

NORTHWATER

Northwater Top 75 Income Trusts PLUS
31 décembre 2006
Rapport annuel





HISTORIQUE

Northwater Top 75 Income Trusts^{Plus} (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario. Les états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, établis en dollars canadiens, sont inclus dans le présent rapport.

TABLE DES MATIÈRES

Message du conseiller en placement aux porteurs de parts	2
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds	4
Rapport du conseil consultatif aux porteurs de parts	29
Responsabilité de la direction	31
Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts	32
États financiers vérifiés	33
Northwater Capital Management Inc.	55

MESSAGE DU CONSEILLER EN PLACEMENT AUX PORTEURS DE PARTS

Northwater Top 75 Income Trusts^{Plus} (la « Fiducie ») est une fiducie à capital fixe qui investit dans un portefeuille diversifié et équilibré, composé de parts des 75 fiducies de revenu les plus importantes inscrites à la Bourse de Toronto. La Fiducie offre également une exposition avec effet de levier de 100 % à un fonds de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché, dont le conseiller est Northwater Capital Management Inc. (« Northwater »). Les parts de la Fiducie sont négociées à la Bourse de Toronto sous le symbole NTP.UN. Au 31 décembre 2006, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'élevait à 8,85 \$. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le rendement de la Fiducie est de 0,20 %. Parallèlement, l'indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX a diminué de 2,84 %, l'indice obligataire universel Scotia Capitaux a augmenté de 4,06 %, l'indice composé S&P/TSX a gagné 17,26 % et l'indice S&P 500 s'est accru de 15,79 % en dollars américains, ce qui correspond à un gain de 16,08 % en dollars canadiens, étant donné le raffermissement de la monnaie américaine au cours de l'exercice. La Fiducie a effectué des distributions de 0,96 \$ par part au cours de l'exercice.

Les préoccupations des investisseurs étaient vives à l'égard de l'augmentation des taux décrétée par les banques centrales au cours du premier semestre de 2006, en réaction aux pressions inflationnistes et à la forte croissance économique. Ces préoccupations ont abouti à une vague de vente qui a touché la plupart des catégories d'actifs en mai et en juin, et plus particulièrement les marchés émergents et le Japon. Les cours ont diminué, tandis que la volatilité a considérablement augmenté. Au cours du deuxième semestre de l'exercice, les craintes concernant l'inflation et la croissance se sont atténuées, et les banques centrales ont adopté une position neutre. À mesure que les intentions à court terme des banques centrales ont été plus claires pour les investisseurs, l'incertitude qui régnait sur le marché s'est dissipée, entraînant une baisse sensible de la volatilité et un redressement des cours du début du dernier trimestre de l'exercice.

Le portefeuille de parts de fiducies de revenu a eu une incidence négative sur le rendement de la Fiducie en 2006, le marché des fiducies de revenu ayant subi dans son ensemble une diminution de 2,84 % attribuable en grande partie à l'adoption d'un traitement fiscal plus restrictif pour les fiducies de revenu.

Le portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché géré par Northwater, dans lequel la Fiducie investit a affiché un bon rendement pour l'exercice. L'augmentation de la volatilité des cours a été favorable à de nombreuses stratégies de fonds de couverture au cours du premier semestre, et

la diminution des primes de risque a accru les possibilités au deuxième semestre. Pratiquement toutes les stratégies ont fortement contribué au succès du portefeuille en 2006. L'augmentation de la pondération des stratégies d'arbitrage statistique et d'arbitrage sur titres en difficulté au début d'année a été favorable au rendement du portefeuille, ces stratégies ayant obtenu d'excellents résultats. La stratégie d'arbitrage sur titres convertibles a été retirée du portefeuille après une période de rendement décevant. La Fiducie y reste néanmoins exposée par ses placements dans les fonds de couverture multistratégies. Northwater continuera de suivre l'évolution de cette stratégie afin de déterminer s'il y a une démarche rentable qui conviendrait bien au portefeuille. La stratégie engagée, qui a été ajoutée au portefeuille vers la fin de 2005, est celle qui a généré le meilleur rendement en 2006.

Les écarts de taux se sont resserrés dans bon nombre de marchés de titres adossés à des créances, mais, parallèlement, les fondamentaux se sont détériorés, notamment en ce qui concerne le crédit hypothécaire. Le gérant a par conséquent réduit la pondération de cette stratégie qui a donné d'excellents résultats durant cinq ans. Il a, en revanche, et compte tenu des prévisions sur la volatilité, augmenté la pondération des stratégies axées sur les opérations telles que l'arbitrage statistique et l'arbitrage sur titres à revenu fixe.

Northwater continue de gérer activement la composition du portefeuille de fonds de couverture de la Fiducie. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, 11 fonds ont été retirés en raison d'une baisse de rendement de leurs stratégies et de l'inefficacité de leur mise en œuvre. Sept nouveaux fonds ont été ajoutés aux stratégies qui sont largement représentées dans le portefeuille. Northwater s'efforce constamment d'améliorer le portefeuille en raffinant la composition de son groupe de gestionnaires et en recrutant des gestionnaires qui, conformément aux objectifs de placement, appliquent des stratégies à rendement peu réactif au marché, censées dégager des rendements élevés corrigés du risque.



DAVID S. FINCH, CFA
Vice-président,
Northwater Capital Management Inc.



DANIEL S. LAWEE, CFA
Vice-président,
Northwater Capital Management Inc.

le 16 mars, 2007

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FOND

Le présent rapport de la direction sur le rendement de la Fiducie contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (la « Fiducie »). Un exemplaire des états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 est annexé à ce rapport à titre d'information.

Les porteurs de titres peuvent obtenir sans frais un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration de la Fiducie, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle 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 ou SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (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 et son administration, et en supervise le portefeuille. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement ») a été retenu 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 par la Fiducie 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.

Objectifs de placement et stratégies

Objectifs de placement

Les objectifs de placement de la Fiducie sont les suivants :

1. Distributions mensuelles : assurer aux porteurs de parts des distributions mensuelles au comptant provenant des distributions reçues par la Fiducie sur le portefeuille de fiducies de revenu, 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, moyennant un risque supplémentaire qui ne soit que légèrement supérieur au risque lié uniquement à un portefeuille de fiducies de revenu.

Stratégies de placement

La Fiducie a investi un montant égal au produit net du placement de ses parts dans un portefeuille équilibré composé des 75 fiducies de revenu les plus importantes selon la capitalisation boursière, inscrites à la Bourse de Toronto. Le portefeuille de fiducies de revenu est rééquilibré au moins une fois l'an afin de tenir compte de l'évolution de la valeur de marché des titres, d'ajouter de nouvelles fiducies de revenu admissibles et de supprimer les fiducies de revenu qui ne répondent plus aux critères d'admissibilité.

La Fiducie est également exposée à un portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché par l'intermédiaire d'un contrat d'achat et de vente à terme (le « contrat à terme ») conclu avec une banque canadienne (le « cocontractant »), dont la notation à long terme est AA-. La Fiducie est donc exposée au rendement du Fonds à travers le contrat à terme. Pour s'assurer cette exposition, la Fiducie a investi une partie du produit net du placement de ses parts dans un portefeuille d'actions ordinaires de sociétés ouvertes canadiennes (le « portefeuille d'actions ordinaires »), qui a ensuite été cédé en garantie au cocontractant au titre du contrat à terme. La valorisation de la Fiducie n'est pas touchée par la variation de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires puisque les gains et les pertes sont neutralisés grâce au contrat à terme. Le rendement de la Fiducie est fondé d'une part sur son exposition au Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») à travers le contrat à terme, et d'autre part sur la valeur des fiducies de revenu, par 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 est égale à 100 % de la valeur liquidative de la Fiducie. L'exposition réelle au 31 décembre 2006 s'établissait à 112 %. Pour établir la composition du portefeuille de fonds de couverture, le conseiller en placement utilise des stratégies qui ont une faible corrélation entre elles, ce qui permet d'accroître les avantages de la diversification et de réduire la volatilité attendue. Rien ne garantit que la Fiducie obtiendra un rendement élevé corrigé du risque.

Processus de gestion des placements

Les objectifs et la stratégie de placement de la Fiducie sont validés par la mise en œuvre 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 en placement. À cette fin, celui-ci dispose d'une équipe de professionnels en placement qui recherche, analyse et surveille les placements détenus par la Fiducie et le Fonds. Le conseiller en placement effectue toutes ses recherches lui-même et possède ses propres logiciels de négociation et de gestion et d'évaluation du risque.

Le processus et les systèmes servant à la sélection, à l'exécution et à la surveillance des placements de la Fiducie dans des fiducies de revenu ont été élaborés par le conseiller en placement qui les utilise depuis plus de 17 ans pour la gestion de placements dans des fonds de couverture et de fonds indiciaires pour ses clients institutionnels. Ces processus et systèmes visent à :

1. sélectionner les 75 fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto dont la capitalisation boursière est la plus forte;
2. exécuter les opérations d'achat de parts des fiducies de revenu et les comptabiliser adéquatement;
3. surveiller et enregistrer les distributions déclarées par les fiducies de revenu inscrites au portefeuille de la Fiducie;
4. surveiller et enregistrer les opérations de gestion annoncées par les fiducies de revenu inscrites au portefeuille de la Fiducie;
5. identifier, une fois l'an, les 75 plus importantes fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto et rééquilibrer le portefeuille par l'exécution et la consignation d'opérations sur titres.

Le conseiller en placement ne gère pas de portefeuilles de fiducies de revenu pour d'autres clients, ni ne donne de conseils à cet égard.

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

1. L'établissement d'un ensemble de principes de placement qui sert de cadre au repérage des stratégies peu réactives au marché appropriées et des

gestionnaires qui appliquent ces stratégies. Ces principes ont évolué et continuent d'évoluer à mesure que le conseiller en placement acquiert de l'expérience dans les fonds de couverture à rendement peu réactif au marché et dans la gestion de stratégies complexes sur instruments dérivés.

