 552	482 850	
Labrador Iron Ore Royalty Income Fund .....	14 700	398 524	393 372	
Legacy Hotels Real Estate Investment Trust .....	56 600	398 903	452 800	
Morguard Real Estate Investment Trust .....	38 100	398 826	419 100	
NAL Oil & Gas Trust .....	27 300	392 142	493 584	
Newalta Income Fund .....	16 900	400 615	493 142	
Noranda Income Fund .....	31 500	410 124	376 425	
North West Company Fund .....	12 200	385 665	439 200	
Northland Power Income Fund .....	29 500	422 813	439 845	
Osprey Media Income Fund .....	45 700	390 017	287 910	
Paramount Energy Trust .....	19 300	336 862	427 881	
Pembina Pipeline Income Fund .....	28 100	396 489	448 195	
Pengrowth Energy Trust – Class B Trust Unit .....	22 100	417 189	500 565	
Penn West Energy Trust .....		415 891	505 267	
Petrofund Energy Trust .....	19 500	355 562	399 555	
Peyto Energy Trust .....	14 800	393 594	375 772	
Primaris Retail Real Estate .....	28 600	394 294	467 324	
PrimeWest Energy Trust .....	12 900	387 293	463 110	
Progress Energy Trust .....	26 800	379 413	460 156	
Provident Energy Trust .....	29 800	369 123	373 990	
Retirement Residences Real Estate Investment Trust .....	40 274	410 006	352 398	
Riocan Real Estate Investment Trust ....	21 100	397 489	480 869	
RockyView Energy Inc .....	5 316	28 269	31 896	
Shiningbank Energy Income Fund .....	16 300	371 239	475 145	
StarPoint Energy Trust .....	20 097	348 932	458 212	
Summit Real Estate Investment Trust ...	19 600	381 816	481 572	

	Nombre d'actions	Coût	Juste valeur/ valeur marchande	Pourcentage du portefeuille de placement
Superior Plus Income Fund .....	12 500	393 208	293 750	
TimberWest Forest Corp. ....	25 300	403 111	389 620	
TransAlta Power L.P. ....	40 400	415 136	395 920	
TransForce Income Fund .....	23 952	408 485	408 621	
Trinidad Energy Services Income Trust .....	29 800	315 336	471 436	
UE Waterheater Income Fund .....	28 100	378 412	387 780	
Vermilion Energy Trust .....	15 300	346 972	455 022	
Viking Energy Royalty Trust .....	46 100	336 175	424 120	
Westshore Terminals Income Fund ..	26 700	362 485	319 332	
Yellow Pages Income Fund .....	29 755	411 127	485 007	
		<u>29 017 144</u>	<u>31 422 365</u>	<u>91,88 %</u>
Montant à payer au titre de la liquidation de contrats à terme sur devises (annexe 1 et note 9) .....		—	(1 116)	(0,01)%
Perte non matérialisée sur le contrat à terme (note 5) .....		—	(258 885)	(0,75)%
<b>Total des placements</b> .....		<u>32 047 631</u>	<u>34 071 708</u>	<u>99,63 %</u>
<b>Encaisse</b> .....		<u>127 163</u>	<u>127 163</u>	<u>0,37 %</u>
<b>Total des placements</b> .....		<u>32 174 794 \$</u>	<u>34 198 871</u>	<u>100,00 %</u>
<b>Passif, moins les autres actifs</b> ..			<u>(3 160 332)</u>	
<b>Actif net et capitaux propres</b> ...			<u>31 038 539 \$</u>	

1) Titres donnés en garantie au cocontractant dans le cadre du contrat à terme (note 5).

## Annexe 1 – Contrats à terme sur devises :

	Prix de clôture	Valeur notionnelle des contrats	Montant à payer au titre de la liquidation de contrats à terme sur devises
6 contrats à terme en dollars canadiens, mars 2006 .....	<u>86,20 \$ US</u>	<u>517 200 \$ US</u>	
		<u>601 038 \$ CA</u>	<u>1 116 \$ CA</u>

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

## NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

Notes afférentes aux états financiers

Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005

---

### 1. Établissement et activités de la Fiducie

Le Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario aux termes d'une déclaration du fiducie datée du 15 février 2005. Northwater Fund Management Inc. est le fiduciaire de la Fiducie et la Compagnie Trust Royal (« Trust Royal ») en est le dépositaire. La Fiducie a commencé ses activités le 25 février 2005 et ses parts sont inscrites à la Bourse de Toronto sous le symbole NTP.UN. La Fiducie sera liquidée le 31 décembre 2011 ou vers cette date (la « date de fermeture ») et son actif net sera alors distribué proportionnellement aux porteurs de parts, à moins qu'une autre date de fermeture plus éloignée ne soit approuvée à la majorité des deux tiers des porteurs de parts à une assemblée convoquée dans ce but.