2. L'utilisation d'une infrastructure opérationnelle établie, nécessaire à la gestion de stratégies peu réactives au marché et de stratégies sur instruments dérivés très complexes. Le conseiller en placement a réuni une équipe de professionnels en placement et mis au point des systèmes et des outils rigoureux de gestion de portefeuilles et des risques essentiels à la gestion des fonds de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché de haut niveau.
3. Une recherche progressive, à l'échelle mondiale, de stratégies de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché conformes aux principes de placement et aux critères du portefeuille de fonds de couverture quant à la neutralité par rapport au marché et aux rendements élevés corrigés du risque. La recherche vise surtout des gestionnaires qui ont démontré une compétence dans l'application constante de ces stratégies.
4. Une évaluation quantitative et qualitative rigoureuse des gestionnaires de fonds de couverture qui appliquent des stratégies peu réactives au marché conformes aux principes de placement et aux objectifs du portefeuille de fonds de couverture.
5. L'utilisation de méthodes quantitatives spécifiques qui font partie intégrante du processus du conseiller en placement, notamment un examen sélectif des placements portant sur leur compatibilité et leur adaptabilité, leur 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 analyses de facteurs.
6. Une évaluation qualitative continue des gestionnaires de fonds de couverture actuels et éventuels, comportant notamment des entrevues menées sur place, des examens mensuels des portefeuilles et diverses références du milieu. Ce processus vise à bien comprendre la stratégie de placement du gestionnaire et ses méthodes de gestion des risques. Le conseiller en placement cherche également à évaluer la solidité de l'avantage concurrentiel du gestionnaire, son équipe de professionnels en placement et son plan d'affaires.
7. La constitution d'un portefeuille modèle diversifié grâce à 14 stratégies peu réactives au marché. Il s'agit d'un processus dynamique.

8. Un contrôle préalable rigoureux qui doit être réalisé avant que le conseiller en placement ne recommande un placement. Ce processus comprend des entrevues menées sur place par des professionnels du conseiller en placement, un rapport de contrôle préalable complet sur la stratégie et les activités, un examen juridique de tous les documents d'offre, une analyse des états financiers du fonds de couverture, une évaluation des honoraires exigés par le gestionnaire du fonds de couverture et un examen des frais d'administration et des autres frais liés aux placements. Le suivi et le contrôle préalable rigoureux se poursuivent après l'ajout d'un fonds au portefeuille de fonds de couverture. Ce processus comprend des entretiens périodiques avec le gestionnaire, de multiples entrevues menées sur place chaque année, des évaluations quantitatives et qualitatives continues et une justification mensuelle du rôle du fonds de couverture dans le portefeuille modèle du conseiller en placement.

Le conseiller en placement offre ses services de gestion de portefeuille et de conseil à des clients qui détiennent des placements dans des fonds de couverture autres que ceux du portefeuille de fonds de couverture. Les portefeuilles des clients qui partagent des objectifs de placement semblables sont habituellement gérés de la même façon. Les décisions relatives à la répartition de l'actif sont prises en fonction des directives et des restrictions formulées par les clients. Lorsque les possibilités de placement sont restreintes, les placements sont répartis entre les portefeuilles des clients selon la méthode que le conseiller en placement juge équitable dans les circonstances.

La Fiducie a souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité de crédit alloué à la Fiducie pour lui permettre de mettre en œuvre sa stratégie de placement ne peut excéder 10 % du total de son actif, tel qu'il est établi au moment de l'emprunt. Des montants supplémentaires peuvent être empruntés aux termes de la facilité de crédit 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 quelque moment que ce soit, le montant des emprunts en cours en vertu de la facilité de crédit excède 20 % du total de l'actif de la Fiducie, le fiduciaire fera en sorte que la Fiducie vende des parts de fiducies de revenu 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 de crédit, il est prévu que le recours de la banque sera limité à l'actif de la Fiducie.

Le levier financier utilisé par la Fiducie au 31 décembre 2006 pour effectuer des placements s'établissait à 11,40 % (9,82 % au 31 décembre 2005).

Risques

Les tableaux qui suivent présentent l'information, jugée pertinente selon le gérant, sur les éléments du profil de risque de la Fiducie et de son exposition au portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 et l'exercice allant de l'établissement de la Fiducie, soit le 25 février 2005, jusqu'au 31 décembre 2005.

Statistiques de la Fiducie	Depuis l'établissement de la Fiducie jusqu'au 31 décembre 2006	Depuis l'établissement de la Fiducie jusqu'au 31 décembre 2005
Nombre de rendements mensuels positifs	14	8
Nombre de rendements mensuels négatifs	9	3
Pourcentage des mois négatifs	39,1 %	27,3 %
Rendement moyen des mois négatifs	-3,47 %	-5,04 %
Rendement mensuel le plus bas	-9,86 %	-9,86 %

Statistiques des fonds de couverture du Fonds	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement positif ⁽¹⁾	32	30
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement négatif ⁽¹⁾	0	6
Écart type annuel moyen des fonds de couverture ⁽²⁾	3,60 %	3,68 %
Corrélation moyenne entre les fonds de couverture ⁽²⁾	0,11	0,14

(1) D'après les fonds de couverture détenus dans le portefeuille au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2005.

(2) D'après les données recueillies au cours des 24 mois terminés les 31 décembre 2006 et 2005 sur les fonds de couverture détenus dans le portefeuille de fonds de couverture, à l'exclusion de ceux dont le rendement historique s'étend sur une période inférieure à 24 mois.

Aucune modification importante ayant une incidence sur le niveau de risque global inhérent aux placements dans le Fonds n'a été effectuée au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006. Les risques inhérents aux placements dans la Fiducie restent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus correspondant. Un exemplaire de ce prospectus peut être consulté sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Résultats

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, la Fiducie a affiché un rendement de 0,20 %, compte tenu des distributions effectuées au cours de l'exercice. Les distributions de l'exercice ont totalisé 2 729 924 \$, soit 0,96 \$ par part.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, trois des quatre types de fiducies de revenu détenues par la Fiducie ont dégagé des rendements négatifs, compte non tenu des distributions, les fiducie du secteur de l'énergie ayant enregistré les résultats les plus faibles. Parallèlement, l'indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX a affiché un rendement de -2,84 % avec réinvestissement des distributions.

Le rendement du Fonds s'est établi à 9,60 % (rendement en dollars US) pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006. Les fonds spécialisés dans les stratégies engagées ont enregistré les meilleurs résultats; ceux des stratégies d'arbitrage sur la structure du capital et d'arbitrage sur titres convertibles ont été les plus faibles.

Au 31 décembre 2006, la Fiducie avait contracté des emprunts totalisant 2 576 252 \$ dans le cadre d'une facilité d'emprunt renouvelable souscrite auprès d'une institution financière canadienne. Au 31 décembre 2006, le levier financier s'établissait à 11,40 %. La Fiducie a recours au levier financier en vue d'accroître le rendement de ses investissements.

La Fiducie a racheté, au coût de 1 434 376 \$, 158 700 parts aux termes de son programme de rachat et d'annulation, ce qui a ajouté 0,38 % au rendement global de la Fiducie.

Les parts peuvent également être rachetées au gré des porteurs 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 la date visée. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie n'est pas tenue de racheter des parts dont le nombre dépasse 15 % du nombre de parts en circulation le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »). Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant cette date de rachat.

Au 30 juin 2006, 766 791 parts avaient été présentées au rachat. Comme le nombre de parts présentées au rachat dépassait 15 % des parts en circulation à la date de rachat, les parts ont été rachetées au prorata. Le 26 juillet 2006, un total de 463 410 parts a été racheté à la valeur liquidative par part au 30 juin 2006, soit 9,6166 \$, pour une contrepartie versée en numéraire de 4 456 428 \$.

Sommaire du portefeuille de placements⁽¹⁾

Fiducies de revenu

La Fiducie détient directement un portefeuille largement diversifié composé des 75 fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto ayant la plus forte capitalisation boursière. La liste complète des fiducies de revenu détenues par la Fiducie au 31 décembre 2006 figure dans l'état des titres en portefeuille. Au 31 décembre 2006, la Fiducie détenait 75 fiducies de revenu. Conformément à sa politique de rééquilibrage annuel, elle équilibrera le portefeuille de fiducies de revenu tous les ans ou plus fréquemment, 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.

Le total des gains réalisés et non réalisés (et des pertes) par type de fiducies de revenu pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 et l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 s'établit comme suit :

<u>Type de fiducies</u>	<u>Exercice terminé le 31 décembre 2006</u>	<u>Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005</u>
Fiducies commerciales	(1 348 392)\$	57 033 \$
Fiducies du secteur de l'énergie	(2 191 084)\$	2 157 559 \$
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	(127 421)\$	(176 253)\$
Fonds de placement immobilier	82 185 \$	590 379 \$

Répartition de l'actif selon les types de fiducies

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

Placements du portefeuille de fiducies de revenu

Type de fiducies	31 décembre 2006		31 décembre 2005			
	Nombre de fiducies	Juste valeur	Nombre de fiducies	Juste valeur		
Fiducies commerciales . . .	26	7 218 190 \$	33 %	25	9 326 512 \$	30 %
Fiducies du secteur de l'énergie	28	7 067 295	33 %	28	12 069 043	38 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	9	2 862 699	13 %	10	3 885 722	12 %
Fonds de placement immobilier	12	4 514 205	21 %	14	6 141 088	20 %
	<u>75</u>	<u>21 662 389 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>77</u>	<u>31 422 365 \$</u>	<u>100 %</u>

Le tableau suivant présente le placement le plus important dans chaque type de fiducies de revenu, en pourcentage de la valeur totale de l'actif net de la Fiducie au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2005.

Type de fiducies	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Fiducies commerciales	1,63 %	1,59 %
Fiducies du secteur de l'énergie	1,60 %	1,63 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	1,77 %	1,44 %
Fonds de placement immobilier	2,39 %	1,55 %

Le tableau suivant présente, par ordre d'importance selon leur juste valeur, les 25 principales fiducies de revenu détenues par la Fiducie au 31 décembre 2006.