Les actifs de la Fiducie, investis dans des liquidités, des placements à court terme, contrats à terme de devises, des fiducies de revenu et des actions ordinaires (le « portefeuille d'actions ordinaires ») auxquels s'ajoute un contrat à terme, procurent aux porteurs de parts les avantages du rendement d'un portefeuille diversifié de fiducies de revenu et du rendement d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché.

### 2. Principales conventions comptables

Ces états financiers sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada et ils sont libellés en dollars canadiens. Aucun montant correspondant n'a été fourni puisque la Fiducie a commencé ses activités le 25 février 2005.

#### a) 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 »).

L'encaisse et les placements à court terme sont composés d'espèces en dépôt dans des comptes portant intérêt de la Royal Trust et de placements à court terme dont l'échéance au moment de l'achat est de moins de 90 jours. Les placements à court terme sont évalués selon

le cours acheteur pour ces instruments à chaque date d'évaluation. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement.

Les fiducies de revenu et les actions ordinaires inscrites à une bourse des valeurs mobilières sont évaluées au cours de clôture à chaque date d'évaluation. Les fiducies de revenu et les actions ordinaires non inscrites à une Bourse à la date d'évaluation sont évaluées à la moyenne du dernier cours acheteur et du dernier cours vendeur ou au dernier prix de vente disponible. Les gains et les pertes matérialisés sont calculés au coût moyen.

La valeur du contrat à terme correspond au gain ou à la perte, le cas échéant, qui serait matérialisé si, à la date d'évaluation, le contrat à terme était « liquidé ». L'écart entre la juste valeur et le coût constitue le gain ou la perte non matérialisé découlant des placements. La valeur du contrat à terme est déterminée en fonction de la variation de la valeur de Enhancement Fund Limited, qui investit dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture peu réactifs au marché et en fonction de la variation de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires. Ces placements dans des fonds de couverture peu réactifs au marché sont évalués selon la valeur définitive de l'actif net établie par les administrateurs ou les gestionnaires de portefeuille de ces fonds lors de l'évaluation ou, si cette information n'est pas disponible, selon la valeur provisoire de l'actif net la plus récente déterminée en fonction des rendements intermédiaires établis par les administrateurs ou les gestionnaires de portefeuille de ces fonds.

## b) Couverture des devises

La Fiducie conclut des contrats à terme de devises négociées en Bourse afin de couvrir la valeur en dollars canadiens des titres en portefeuille et des passifs libellés en devises.

À la conclusion d'un contrat à terme, la Fiducie est tenu de remettre à un courtier un « dépôt de garantie », calculé selon un certain montant par contrat. Des versements ultérieurs correspondant à la marge de variation sont effectués ou reçus chaque jour selon les fluctuations quotidiennes de la valeur du contrat. Ces variations quotidiennes sont comptabilisées à l'état des résultats à titre de gains ou de pertes. Le montant de règlement à recevoir au titre des contrats à terme correspond à la marge de variation, calculée quotidiennement, que la Fiducie doit verser ou recevoir à la date d'évaluation.

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

### c) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, 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.

## 3. Placements dans des fiducies de revenu et des actions ordinaires

Le tableau qui suit résume les opérations de placement qui ont été effectuées durant la période.

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Fiducies de revenu au début de l'exercice, au coût</b> . . . . .	— \$
Coût des fiducies de revenu achetées . . . . .	33 871 327
Coût des fiducies de revenu vendues . . . . .	(4 854 183)
<b>Fiducies de revenu à la fin de l'exercice, au coût</b> . . . . .	29 017 144
<b>Gains non réalisés des fiducies de revenu</b> . . . . .	<u>2 405 221</u>
<b>Valeur marchande des fiducies de revenu à la fin de l'exercice</b> . . . . .	<u>31 422 365</u> \$
Produit des fiducies de revenu . . . . .	5 077 680 \$
Coût des fiducies de revenu vendues . . . . .	(4 854 183)
<b>Gain net matérialisé sur les fiducies de revenu</b> . . . . .	<u>223 497</u> \$

Le tableau qui suit résume les opérations de placement sur les actions ordinaires durant la période :

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Actions ordinaires au début de l'exercice, au coût</b> .....	— \$
Coût des actions ordinaires acquises .....	3 030 487
Coût des actions ordinaires vendues .....	<u>—</u>
<b>Actions ordinaires à la fin de l'exercice, au coût</b> .....	3 030 487
Moins-value non matérialisée des actions ordinaires .....	<u>(121 143)</u>
<b>Valeur marchande des actions ordinaires à la fin de l'exercice</b> .....	<u>2 909 344 \$</u>
Produit de la vente d'actions ordinaires .....	— \$
Coût des actions ordinaires vendues .....	<u>—</u>
<b>Gain net matérialisé sur les actions ordinaires</b> .....	<u><u>— \$</u></u>

#### 4. Parts émises et en circulation

Le capital autorisé de la Fiducie comprend un nombre illimité de parts non rachetables. Les parts sont transférables et représentent une participation égale indivise à 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. Des fractions de parts ne seront pas émises.

La Fiducie, grâce au placement de février 2005, a réalisé un produit brut de 32 500 000 \$, à l'émission de 3 250 000 parts. La rémunération des preneurs fermes et les frais de ce placement se sont élevés à 1 706 250 \$ et à 487 500 \$, respectivement.

Conformément à l'acte de fiducie, la Fiducie est tenue d'acheter des parts jusqu'à concurrence de 1,25 % 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. Au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la Fiducie a racheté 72 800 parts conformément à son obligation trimestrielle de soutien du cours des parts.

Les opérations suivantes sur les capitaux propres ont eu lieu durant les périodes :

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Solde des parts en circulation au début de la période</b> . . .	—
Parts émises au cours de la période . . . . .	3 250 000
Parts annulées au cours de la période . . . . .	<u>(72 800)</u>
<b>Solde des parts en circulation à la fin de la période</b> . . . .	<u>3 177 200</u>

Les capitaux propres se composent du capital social et des bénéfices non répartis. Les opérations suivantes portant sur le capital social et les bénéfices non répartis (le déficit) ont été conclues au cours des périodes pertinentes :

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Capital social au début du trimestre</b> . . . . .	— \$
Produit brut tiré du placement, déduction faite de la rémunération des preneurs fermes . . . . .	30 793 750
Coût des parts rachetées . . . . .	(678 860)
Frais de placement . . . . .	<u>(487 500)</u>
<b>Capital social à la fin du trimestre</b> . . . . .	<u>29 627 390 \$</u>

	<b>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</b>
<b>Bénéfices non répartis (déficit) au début du trimestre</b> . . .	— \$
Revenu net découlant des activités . . . . .	3 976 349
Excédent de la valeur comptable sur le coût des parts rachetées . .	18 504
Distributions aux porteurs de parts . . . . .	<u>(2 583 704)</u>
<b>Bénéfices non répartis (déficit) à la fin du trimestre</b> . . . .	<u>1 411 149 \$</u>

## 5. Contrat à terme

La Fiducie a conclu un contrat à terme (le «contrat à terme») avec une banque canadienne (le «cocontractant») afin de tirer avantage d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture (le «portefeuille de fonds de couverture») grâce au rendement du Enhancement Fund Limited (le «Fonds»), société exonérée établie sous le régime des lois des îles Caïmans. Le risque lié aux fluctuations du dollar américain pour le portefeuille de fonds de couverture est largement couvert par le contrat à terme. L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture est équivalente à 100 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition

réelle au 31 décembre 2005 s'établissait à 94 %. La Fiducie a donné en garantie au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires qui est inscrit à l'état des titres en portefeuille. La Fiducie a convenu de céder au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires, à la date de fermeture ou aux environs de cette date, en échange du produit du rachat du Fonds, déduction faite des frais de financement engagés par le cocontractant. Ainsi, la valeur du contrat à terme est établie selon la variation de la valeur du Fonds et du portefeuille d'actions ordinaires. Les variations de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires n'ont pas d'incidence sur la valeur de l'actif net de la Fiducie, étant donné que toute diminution ou augmentation de la valeur du portefeuille est contrebalancée par une augmentation ou diminution correspondante de la valeur du contrat à terme.