25 principaux placements dans des fiducies de revenu	Type de placement	Coût	Juste valeur	Pourcentage de l'actif net
Boardwalk Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	252 900 \$	540 899 \$	2,39 %
Calpine Power Income Fund	Parts de fiducie	358 586	399 408	1,77 %
Fonds de placement immobilier Cominar	Parts de fiducie	327 043	396 000	1,75 %
Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels canadiens	Parts de fiducie	317 333	390 719	1,73 %
Fonds de placement immobilier InnVest	Parts de fiducie	341 404	382 260	1,69 %
Calloway Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	266 884	380 880	1,69 %
H&R Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	306 830	380 622	1,68 %
Fiducie de placement immobilier constituée d'hôtels Legacy	Parts de fiducie	281 910	379 200	1,68 %
Canadian Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	228 479	377 640	1,67 %
TimberWest Forest Corp.	Parts de fiducie	381 113	367 708	1,63 %
Vermilion Energy Trust	Parts de fiducie	233 583	360 500	1,60 %
Provident Energy Trust	Parts de fiducie	340 742	353 100	1,56 %
Baytex Energy Trust	Parts de fiducie	231 948	352 024	1,56 %
Fonds de revenu Great Lakes Hydro	Parts de fiducie	357 967	345 600	1,53 %
Fonds de placement immobilier Riocan	Parts de fiducie	256 201	342 040	1,51 %
Primaris Retail Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	248 157	339 840	1,50 %
Newalta Income Fund	Parts de fiducie	278 696	329 355	1,46 %
CML Healthcare Income Fund	Parts de fiducie	320 986	327 825	1,45 %
Canadian Oil Sands Trust	Parts de fiducie	164 427	327 731	1,45 %
Fort Chicago Energy Partners L.P.	Parts de fiducie	342 109	326 895	1,45 %
UE Waterheater Income Fund	Parts de fiducie	312 917	326 888	1,45 %
Pembina Pipeline Income Fund	Parts de fiducie	287 843	322 932	1,43 %
CCS Income Trust	Parts de fiducie	189 202	320 875	1,42 %
Algonquin Power Income Fund	Parts de fiducie	334 904	320 739	1,42 %
Westshore Terminals Income Fund	Parts de fiducie	360 307	319 509	1,41 %

Fonds de couverture

Au moyen du contrat à terme, la Fiducie est exposée à un portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché (appelé le portefeuille de fonds de couverture). Le portefeuille de fonds de couverture mise surtout sur les secteurs des marchés financiers que le conseiller en placement juge relativement inefficaces ou susceptibles de dégager des rendements non corrélés. Le conseiller en placement croit que ces secteurs offrent des possibilités d'arbitrage, de valeur relative ou de rendement absolu et méritent une analyse poussée.

Le portefeuille de fonds de couverture comporte des placements dans des fonds de couverture gérés selon des stratégies de placement non traditionnelles et, par le fait même, est assujéti aux risques spécifiques à ce type de stratégies de placement. C'est pourquoi le conseiller en placement cherche à diversifier le portefeuille de fonds de couverture en choisissant parmi 14 stratégies de placement différentes. Les fonds de couverture auxquels la Fiducie est exposée sont établis dans des territoires offshore et préparent des états financiers annuels vérifiés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR) des États-Unis ou les normes comptables internationales.

Au cours de l'exercice, le Fonds a effectué des placements dans sept nouveaux fonds de couverture (soit quatre fonds d'arbitrage sur titres en difficulté, deux fonds d'arbitrage statistique et un fonds dont la stratégie est fondée sur la valeur liée au secteur de l'énergie). Il a demandé le rachat de ses parts auprès de onze fonds de couverture (dont trois fonds d'arbitrage sur la structure du capital, deux fonds d'arbitrage sur titres convertibles, deux fonds d'arbitrage sur titres en difficulté et un fonds de chacune des stratégies suivantes : arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion, multistratégies, arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières et valeur liée au secteur de l'énergie.) (Pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005, le Fonds a effectué des placements dans 37 nouveaux fonds de couverture et il a demandé le rachat de ses parts dans un fonds de couverture, investissant ainsi la totalité de son actif.) Au cours de l'exercice, la stratégie d'arbitrage sur titres convertibles a été retirée du portefeuille après une période de rendement décevant. Le Fonds continue d'être exposé à cette stratégie par ses placements dans les fonds de couverture multistratégies.

Le tableau qui suit présente le rendement en dollars US par stratégie du portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 et pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006.

Stratégie	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005
Engagée	24,77 %	3,69 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	12,47 %	7,91 %
Arbitrage sur la structure du capital	6,59 %	0,72 %
Arbitrage sur titres convertibles	7,81 %*	-3,17 %
Arbitrage sur titres en difficulté	16,77 %	2,65 %
Valeur liée au secteur de l'énergie	11,68 %	-6,19 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe	8,98 %	4,76 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion	14,08 %	14,79 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires	10,04 %	4,57 %
Multistratégies	12,16 %	5,92 %
Arbitrage de réassurance	9,67 %	-13,45 %
Arbitrage de financement structuré	11,71 %	4,15 %
Arbitrage statistique	13,45 %	—

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

Au 31 décembre 2006, le portefeuille de fonds de couverture était constitué de 32 fonds de couverture gérés par 31 gestionnaires employant 12 stratégies de couverture ou stratégies peu réactives au marché. Le conseiller en placement est d'avis que cette vaste gamme de fonds de couverture favorise la diversification nécessaire à la réalisation des objectifs risque/rendement et de rendement peu réactif au marché.

Répartition de l'actif selon la stratégie de placement des fonds de couverture

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

Placements du portefeuille de fonds de couverture

Stratégie	31 décembre 2006		31 décembre 2005			
	Nombre de fonds	Juste valeur (en dollars US)	Nombre de fonds	Juste valeur (en dollars US)		
Engagée	1	776 206 \$	4 %	1	622 116 \$	3 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	3	2 644 901	13 %	4	3 220 948	13 %
Arbitrage sur la structure du capital	1	383 551	2 %	4	2 673 077	11 %
Arbitrage sur titres convertibles	—	—	—	2	1 192 848	5 %
Arbitrage sur titres en difficulté	5	3 258 875	15 %	3	1 935 034	8 %
Valeur liée au secteur de l'énergie	2	715 775	3 %	2	841 169	4 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe	2	1 484 116	7 %	2	1 361 872	6 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion	1	591 458	3 %	2	1 147 904	5 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires	4	3 167 892	15 %	4	2 878 949	12 %
Multistratégies	4	2 518 163	12 %	5	3 938 428	16 %
Arbitrage de réassurance	2	1 390 180	7 %	2	1 267 545	5 %
Arbitrage de financement structuré	5	3 220 665	15 %	5	2 883 113	12 %
Arbitrage statistique	2	904 590	4 %	—	—	—
	<u>32</u>	<u>21 056 372 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>36</u>	<u>23 963 003 \$</u>	<u>100 %</u>

Les graphiques suivants présentent les placements dans les fonds de couverture détenus par le Fonds au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2005, classés par stratégie. Les fonds de couverture multistratégies du Fonds sont répartis dans plus d'une catégorie afin de refléter les différentes stratégies utilisées. La répartition des placements par stratégie varie souvent et peut différer d'une période à l'autre.

Le tableau qui suit présente le plus important placement de gestion de fonds de couverture du Fonds, classés par stratégie, en pourcentage de la valeur de l'actif net de la Fiducie au 31 décembre 2006 et au 31 décembre 2005.

Stratégie	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Engagée	4,00 %	2,33 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	6,58 %	4,15 %
Arbitrage sur la structure du capital	1,98 %	5,25 %
Arbitrage sur titres convertibles	—	3,98 %
Arbitrage sur titres en difficulté	6,71 %	3,94 %
Valeur liée au secteur de l'énergie	2,39 %	1,64 %
Arbitrage sur titres à revenu fixe	4,65 %	3,10 %
Arbitrage sur titres de sociétés visées par une fusion	3,05 %	2,36 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires	5,69 %	3,79 %
Multistratégies	4,90 %	4,15 %
Arbitrage de réassurance	4,41 %	2,95 %
Arbitrage de financement structuré	4,11 %	2,69 %
Arbitrage statistique	2,51 %	—

Le tableau suivant présente, par ordre d'importance selon leur juste valeur, les 25 principaux fonds de couverture dans lesquels la Fiducie investissait au moyen du contrat à terme au 31 décembre 2006. La Fiducie communique les noms des fonds de couverture qui représentent plus de 5 % de sa valeur liquidative à la fin de l'exercice. Les fonds de couverture qui représentent moins de 5 % de l'actif net sont identifiés par un numéro unique. Ces numéros sont utilisés dans toutes les communications d'informations financières de la Fiducie.

<u>25 principaux placements</u>	<u>Type de placement</u>	<u>Coût (en dollars US)</u>	<u>Juste valeur (en dollars US)</u>	<u>Pourcentage de l'actif net</u>
Satellite Overseas				
Fund VII Ltd.*	Actions participatives	1 004 865 \$	1 300 642 \$	6,71 %
CRC Global Structured				
Credit Fund, Ltd.*	Actions participatives	1 012 286	1 276 873	6,58 %
New Ellington Overseas				
Fund Ltd.*	Actions participatives	1 000 000	1 104 163	5,69 %
Fonds 146*	Actions participatives	800 000	950 955	4,90 %
Fonds 160*	Actions participatives	800 000	924 476	4,77 %
Fonds 140*	Actions participatives	800 000	902 637	4,65 %
Fonds 183*	Actions participatives	700 000	857 045	4,65 %
Fonds 131*	Actions participatives	963 876	855 737	4,42 %
Fonds 205*	Actions participatives	700 000	797 877	4,41 %
Fonds 209*	Actions participatives	600 000	776 206	4,11 %
Fonds 200*	Actions participatives	600 000	726 424	4,00 %
Fonds 199*	Actions participatives	600 000	702 091	3,75 %
Fonds 171*	Actions participatives	557 607	641 603	3,62 %
Fonds 181*	Actions participatives	500 000	591 458	3,31 %
Fonds 186*	Actions participatives	500 000	585 922	3,05 %
Fonds 191*	Actions participatives	500 000	581 478	3,02 %
Fonds 189*	Actions participatives	500 000	578 760	3,00 %
Fonds 196*	Actions participatives	500 000	575 701	2,98 %
Fonds 190*	Actions participatives	500 000	560 491	2,97 %
Fonds 210*	Actions participatives	500 000	559 071	2,89 %
Fonds 217*	Actions participatives	500 000	541 231	2,88 %
Fonds 195*	Actions participatives	498 749	534 442	2,79 %
Fonds 208*	Actions participatives	500 000	515 568	2,76 %
Fonds 213*	Actions participatives	400 000	487 093	2,66 %
Fonds 214*	Actions participatives	400 000	465 075	2,51 %

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

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

La Fiducie détenait également 36 818 actions dans Corporation Nortel Networks et 15 375 actions dans Research in Motion Ltd. au 31 décembre 2006. La valeur au marché des actions de Corporation Nortel Networks et de Research in Motion Ltd., en pourcentage de l'actif net de la Fiducie, était respectivement de 5,10 % et de 10,14 % au 31 décembre 2006. La Fiducie ne court aucun risque économique, car ces actions ont été vendues, en vertu du contrat à terme, à un prix établi en fonction du rendement du Fonds.