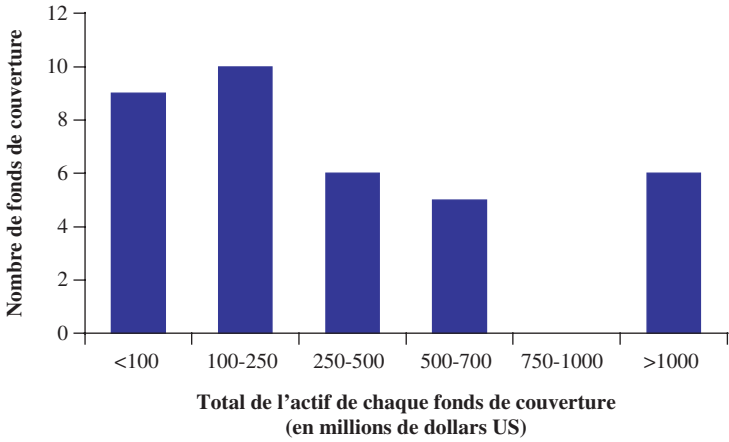
Les valeurs notionnelles du contrat à terme étaient de 3 030 500 \$ CA et 24 900 000 \$ US au 31 décembre 2005.

Au 31 décembre 2005, la Fiducie offrait, par le biais du contrat à terme, une exposition aux fonds de couverture répartis entre les stratégies de placement suivantes.

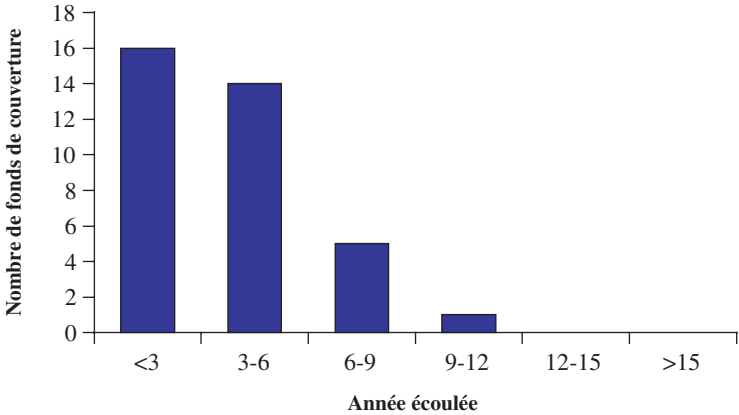
<u>Stratégie</u>	<u>Exposition en pourcentage</u>
Engagée .....	2,50 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	12,94 %
Arbitrage sur la structure du capital .....	10,74 %
Arbitrage sur titres convertibles .....	4,79 %
Arbitrage sur titres en difficulté .....	7,77 %
Valeur liée au secteur de l'énergie .....	3,38 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe .....	5,47 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion .....	4,61 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	11,57 %
Multistratégies .....	15,82 %
Arbitrage de réassurance .....	5,09 %
Arbitrage de financement structuré .....	11,59 %

Au 31 décembre 2005, le portefeuille du Fonds était composé de 96,27 % de placements dans des fonds de couverture et de 3,73 % de liquidités.

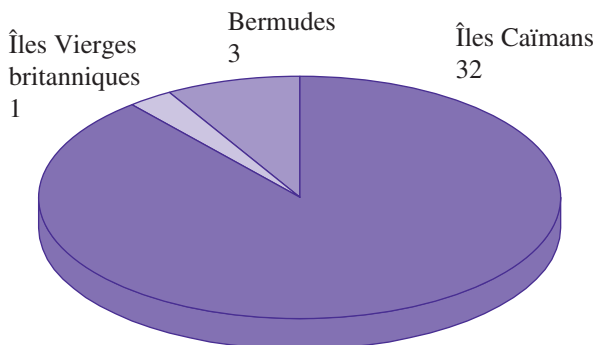
Le tableau ci-après présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds au 31 décembre 2005. Les fonds de couverture sont classés selon leur importance au 31 décembre 2005.



Le tableau ci-après présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds au 31 décembre 2005. Les fonds de couverture sont classés selon les années écoulées depuis leur date d'établissement.



Le tableau ci-après présente le nombre de fonds de couverture par juridiction 31 décembre 2005.



La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et est passée en revue régulièrement conformément aux normes de crédit établies par le gérant. Au 31 décembre 2005, la notation du cocontractant était « AA- ». La Fiducie peut recevoir des sommes du cocontractant à l'échéance du contrat à terme. En vertu des modalités du contrat à terme, la Fiducie peut résilier le contrat si la cote de crédit du cocontractant diminue en deçà d'un certain seuil.