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 et l'exercice terminé le 31 décembre 2006. Ces informations sont tirées des états financiers annuels vérifiés de la Fiducie.

Valeur liquidative par part de la Fiducie⁽³⁾

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005
Valeur liquidative au début de l'exercice	9,77 \$	9,325 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :		
Total des revenus	0,87	0,70
Total des charges	(0,23)	(0,16)
Gains réalisés (pertes) pour l'exercice	0,32	0,07
Gains non réalisés (pertes) pour l'exercice	(0,90)	1,74
Augmentation (diminution) totale liée aux activités⁽¹⁾	0,06	1,23
Distributions :		
Revenu de placement (sauf les dividendes)	0,24650 \$	0,23814 \$
Dividendes	0,02972	0,02530
Gains en capital	0,45015	0,09514
Remboursement de capital	<u>0,23363</u>	<u>0,44142</u>
Distributions totales de l'exercice ⁽²⁾	0,96000 \$	0,80000 \$
Valeur liquidative à la fin de l'exercice	8,85 \$	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 numéraire.
- (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

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005
Actif net (en milliers de dollars) ⁽¹⁾	22 600 \$	31 038 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 555 090	3 177 200
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	7,15 %	14,63 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	7,15 %	14,63 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	28,12 %	15,23 %
Ratio des frais d'opérations ⁽⁴⁾	0,13 %	0,33 %
Cours de clôture ou valeur liquidative aux fins du rachat des titres à la fin de l'exercice	7,91 \$	8,55 \$

(1) Données aux 31 décembre 2006 et 2005.

(2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne de fin de mois au cours de la période. Noter que le ratio des frais de gestion tient compte non seulement des charges de la Fiducie et du Fonds, mais également des charges estimatives auxquelles étaient assujettis les fonds de couverture sous-jacents. Le ratio des frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds et les charges du Fonds incluses dans les ratios ci-dessus pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, ont entraîné une augmentation de 4,76 % du ratio de la Fiducie (5,85 % en 2005). Le ratio des frais de gestion annualisé a été calculé au moyen du total des charges des fonds de couverture sous-jacents indiqué dans leurs états financiers annuels vérifiés des périodes terminées les 31 décembre 2005 et 2004, respectivement. Les frais et les estimations pour les fonds de couverture ayant une fin d'exercice autre que le 31 décembre ont été établis au prorata selon le pourcentage du fonds de couverture détenu par le Fonds à la fin de la période. Les primes de rendement versées par les fonds de couverture sous-jacents peuvent varier considérablement d'une période à l'autre selon les conditions du marché, la stratégie de placement et la performance du gestionnaire. Par conséquent, les ratios de frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents pour l'exercice précédent peuvent différer sensiblement des frais de gestion réellement engagés par ces fonds pour la période en cours.

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 ces ratios de 5,25 % et de 1,50 %, respectivement. Ces frais consistent en des charges ponctuelles liées à l'appel public à l'épargne de la Fiducie.

- (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'opérations payables par un fonds sont élevés et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables pour l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.
- (4) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage de la valeur liquidative moyenne mensuelle au cours de la période.

Rendements passés

Information d'ordre général

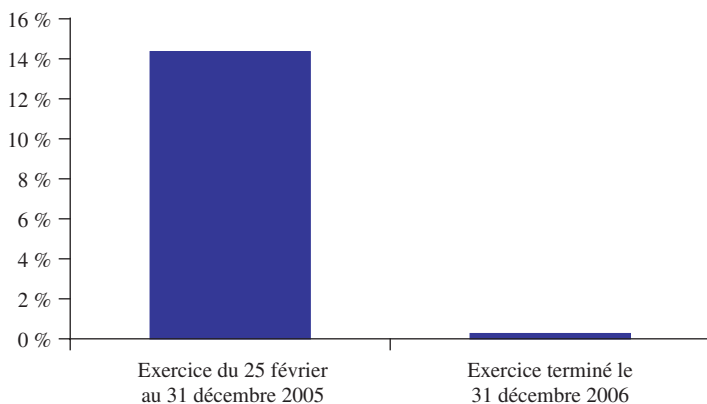
Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendements passés » du présent rapport :

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

Rendements annuels

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

- (a) Le graphique illustre le rendement annuel du fonds de placement pour chaque exercice indiqué et présente la variation de son rendement d'une année à l'autre.
- (b) Le graphique illustre, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice.



Rendements annuels composés

Le tableau suivant donne une comparaison du rendement annuel composé historique de la Fiducie pour les périodes indiquées avec le rendement de divers indices boursiers.

	Depuis l'établissement*	Exercice précédent
Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus}	7,64 %	0,20 %
Indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX ..	9,35 %	-2,84 %
Indice composé S&P/TSX	19,06 %	17,26 %
Indice S&P 500	10,99 %	15,79 %
Indice obligataire universel Scotia Capitaux	5,09 %	4,06 %

* Le Fonds a été établi le 25 février 2005.

L'indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX est un indice étendu représentant les titres des fiducies de revenu canadiennes.

L'indice composé S&P/TSX est l'indice principal du marché canadien des actions ordinaires.

L'indice S&P 500 porte sur les actions ordinaires de sociétés à forte capitalisation américaines.

L'indice obligataire universel Scotia Capitaux est un indice étendu représentant les titres à revenu fixe émis par les gouvernements fédéral et provinciaux et par les sociétés.

Frais de gestion et opérations entre apparentés

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

Des frais de service correspondant à 0,40 % par an de la valeur de l'actif net de la Fiducie sont versés au gérant à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ces frais sont reversés aux courtiers en valeurs inscrits pour les services qu'ils offrent aux porteurs de parts, y compris les conseils en placement et les relevés de compte, en fonction du nombre de parts que

détiennent les clients de ces courtiers à la fin du trimestre visé. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, les frais de gestion et de service se sont établis respectivement à 77 751 \$ et à 110 761 \$. Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 31 décembre 2006 s'établissaient respectivement à 15 365 \$ et à 24 181 \$.

Le Fonds verse aussi au conseiller en placement des honoraires de conseil qui correspondent à 1,00 % par an de l'actif net du Fonds. Ces honoraires sont calculés, comptabilisés et payés mensuellement à terme échu. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, les frais de conseil imputés se sont élevés à 275 267 \$ (243 588 \$ US), et les frais de conseil à payer au 31 décembre 2006 s'établissaient à 43 901 \$ (37 667 \$ US).

Autres frais

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

Valeur liquidative et prix par part

La valeur du portefeuille de fiducies de revenu et du portefeuille de fonds de couverture subit l'influence de facteurs qui sont indépendants de la volonté du conseiller en placement, du gérant, de la Fiducie ou du Fonds.

Les placements dans les fiducies de revenu qui sont inscrites à une bourse de valeurs mobilières sont évalués au cours vendeur de clôture. Le processus d'établissement de la valeur des placements dans des fiducies de revenu à l'égard desquelles aucun cours du marché n'est publié est fondé sur la moyenne du cours acheteur et du cours vendeur à la clôture ou sur le cours vendeur le plus récent disponible.

Le processus d'établissement de la valeur des placements dans les fonds de couverture à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié repose sur la valeur liquidative définitive ou provisoire des fonds de couverture fournie par leur gestionnaire ou l'entité chargée de leur administration. 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 terminé le 31 décembre 2006, la valeur liquidative par part de la Fiducie a fluctué entre 8,75 \$ et 10,21 \$ (entre 8,68 \$ et 9,28 \$ au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005), compte tenu des distributions effectuées.

Le prix du marché des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 7,36 \$ et 9,50 \$ (entre 8,68 \$ et 9,90 \$ au cours de l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005).

Distributions

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, la Fiducie a effectué des distributions totalisant environ 0,96 \$ par part (pour un total de 2 729 924 \$), contre des distributions de 0,80 \$ par part pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 (pour un total de 2 583 704 \$).

La Fiducie est tenue de distribuer la totalité de son revenu net et de ses gains en capital nets réalisés pour ne pas être assujettie à l'impôt en vertu de la partie I de *Loi de l'impôt sur le revenu*. La récente modification de la règle sur les biens étrangers s'appliquant aux caisses de retraite et aux autres régimes de retraite à imposition différée n'a eu aucune incidence sur la nature des distributions imposables effectuées par la Fiducie.

La nature des distributions mensuelles à des fins fiscales a été 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 qu'elle verse, et le gérant continuera de surveiller toute modification apportée à ces lois à mesure qu'elles surviennent.

Historique des distributions

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement 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 Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
30 avril 2005	15 mai 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
31 mai 2005	15 juin 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
30 juin 2005	15 juillet 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
31 juillet 2005	15 août 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
31 août 2005	15 septembre 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
30 septembre 2005	15 octobre 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement des distributions</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 octobre 2005	15 novembre 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
30 novembre 2005	15 décembre 2005	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
31 décembre 2005	13 janvier 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,04414 \$ 0,02382 \$ 0,00253 \$ <u>0,00951 \$</u> 0,08000 \$
31 janvier 2006	15 février 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
28 février 2006	15 mars 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
31 mars 2006	15 avril 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
30 avril 2006	15 mai 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement des distributions</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 mai 2006	15 juin 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
30 juin 2006	14 juillet 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
31 juillet 2006	15 août 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
31 août 2006	15 septembre 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
30 septembre 2006	13 octobre 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
31 octobre 2006	15 novembre 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
30 novembre 2006	15 décembre 2006	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$
31 décembre 2006	15 janvier 2007	Remboursement de capital Revenu, autre Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ <u>0,03751 \$</u> 0,08000 \$

Rachat aux fins d'annulation

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

Le 21 août 2006, la Fiducie a déposé auprès de la Bourse de Toronto un avis d'intention visant l'achat de ses parts dans le cours normal de ses activités. Dans cet avis, la Fiducie a annoncé son intention d'acheter jusqu'à 258 536 parts durant la période allant du 30 août 2006 au 29 août 2007, 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 rachetées dans le cadre de ce programme sont annulées.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, la Fiducie a acheté, au coût de 1 434 376 \$, 158 700 parts aux fins d'annulation en vertu de ces programmes (72 800 parts achetées pour l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005).

Rachat au gré des porteurs

Les porteurs peuvent également demander le rachat de leurs parts le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, moyennant un avis de rachat transmis au gérant au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie n'est 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. Si le nombre de parts présentées au 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 au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 2006, 766 791 parts avaient été présentées au rachat. Comme le nombre de parts présentées au rachat dépassait 15 % des parts en circulation à la date de rachat, les parts ont été rachetées au prorata. Le 26 juillet 2006, un total de 463 410 parts a été racheté à la valeur liquidative par part au 30 juin 2006, soit 9,6166 \$, pour une contrepartie versée en numéraire de 4 456 428 \$.

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS^{PLUS} **RAPPORT DU CONSEIL CONSULTATIF**

Le conseil consultatif de la Fiducie (le « conseil consultatif ») est heureux de présenter un rapport de ses activités pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006.

Le rôle du conseil consultatif consiste à offrir des conseils indépendants au gérant dans ses fonctions de fiduciaire et de 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 potentiel qui lui est soumis par le gérant et rendre un avis impartial;
- à surveiller et à examiner tout cas d'opérations entre personnes apparentées qui lui est soumis par le gérant et rendre un avis impartial;
- à recevoir et à examiner les rapports périodiques qui lui sont remis par le gérant à l'égard de : i) l'exploitation et le rendement de la Fiducie en général, ii) le respect des lignes directrices en matière de placement de la Fiducie, iii) le respect des contrats importants de la Fiducie;
- le cas échéant, à étudier toute autre question qui doit lui être soumise conformément à l'acte de fiducie daté du 15 février 2005 et aux lois, règles et règlements sur les valeurs mobilières applicables.

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 2006, les membres du conseil consultatif ont tenu quatre réunions régulières. M. Francoz et M^{me} Marshall ont assisté à toutes les réunions du conseil consultatif.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le conseil consultatif a examiné l'information fournie aux porteurs de parts conformément au Règlement 81-106, les rapports périodiques sur le rendement et la composition du portefeuille de la Fiducie, le respect des lignes directrices en matière de placement, la présentation de certaines informations dans les rapports trimestriels et annuels, le Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement qui s'appliquera en 2007 et l'incidence des modifications de la réglementation visant le marché des fiducies de revenu sur la viabilité à long terme de la Fiducie.

Le conseil consultatif atteste que 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 selon que 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 potentiel qui lui est soumis par le gérant et en y donnant suite, ainsi qu'en tenant des réunions périodiques pour analyser les activités du gérant en sa qualité 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.



Jeffrey D. Francoz



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

Les experts comptables du cabinet PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. sont les vérificateurs externes de la Fiducie. 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. WARBOLD, CA
Administratrice déléguée et
directrice des finances
Northwater Fund
Management Inc.

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

Le 16 mars 2007

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

AUX PORTEURS DE PARTS DE NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS ^{PLUS}

Nous avons vérifié les états de l'actif net de Northwater Top 75 Income Trust ^{Plus} (la « Fiducie ») aux 31 décembre 2006 et 2005, l'état des titres en portefeuille au 31 décembre 2006 ainsi que les états des résultats, de l'évolution de l'actif net et des flux de trésorerie de l'exercice terminé le 31 décembre 2006 et 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 nos vérifications.

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

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Fiducie au 31 décembre 2006 ainsi que des résultats de ses activités, de l'évolution de son actif net et de ses flux de trésorerie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 et l'exercice allant du 25 février 2005, date du début des activités, au 31 décembre 2005 selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

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

Comptables agréés
Toronto (Ontario)
Le 16 mars 2007

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS^{PLUS}

États de l'actif net

	<u>31 décembre 2006</u>	<u>31 décembre 2005</u>
Actif		
Trésorerie et placements à court terme	135 404 \$	127 163 \$
Placements dans des fiducies de revenu, à la juste valeur (note 3) (coût : 22 998 484 \$ en 2006; 29 017 144 \$ en 2005)	21 662 389	31 422 365
Actions ordinaires, à la juste valeur (coût : 2 590 524 \$ en 2006; 3 030 487 \$ en 2005)	3 442 542	2 909 344
Distribution à recevoir	196 837	232 904
Gain non réalisé sur le contrat à terme (note 6)	11 647	
	<u>25 448 819</u>	<u>34 691 776</u>
Passif		
Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer	26 604	36 387
Frais de service à payer (note 4)	24 181	33 377
Frais de gestion et frais de conseil à payer (note 4)	15 365	20 052
Montant à payer au titre de la liquidation de contrats à terme sur devises (note 5)	1 981	1 116
Perte non réalisée sur le contrat à terme (note 6)	—	258 885
Distribution à payer (note 7)	204 407	254 176
Emprunt à payer (note 8)	2 576 252	3 049 244
	<u>2 848 790</u>	<u>3 653 237</u>
Actif net	<u>22 600 029</u>	<u>31 038 539</u>
Actif net et capitaux propres (note 9)		
Capital social	23 826 214	29 627 390
Bénéfices non répartis (déficit)	(1 226 185)	1 411 149
Actif net	<u>22 600 029 \$</u>	<u>31 038 539 \$</u>
Nombre de parts en circulation (note 9)	<u>2 555 090</u>	<u>3 177 200</u>
Valeur liquidative par part	<u>8,85 \$</u>	<u>9,77 \$</u>

Signé au nom du fiduciaire,

par : par : 

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

États des résultats

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février au 31 décembre 2005
Revenu de placement		
Distributions	2 424 941 \$	2 268 637 \$
Revenu d'intérêts	21 325	2 371
	<u>2 446 266</u>	<u>2 271 008</u>
Charges		
Frais de service (note 4)	110 761	109 905
Frais de gestion (note 4)	77 751	70 259
Honoraires de vérification	51 534	29 425
Honoraires du comité consultatif	10 149	6 649
Droits de garde	6 613	4 016
Frais juridiques	2 220	13 002
Frais d'information aux porteurs de titres	84 751	38 125
Frais d'administration	10 599	8 456
Frais de financement du contrat à terme (note 4)	172 432	147 124
Intérêts sur l'emprunt	129 716	77 345
Autres charges	1 842	8 432
	<u>658 368</u>	<u>512 738</u>
Revenu de placement net	<u>1 787 898</u>	<u>1 758 270</u>
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements		
Gain net réalisé (perte) sur :		
les parts de fiducies de revenu	895 604	223 497
les actions ordinaires	14 465	—
les contrats à terme sur devises (note 6)	(17 261)	(29 495)
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des :		
parts de fiducies de revenu	(3 741 316)	2 405 221
actions ordinaires	973 161	(121 143)
contrat à terme	270 532	(258 885)
contrats à terme sur devises (note 6)	(865)	(1 116)
	<u>(1 605 680)</u>	<u>2 218 079</u>
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements pour l'exercice	<u>(1 605 680)</u>	<u>2 218 079</u>
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice	<u>182 218 \$</u>	<u>3 976 349 \$</u>
Augmentation de l'actif net liée aux activités, par part pour l'exercice*	<u>0,06 \$</u>	<u>1,23 \$</u>

* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de l'exercice.

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

États de l'évolution de l'actif net

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février au 31 décembre 2005
Actif net au début de l'exercice	31 038 539 \$	— \$
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice	<u>182 218</u>	<u>3 976 349</u>
Opérations sur parts (note 9)		
Valeur liquidative des parts rachetées pour annulation	(1 434 376)	(660 356)
Valeur liquidative des parts rachetées au gré des porteurs	(4 456 428)	—
Parts émises, déduction faite de la rémunération des placeurs pour compte	—	30 793 750
Frais de placement déduits	—	(487 500)
	<u>(5 890 804)</u>	<u>29 645 894</u>
Distributions aux porteurs de parts (note 7)		
Remboursement de capital	664 373	1 425 609
Gains nets réalisés	1 280 071	307 279
Revenu, autre	700 958	769 100
Dividendes	84 522	81 716
	<u>(2 729 924)</u>	<u>(2 583 704)</u>
Actif net à la fin de l'exercice	<u><u>22 600 029 \$</u></u>	<u><u>31 038 539 \$</u></u>

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

États des flux de trésorerie

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février au 31 décembre 2005
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Augmentation de l'actif net liée aux activités	182 218 \$	3 976 349 \$
Éléments hors trésorerie :		
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements dans des fiducies de revenu	3 741 316	(2 405 221)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements en actions ordinaires	(973 161)	121 143
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du contrat à terme	(270 532)	258 885
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des contrats à terme sur devises	865	1 116
Perte réalisée (gain) sur les placements dans des fiducies de revenu	(895 604)	(223 497)
Perte réalisée (gain) sur les actions ordinaires	(14 465)	—
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Variation des comptes créditeurs	(23 666)	89 816
Variation des comptes débiteurs	36 067	(232 904)
Acquisition de parts de fiducies de revenu	(8 184 812)	(33 871 327)
Achat d'actions ordinaires	—	(3 030 487)
Produit de la vente de parts de fiducies de revenu	15 099 076	5 077 680
Produit du règlement des actions ordinaires	454 428	—
	<u>9 151 730</u>	<u>(30 238 447)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Avance sur (remboursement de) l'emprunt	(472 992)	3 049 244
Rachat de parts de la Fiducie pour annulation	(1 434 376)	(660 356)
Rachat de parts de la Fiducie au gré des porteurs	(4 456 428)	—
Distributions versées aux porteurs de parts de la Fiducie	(2 779 693)	(2 329 528)
Émission de parts de la Fiducie	—	30 793 750
Paiement de frais de placement	—	(487 500)
	<u>(9 143 489)</u>	<u>30 365 610</u>
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et		
des placements à court terme	8 241	127 163
Trésorerie et placements à court terme au début de l'exercice ..	<u>127 163</u>	<u>—</u>
Trésorerie et placements à court terme à la fin de l'exercice	<u>135 404 \$</u>	<u>127 163 \$</u>
Information supplémentaire :		
Intérêts versés	143 708 \$	73 117 \$