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

La Fiducie a retenu les services Northwater Fund Management Inc. (le « gérant ») pour agir à titre de gérant selon les modalités d'une entente de gestion datée du 15 février 2004. Northwater Capital Management Inc. agit à titre de conseiller (le « conseiller »). Le conseiller est enregistré au Canada comme conseiller dans les catégories « conseiller en placement » et « gestionnaire de portefeuille », comme courtier dans la catégorie « courtier sur le marché des valeurs dispensées » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), telle 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 enregistré aux États-Unis comme conseiller en placement en vertu de la loi des États-Unis 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. Le conseiller est membre de la National Futures Association (la « NFA »).

Outre les services aux porteurs de parts de la Fiducie, le gérant est responsable de l'administration courante de la Fiducie et de la gestion du portefeuille de titres. En contrepartie de ces services, le gérant touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,25 % de l'actif net de la Fiducie. Ces frais de gestion sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque mois et sont payés mensuellement, à terme échu.

La Fiducie verse au gérant des frais de service qui correspondent chaque année à 0,40 % de l'actif net de la Fiducie. Ces frais, qui sont calculés à la date de la dernière évaluation de chaque trimestre, sont versés par le gérant 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 de financement d'environ 0,60 % par année de la valeur comptable du Enhancement Fund Limited sont payables au cocontractant du contrat à terme. Ces frais de financement sont majorés de frais pouvant varier en fonction de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires et ils sont calculés et payés mensuellement, à terme échu.

Le Fonds verse également au conseiller des frais de conseil qui correspondent à 1,00 % par année de l'actif net du Fonds. Ces frais sont comptabilisés, calculés et payés mensuellement, à terme échu. Pour la période allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, les frais de conseil se sont établis à 190 292 \$ US.

## 7. Emprunt bancaire

La Fiducie a une facilité d'emprunt renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité d'emprunt alloué à la Fiducie pour lui permettre de mettre en oeuvre sa stratégie de placement n'excédera pas 10 % du total de l'actif de la Fiducie, tel qu'il est établi au moment de l'emprunt. Des emprunts additionnels en vertu de la facilité d'emprunt peuvent être effectués pour les besoins du fonds de roulement à condition que le montant total des emprunts en cours n'excède pas 15 % du total de l'actif de la Fiducie, tel qu'il est établi immédiatement après un emprunt. Si, à quelque moment que ce soit, le montant des emprunts en cours en vertu de la facilité d'emprunt excède 20 % du total de l'actif de la Fiducie à cette date, le fiduciaire fera en sorte que la Fiducie

vente des fiducies de titres à revenu fixe et affecte le produit de la vente à la réduction de la dette afin que le montant total de ses emprunts n'excède pas 20 % du total de son actif. En cas de défaut de la part de la Fiducie aux termes de la facilité d'emprunt, il est prévu que le recours de la banque selon la facilité d'emprunt sera limité à l'actif de la Fiducie.

En raison de l'échéance rapprochée de l'emprunt bancaire, son coût avoisine sa valeur marchande. Au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, l'encours de l'emprunt bancaire a varié entre 2 800 000 \$ et 3 050 000 \$.

## 8. Distributions

La Fiducie s'efforce de payer aux porteurs de parts des distributions trimestrielles offrant un rendement annuel de 9,5 % sur le prix d'émission initial des parts. Pour obtenir ce rendement annuel ciblé, les distributions mensuelles sont composées des distributions reçues par la Fiducie sur le portefeuille de fiducies de titres à revenu fixe, ainsi que d'une distribution supplémentaire annuelle de 3,5 % sur le prix d'émission initial des parts qui sera tirée du rendement du Enhancement Fund Limited.

Pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, la Fiducie a déclaré des distributions de 0,08 \$ par part, pour un montant global de 2 583 704 \$.

## 9. Contrats à terme

La Fiducie a conclu des contrats à terme afin de protéger les titres en portefeuille et les passifs libellés en devises contre les fluctuations des taux de change.

Pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, les courtages et les frais d'opération payés ou à payer par la Fiducie aux courtiers ont totalisé 84 580 \$.