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

État des titres en portefeuille
31 décembre 2006

	Nombre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Pourcentage du portefeuille de placements
Portefeuille de fiducies de revenu				
Advantage Energy Income Fund ..	14 900	313 083 \$	185 207 \$	0,73 %
Algonquin Power Income Fund ...	32 300	334 904	320 739	1,27 %
AltaGas Income Trust	11 600	289 074	303 920	1,20 %
ARC Energy Trust	12 700	242 922	283 210	1,12 %
Baytex Energy Trust	15 800	231 948	352 024	1,39 %
Fonds de revenu Bell Aliant				
Communications régionales	10 300	288 297	277 688	1,10 %
Fonds de revenu Bell Nordiq	18 400	325 553	274 344	1,09 %
Fonds de revenu BFI Canada	11 700	310 850	314 730	1,25 %
Boardwalk Real Estate Investment Trust				
Trust	13 100	252 900	540 899	2,14 %
Bonavista Energy Trust	9 300	286 068	261 795	1,04 %
Calloway Real Estate Investment Trust				
Trust	13 800	266,884	380 880	1,51 %
Calpine Power Income Fund	31 800	358 586	399 408	1,58 %
Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels				
canadiens	21 029	317 333	390 719	1,55 %
Canadian Oil Sands Trust	10 050	164 427	327 731	1,30 %
Canadian Real Estate Investment Trust				
Trust	12 000	228 479	377 640	1,50 %
Canetic Resources Trust	12 712	308 266	208 985	0,83 %
CCS Income Trust	8 500	189 202	320 875	1,27 %
Chartwell Seniors Housing REIT				
REIT	22 800	334 450	317 832	1,26 %
CI Financial Income Fund	11 400	285 570	304 608	1,21 %
Cinram International Income	11 700	300 789	268 515	1,06 %
CML Healthcare Income Fund	23 500	320 986	327 825	1,30 %
Fonds de placement immobilier				
Cominar	17 600	327 043	396 000	1,57 %
Consumers' Waterheater Income Fund (The)				
Fund (The)	21 900	345 362	293 898	1,16 %
Crescent Point Energy Trust	15 900	316 220	279 840	1,11 %
Fonds de revenu Davis + Henderson				
Henderson	15 900	354 254	245 814	0,97 %
Daylight Energy Trust	17 601	291 193	179 706	0,71 %
Energy Savings Income Fund	18 800	319 398	252 860	1,00 %
Fonds Enerplus Ressources	5 800	270 662	293 944	1,16 %
Enterra Energy Trust	16 100	382 395	148 925	0,59 %

	Nombre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Pourcentage du portefeuille de placements
Epcor Power LP	10 000	354 280	267 500	1,06 %
Fairborne Energy Trust	22 300	342 209	233 035	0,92 %
Focus Energy Trust	14 800	317 324	269 064	1,07 %
Fiducie houillère canadienne				
Fording	7 500	275 239	180 375	0,71 %
Fort Chicago Energy Partners				
L.P.	28 500	342 109	326 895	1,30 %
Freehold Royalty Trust	17 000	307 534	251 770	1,00 %
Société en commandite Gaz				
Métro	17 100	380 602	266 418	1,06 %
GMP Capital Trust	12 600	258 187	274,680	1,09 %
Fonds de revenu Great Lakes				
Hydro	18 000	357 967	345 600	1,37 %
H&R Real Estate Investment				
Trust	15 800	306 830	380,622	1,51 %
Harvest Energy Trust	9 497	292 950	249 106	0,99 %
Fonds de placement immobilier				
InnVest	27 700	341 404	382 260	1,51 %
Inter Pipeline Fund	33 100	310 118	299 224	1,19 %
Keyera Facilities Income Fund	15 200	235 225	252 928	1,00 %
Labrador Iron Ore Royalty Income				
Fund	10 900	295 464	270 320	1,07 %
Fiducie de placement immobilier				
constituée d'hôtels Legacy	40 000	281 910	379 200	1,50 %
Livingston International Income				
Fund	13 200	336 776	274 824	1,09 %
Mullen Group Income Fund	10 600	347 422	198 114	0,78 %
NAL Oil & Gas Trust	16 600	240 688	204 346	0,81 %
Newalta Income Fund	11 700	278 696	329 355	1,30 %
Northland Power Income Fund	22 600	323 918	295 382	1,17 %
Paramount Energy Trust	17 200	304 611	213 280	0,84 %
Pembina Pipeline Income Fund	20 400	287 843	322,932	1,28 %
Pengrowth Energy Trust – cat. B,				
parts de fiducie	14 375	446 751	286 638	1,14 %
Penn West Energy Trust	8 400	262 668	298 788	1,18 %
Peyto Energy Trust	13 200	346 675	233 640	0,93 %
Precision Drilling Trust	9 300	329 525	251 100	0,99 %
Primaris Retail Real Estate				
Investment Trust	18 000	248 157	339 840	1,35 %
PrimeWest Energy Trust	9 600	288 218	206 400	0,82 %
Progress Energy Trust	20 900	295 885	262 713	1,04 %
Provident Energy Trust	27 500	340 742	353 100	1,40 %
Fonds de placement immobilier –				
Résidence pour retraités	34 574	351 940	286 273	1,13 %
Fonds de placement immobilier				
Riocan	13 600	256 201	342 040	1,36 %

	Nombre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Pourcentage du portefeuille de placements
Shiningbank Energy Income Fund	13 200	300 636	169 620	0,67 %
Sunrise Senior Living Real Estate Investment Trust	26 600	329 308	283 556	1,12 %
Superior Plus Income Fund	15 100	426 580	161 721	0,64 %
Teranet Income Fund	31 100	305 374	276 479	1,10 %
TimberWest Forest Corp.	24 400	381 113	367 708	1,46 %
S.E.C. TransAlta Énergie	38 300	387 588	286 101	1,13 %
TransForce Income Fund	17 620	295 910	237 694	0,94 %
Trilogy Energy Trust	16 000	328 480	182 400	0,72 %
Trinidad Energy Services Income Trust	19 000	201 053	262 200	1,04 %
UE Waterheater Income Fund	23 200	312 918	326 888	1,30 %
Vermilion Energy Trust	10 300	233 583	360 500	1,43 %
Westshore Terminals Income Fund	27 100	360 307	319 509	1,27 %
Fonds de revenu Pages Jaunes	20 955	292 469	269 691	1,07 %
		<u>22 998 484</u> \$	<u>21 662 389</u> \$	<u>85,82</u> %
Portefeuille d'actions ordinaires				
Corporation Nortel Networks ⁽¹⁾	36 818	1 295 134	1 151 667	4,56 %
Research In Motion Ltd ⁽¹⁾	15 375	1 295 390	2 290 875	9,08 %
		<u>2 590 524</u>	<u>3 442 542</u>	<u>13,64</u> %
Trésorerie		<u>135 404</u>	<u>135 404</u>	<u>0,54</u> %
Total des placements		<u>25 724 412</u> \$	<u>25 240 335</u> \$	<u>100,00</u> %
Passif, moins les autres actifs			<u>(2 640 306)</u>	
Actif net et capitaux propres			<u>22 600 029</u> \$	

(1) Titres cédés en garantie au cocontractant dans le cadre du contrat à terme (note 6).

Annexe 1 – Contrats à terme sur devises

	Prix de clôture	Valeur nominale des contrats	Montant à payer à la liquidation
5 contrats à terme sur le dollar canadien, mars 2007	<u>86,02</u> \$ US	<u>430 100</u> \$ US	
		<u>501 282</u> \$ CA	<u>(1 981)</u> \$ CA

* Agence de notation Standard & Poor's

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS^{PLUS}

Notes afférentes aux états financiers

Exercice terminé le 31 décembre 2006 et chiffres correspondants de l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005

1. Établissement et activités de la Fiducie

Northwater Top 75 Income Trusts^{Plus} (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 Fiducie RBC Dexia Services aux Investisseurs (« RBC Dexia ») 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 liquidation ») et son actif net sera alors distribué proportionnellement aux porteurs de parts, à moins qu'une autre date de liquidation plus éloignée ne soit approuvée à la majorité des deux tiers des porteurs de parts, à une assemblée convoquée dans ce but.

Les actifs de la Fiducie, investis dans de la trésorerie, des placements à court terme, des contrats à terme sur devises, des fiducies de revenu et des actions ordinaires (le « portefeuille d'actions ordinaires ») auxquels s'ajoute un contrat à terme, apportent 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. Les chiffres correspondants portent sur l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005.

Le 23 février 2007, le Conseil des normes comptables a modifié les notes d'orientation NOC-15 et NOC-18, intitulées respectivement « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables (variable interest entities) » et « Sociétés de placement », afin que les sociétés de placement ne soient pas tenues de consolider leurs entités à détenteurs de droits variables. La modification s'applique aux exercices terminés le 30 septembre 2007 ou plus tard; l'adoption anticipée est encouragée.

La Fiducie a adopté par anticipation cette modification et les états financiers de l'exercice terminé le 31 décembre 2006 ont été préparés

conformément à la norme révisée. Par conséquent, les comptes d'Enhancement Fund Limited n'ont pas été inclus dans les présents états financiers. La Fiducie ne détient aucune participation dans le Fonds, mais reste exposée à la plupart des risques et des avantages économiques du Fonds à travers le contrat à terme.

(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 »).

La trésorerie et les placements à court terme sont composés de dépôts dans des comptes portant intérêt et de placements à court terme dont l'échéance est de moins de 90 jours au moment de l'achat. Les placements à court terme sont évalués selon le cours acheteur d'instruments du même type à chaque date d'évaluation. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement.

Les fiducies de revenu et les actions ordinaires inscrites à une bourse de 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 de valeurs 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 réalisés sont calculés selon le coût moyen. Le revenu provenant des distributions est comptabilisé à la date ex-dividende ou à la date ex-distribution, selon le montant brut.

La valeur du contrat à terme correspond au gain ou à la perte, le cas échéant, qui serait réalisé si le contrat à terme était liquidé à la date d'évaluation. L'écart entre la juste valeur et le coût constitue le gain ou la perte non réalisé découlant des placements. La valeur du contrat à terme est déterminée en fonction de la variation de la valeur d'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, moins le coût du levier. Les placements dans des fonds de couverture peu réactifs au marché d'Enhancement Fund Limited sont évalués selon la valeur définitive de l'actif net établie par les gestionnaires de portefeuille de ces fonds, ou par les entités qui en assurent l'administration, 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 gestionnaires de portefeuille de ces fonds, ou par les entités qui en assurent l'administration.

(b) Conversion des devises

L'actif et le passif libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change en vigueur à la fin de la période. Les produits et charges libellés en devises sont convertis en dollars canadiens au taux de change moyen de l'exercice.

(c) Couverture des devises

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

À la conclusion d'un contrat à terme, la Fiducie est tenue 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 à payer à la liquidation des contrats à terme standardisés correspond à la marge de variation, calculée quotidiennement, que la Fiducie verse ou reçoit à la date d'évaluation.

Les contrats à terme standardisés sont évalués au prix de règlement, tel qu'il est publié par la chambre de compensation 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 le plus fidèlement la juste valeur, compte tenu de la valeur marchande courante de l'instrument sous-jacent. La valeur nominale des contrats à terme standardisés n'est pas comptabilisée à titre d'élément d'actif dans l'état de l'actif net.

(d) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, la Fiducie doit faire des estimations et élaborer des hypothèses qui influent sur les montants d'actif et de passif présentés à la date des états financiers,

ainsi que sur les montants des produits et des charges présentés pour la période visée. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

(e) Chiffres correspondants

Certains chiffres correspondants de 2005 ont été reclassés selon la présentation adoptée pour les états financiers de 2006.

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 :

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février au 31 décembre 2005
Fiducies de revenu, au coût, au début de la période	29 017 144 \$	— \$
Coût des parts de fiducies de revenu acquises	8 184 812	33 871 327
Coût des parts de fiducies de revenu vendues	<u>(14 203 472)</u>	<u>(4 854 183)</u>
Fiducies de revenu, au coût, à la fin de la période	22 998 484	29 017 144
Plus-value (moins-value) non réalisée des parts de fiducies de revenu	<u>(1 336 095)</u>	<u>2 405 221</u>
Valeur marchande des parts de fiducies de revenu à la fin de la période	<u>21 662 389 \$</u>	<u>31 422 365 \$</u>
Produit de la vente des parts de fiducies de revenu	15 099 076 \$	5 077 680 \$
Coût des parts de fiducies de revenu vendues	<u>(14 203 472)</u>	<u>(4 854 183)</u>
Gain net réalisé sur les parts de fiducies de revenu	<u>895 604 \$</u>	<u>223 497 \$</u>

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

	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005
Actions ordinaires, au coût, au début de la période	3 030 487 \$	— \$
Coût des actions ordinaires acquises	—	3 030 487
Coût des actions ordinaires vendues	<u>(439 963)</u>	<u>—</u>
Actions ordinaires, au coût, à la fin de la période	2 590 524	3 030 487
Moins-value non réalisée des actions ordinaires	<u>852 018</u>	<u>(121 143)</u>
Valeur marchande des actions ordinaires à la fin de la période	<u>3 442 542 \$</u>	<u>2 909 344 \$</u>
Produit de la vente d'actions ordinaires	454 428 \$	— \$
Coût des actions ordinaires vendues	<u>439 963</u>	<u>—</u>
Gain net réalisé sur les actions ordinaires	<u>14 465 \$</u>	<u>— \$</u>

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, la Fiducie a versé des commissions de 23 734 \$ (8 264 \$ pour 2005).

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

La Fiducie a retenu les services de Northwater Fund Management Inc. (le « gérant ») pour agir à titre de gérant selon les modalités d'une convention de gestion datée du 15 février 2005. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement »), société constituée en vertu des lois de la province d'Ontario au Canada, agit à titre de conseiller de la Fiducie. Le conseiller en placement est inscrit au Canada comme conseiller dans les catégories « conseiller en placement » et « gestionnaire de portefeuille », comme courtier dans la catégorie « courtier sur le marché des valeurs dispensées » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée, et comme conseiller dans la catégorie « gestionnaire d'opérations sur marchandises » en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est inscrit comme conseiller en valeurs en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est également inscrit dans les provinces canadiennes du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique en vertu de la législation en

vigueur dans chacune de ces provinces. Il est également inscrit aux États-Unis comme conseiller en placement en vertu de la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940*, telle qu'elle a été modifiée, et comme « commodity trading advisor » et « commodity pool operator » en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Commodity Exchange Act*, telle qu'elle a été modifiée. Il est aussi membre de la National Futures Association des États-Unis.

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

Des frais de service correspondant à 0,40 % par an de l'actif net de la Fiducie sont versés au gérant. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ils sont reversés en partie aux courtiers en valeurs inscrits, en contrepartie des services qu'ils rendent aux porteurs de parts. Ces frais sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Des frais de financement du contrat à terme correspondant à environ 0,60 % par année de la valeur marchande d'Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») sont payables au cocontractant du contrat à terme. Ces frais peuvent varier en fonction de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires et ils sont calculés et payés mensuellement, à terme échu. Le coût du levier a été inclus dans l'état des résultats à titre de composante de la valeur du contrat à terme (voir la note 6).

Le Fonds verse également au conseiller en placement des honoraires de conseil qui correspondent à 1,00 % par an de l'actif net du Fonds. Ces honoraires sont calculés, comptabilisés et payés mensuellement, à terme échu. Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, les honoraires de conseil facturés se sont chiffrés à 243 588 \$ US (190 292 \$ US pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005).

5. Contrats à terme standardisés

La Fiducie conclut des contrats à terme standardisés afin de protéger les titres en portefeuille et les passifs libellés en devises contre les fluctuations des taux de change. Cinq contrats à terme standardisés étaient en cours pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2006 (six contrats en cours en 2005).

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, les commissions et les autres frais d'opérations payés ou payables par la Fiducie aux courtiers ont totalisé 162 \$ (187 \$ pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005).

6. Contrat à terme de gré à gré

Le 31 mars 2005, la Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque des États-Unis (le « cocontractant ») afin de tirer avantage d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché (le « portefeuille de fonds de couverture ») détenu par 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 2006 s'établissait à 112,43 %. La Fiducie a cédé 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 liquidation ou vers cette date, en échange du produit du rachat du Fonds, déduction faite du levier financier assumé par le cocontractant afin de fournir le rendement du Fonds, et des coûts afférents. Ainsi, la valeur du contrat à terme est établie selon la variation de la valeur du Fonds et du portefeuille d'actions ordinaires, déduction faite du coût du levier. 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 sa valeur est contrebalancée par une augmentation ou diminution correspondante de la valeur du contrat à terme.

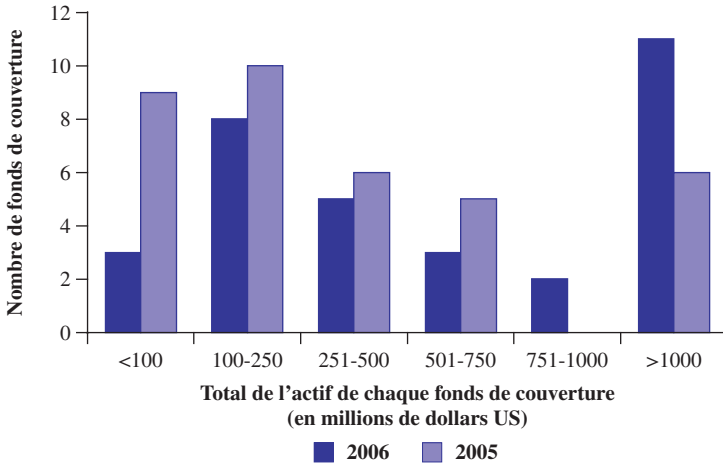
La valeur nominale du contrat à terme au 31 décembre 2006 s'établissait à 19 485 536 \$ US et 2 590 595 \$ CA (24 900 000 \$ US et 3 030 500 \$ CA au 31 décembre 2005). Pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le cocontractant a racheté 525,7017 actions participatives du Fonds pour 6 298 280 \$ (5 600 000 \$ US) et il a versé 545 428 \$ à la Fiducie par suite d'une réduction de la valeur nominale du contrat à terme, en contrepartie d'un règlement partiel du portefeuille d'actions ordinaires.

La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et est passée en revue régulièrement conformément aux normes de crédit établies par le gérant. Au 31 décembre 2006, la notation du cocontractant était de AA-. La Fiducie peut recevoir des sommes du cocontractant à l'échéance

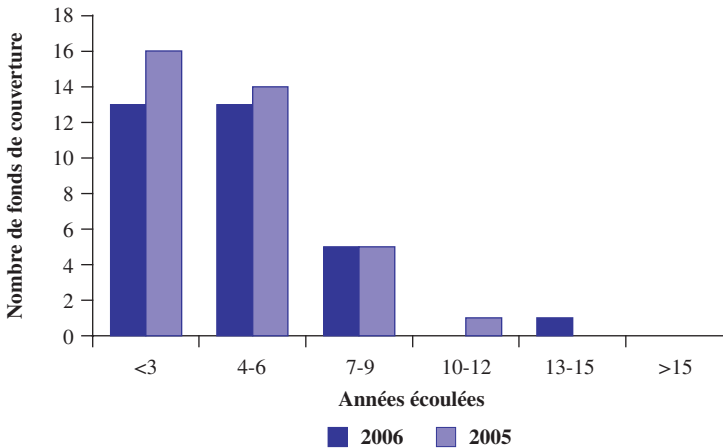
du contrat à terme. En vertu des modalités du contrat à terme, la Fiducie peut résilier le contrat si la notation du cocontractant diminue en deçà d'un certain seuil.