## 10. Impôts sur le revenu

Aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « Loi de l'impôt »), la Fiducie constitue une « fiducie de fonds commun de placement ». Dans le calcul de son revenu aux fins de l'impôt, la Fiducie a l'intention de traiter les gains ou pertes sur cession des titres du portefeuille d'actions ordinaires aux termes du contrat à terme comme des gains ou pertes de capital. Étant donné que l'intégralité du revenu net imposable de

la Fiducie, y compris les gains nets matérialisés tirés de ses placements, sera payée ou payable aux porteurs de parts chaque année civile, la Fiducie n'aura pas à verser d'impôt 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, qui est appelée « remboursement de capital », n'est pas imposable entre les mains des porteurs de parts, mais elle réduit le prix de base rajusté des parts aux fins de l'impôt. Il se peut que le revenu imposable net diffère du revenu net comptabilisé dans les états financiers.

Au 31 décembre 2005, la Fiducie ne disposait d'aucun report de pertes autres qu'en capital ni d'aucun report de pertes en capital.

## 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 du gérant ou des porteurs de parts, une indemnité payable au fiduciaire et à chacun de ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires, autres que le gérant, relativement à toute obligation et à tous les frais, charges ou dépenses payés ou engagés pour toute action, poursuite ou procédure judiciaire envisagée ou intentée, 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 dommage et pour toute réclamation, dépense, obligation, demande, perte, action et procédure de toute sorte causé par elle en tant que détentrice du 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. L'indemnité n'est toutefois pas payable dans les cas de manque de diligence appropriée;

- 5) une indemnité payable au fiduciaire, au gérant, à une société affiliée du fiduciaire ou du gérant ou du porteur de parts pour toutes les charges subies raisonnablement relativement à toute action, poursuite ou procédure à laquelle le fiduciaire, le gérant, la société affiliée du fiduciaire ou du gérant ou du porteur de parts peut être partie du fait d'être indemnisé ou de l'avoir été;
- 6) 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, ou 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; et
- 7) une indemnité payable à la banque et à ses dirigeants, administrateurs, employés et mandataires pour tous frais, charges et dépenses raisonnables et pour toute réclamation ou perte découlant de ce qui suit : 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; et iv) toute procédure intentée contre la banque relativement à tout document de prêt qu'elle aurait signée et à l'acquittement de ses obligations.

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 indemnités conclues par la Fiducie peuvent avoir une durée illimitée. Nous ne sommes pas en mesure d'évaluer l'obligation possible maximale liée à ces 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.**

Chef de file en matière d'innovations financières depuis janvier 1989, Northwater propose des solutions de portefeuille personnalisées à la communauté financière internationale en offrant des possibilités de placement à la fois stables, diversifiées, précises, à faible coût et à forte valeur ajoutée.

Grâce à son expertise en création de portefeuilles à rendement peu réactif au marché qui génèrent des rendements constants dans des conjonctures de marché normales et extrêmes, Northwater est en mesure d'offrir une source fiable de titres alpha qui conviennent parfaitement au niveau de risque que les investisseurs actifs sont prêts à courir en fonction de leur budget. De plus, Northwater est réputée pour sa capacité d'indexation et les investisseurs peuvent ainsi avoir accès aux marchés des actions et des instruments à taux fixe internationaux et, par conséquent, se constituer un portefeuille équilibré, ayant un excellent rapport actif/passif. 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 de l'investisseur en termes de ratio rendement/risque 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 jusqu'à un total d'environ 10,9 G\$ CA, dont 4,5 G\$ CA en fonds de couverture au 31 décembre 2005. 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 des portefeuilles de fonds de couverture de son fonds à rendement peu réactif au marché.

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

Northwater Market-Neutral Trust a été créée en 1997 et reçoit des conseils de Northwater. Elle constitue le premier instrument de placement de ce genre négocié en Bourse au Canada à investir dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché. Northwater prodigue également des conseils à Northwater Five-Year Market-Neutral Trust et à Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup>, instruments de placement également négociés en Bourse.

## NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>

---

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

## GESTIONNAIRE DES PLACEMENTS

---

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

## CONSEILLER EN PLACEMENT

---

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

## CONSEILLERS JURIDIQUES

---

McCarthy Tétrault LLP  
Bureau 4700, Boîte 48  
Toronto Dominion Bank Tower  
Toronto (Ontario) M5K 1E6

## VÉRIFICATEURS

---

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

**POUR DE PLUS AMPLES INFORMATIONS, VEUILLEZ  
COMMUNIQUER AVEC :**

---

Mohamed Khaki ou Stephen Foote  
Téléphone : (416) 360-5435  
Télécopieur : (416) 360-0671  
Courriel : [mpt@northwatercapital.com](mailto:mpt@northwatercapital.com)

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

Symbole TSE : NTP.UN

Also available in English.