La Fiducie est exposée au portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché du Fonds au moyen du contrat à terme. Les fonds de couverture à rendement peu réactif au marché qui font partie du portefeuille du Fonds sont constitués et domiciliés dans des territoires de compétence non américaine, qui comprennent essentiellement les Bermudes, les îles Caïmans et les îles Vierges britanniques. Ils sont gérés par des gestionnaires de portefeuille indépendants du gérant et du conseiller en placement, dont ils assument la rémunération. Cette rémunération comprend des honoraires fondés sur la valeur des actifs, qui se situent en général entre 1 % et 2 % par année, et une prime de rendement, se situant en général entre 10 % et 20 % du revenu net gagné au-delà d'un seuil préétabli. La rémunération versée aux gestionnaires indépendants des portefeuilles de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché n'est pas calculée ni présentée séparément par le Fonds, mais incluse dans l'évaluation de chaque fonds. Les modalités de rachat des fonds de couverture à rendement peu réactif au marché varient et peuvent être mensuelles ou annuelles, les préavis allant en général de 30 à 180 jours, et les placements dans ces fonds peuvent être assujettis à des dispositions de blocage.

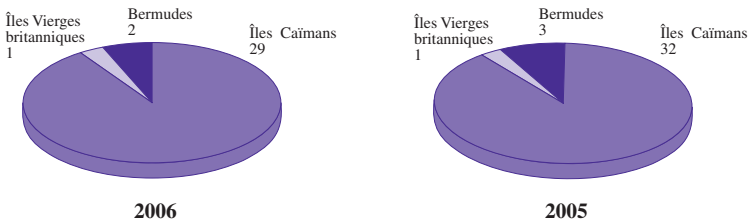
Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 31 décembre 2006 et 2005. Les fonds de couverture sont classés selon leur importance.



Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 31 décembre 2006 et 2005. Les fonds de couverture sont classés selon les années écoulées depuis leur date d'établissement.



Le graphique ci-après présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds par domiciliation aux 31 décembre 2006 et 2005.



7. Distributions

La Fiducie a pour objectif de verser aux porteurs de parts des distributions mensuelles 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 revenu, ainsi que d'une distribution supplémentaire annuelle de 3,5 % sur le prix d'émission initial des parts tirée du rendement d'Enhancement Fund Limited.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,96 \$ par part (pour un total de 2 729 924 \$), comparativement à 0,80 \$ par part pour l'exercice du 25 février 2005 au 31 décembre 2005 (pour un total de 2 583 704 \$).

8. Emprunt bancaire

La Fiducie a souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité de crédit alloué à la Fiducie pour lui permettre de mettre en œuvre sa stratégie de placement ne peut excéder 10 % du total de son actif, tel qu'il est établi au moment de l'emprunt. Des emprunts additionnels en vertu de la facilité de crédit peuvent être effectués pour les besoins du fonds de roulement, à condition que le montant total de l'encours 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 excède 20 % du total de l'actif de la Fiducie, le fiduciaire fera en sorte que la Fiducie vende des parts de fiducies de revenu 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 de crédit, le recours de la banque sera limité à l'actif de la Fiducie.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le solde de l'emprunt bancaire a fluctué entre 2 591 000 \$ et 3 050 000 \$ (il a varié entre 2 800 000 \$ et 3 050 000 \$ pendant l'exercice allant du 25 février 2005 au 31 décembre 2005).

Le taux d'intérêt variable moyen payé sur l'emprunt pour l'exercice s'est chiffré à 4,06 %.

9. Capitaux propres

Le capital autorisé de la Fiducie comprend un nombre illimité de parts non rachetables. Les parts sont transférables et représentent une participation égale indivise dans l'actif net de la Fiducie. Toutes les parts appartiennent à la même catégorie et comportent des droits et des privilèges égaux. Chaque part confère une voix à toute assemblée des porteurs de parts et une participation égale à toute distribution effectuée par la Fiducie. La Fiducie n'émet pas de fractions de parts.

La Fiducie a réalisé un produit brut de 32 500 000 \$ à l'émission de 3 250 000 parts, lors de son premier appel public à l'épargne de février 2005. La rémunération des placeurs pour compte et les frais de ce placement se sont élevés respectivement à 1 706 250 \$ et à 487 500 \$.

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. Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités et conformément à son obligation trimestrielle visant à soutenir le cours des parts, la Fiducie a acheté, aux fins d'annulation, 158 700 parts au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006 au coût de 1 434 376 \$ (72 800 parts achetées aux fins d'annulation au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2005).

Les porteurs peuvent également demander le rachat de leurs parts le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, moyennant un avis de rachat transmis au gérant au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Abstraction faite de ce qui

précède, la Fiducie n'est 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. Si le nombre de parts présentées au 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 au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 2006, 766 791 parts avaient été présentées au rachat. Comme le nombre de parts présentées au rachat dépassait 15 % des parts en circulation à la date de rachat, les parts ont été rachetées au prorata. Le 26 juillet 2006, un total de 463 410 parts a été racheté à la valeur liquidative par part au 30 juin 2006, soit 9,6166 \$, pour une contrepartie versée en numéraire de 4 456 428 \$.

Les capitaux propres se composent du capital social et des bénéfices non répartis. Les tableaux qui suivent présentent les opérations portant sur le capital social et les bénéfices non répartis (le déficit) effectuées au cours des périodes indiquées :

Exercice terminé le 31 décembre 2006	Parts en circulation	Capital social	Bénéfices non répartis (déficit)	Capitaux propres
Solde au 31 décembre 2005 ...	3 177 200	29 627 390 \$	1 411 149 \$	31 038 539 \$
Augmentation (diminution) de				
l'actif net liée aux activités pour				
l'exercice	—	—	182 218	182 218
Parts émises au cours de				
l'exercice	—	—	—	—
Parts annulées au cours de				
l'exercice	(158 700)	(1 479 878)	45 502*	(1 434 376)
Parts rachetées au cours de				
l'exercice	(463 410)	(4 321 298)	(135 130)	(4 456 428)
Distributions			(2 729 924)	(2 729 924)
Solde au 31 décembre 2006 ...	<u>2 555 090</u>	<u>23 826 214 \$</u>	<u>(1 226 185) \$</u>	<u>22 600 029 \$</u>

Exercice du 25 février au 31 décembre 2005	Parts en circulation	Capital social	Bénéfices non répartis (déficit)	Capitaux propres
Solde au 25 février 2005	—	— \$	— \$	— \$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice	—	—	3 976 349	3 976 349
Parts émises durant le placement et produit brut (déduction faite de la rémunération des placeurs pour compte)	3 250 000	30 793 750	—	30 793 750
Frais de placement		(487 500)	—	(487 500)
Parts annulées au cours de l'exercice	(72 800)	(678 860)	18 504*	(660 356)
Distributions			(2 583 704)	(2 583 704)
Solde au 31 décembre 2005 ...	<u>3 177 200</u>	<u>29 627 390</u> \$	<u>1 411 149</u> \$	<u>31 038 539</u> \$

* Représente l'excédent de la valeur comptable sur le coût des parts rachetées.

10. Impôts sur les bénéfices

Au 31 décembre 2006, la Fiducie constituait une « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « Loi de l'impôt »). Dans le calcul de son revenu aux fins de l'impôt, la Fiducie a l'intention de traiter les gains ou pertes à la cession des titres du portefeuille d'actions ordinaires aux termes du contrat à terme comme des gains ou pertes en capital. Étant donné que l'intégralité du revenu net imposable de la Fiducie, y compris les gains nets réalisés tirés de ses placements, est versée ou à verser aux porteurs de parts chaque année civile, celle-ci n'a pas d'impôt à payer en vertu des dispositions actuelles de la Loi de l'impôt. Le revenu est imposable entre les mains des porteurs de parts. Il peut arriver que la Fiducie distribue plus de revenu qu'elle n'en gagne aux fins fiscales. Cette distribution excédentaire est appelée « remboursement de capital » et elle n'est pas imposable pour le porteur de parts, mais le prix de base rajusté de la part est réduit en conséquence. Le revenu net imposable peut différer du revenu net aux fins comptables.

Au 31 décembre 2006, 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 frais, charges ou dépenses payés ou engagés pour toute action, poursuite ou procédure judiciaire envisagée ou entreprise, ainsi qu'à tous les autres frais, charges ou dépenses payés ou engagés relativement à l'administration ou à la liquidation de la Fiducie, y compris les taxes, pénalités et intérêts liés à des impôts impayés et toute autre obligation ou charge de quelque nature que ce soit;
- (2) une indemnité payable à l'agent des transferts pour la totalité ou une partie des actions et des poursuites entamées pour cause de pertes, de dommages, de frais, de charges, d'honoraires de conseil, de paiements, de dépenses et de passif qui pourraient découler directement ou indirectement des relations que l'agent entretient avec la Fiducie;
- (3) une indemnité payable au cocontractant pour tout coût et pour toute réclamation, dépense, obligation, demande, dommage, perte, action et procédure de toute sorte découlant du fait qu'il détient le portefeuille d'actions ordinaires;
- (4) une indemnité payable au dépositaire et à ses sociétés affiliées, filiales et mandataires et à leurs administrateurs, dirigeants et employés pour tous les frais juridiques, jugements rendus et montants de règlement versés, découlant réellement et raisonnablement des services de garde et de sous-garde offerts. L'indemnité n'est toutefois pas exigible 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, 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;

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

NORTHWATER CAPITAL MANAGEMENT INC.

Chef de file en matière d'innovations financières depuis janvier 1989, Northwater Capital Management Inc. propose des solutions de portefeuille personnalisées aux investisseurs internationaux au moyen de sa plateforme exclusive de gestion de portefeuilles (Portfolio Platform™) qui offre l'adaptabilité et la diversité nécessaires pour satisfaire une large gamme de besoins en placement.

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

Forte de plus de dix années d'expérience dans la gestion des fonds de couverture, Northwater n'a cessé d'accroître l'actif quelle gère jusqu'à un total d'environ 10,6 milliards \$ CA, dont 5,1 milliards \$ CA en fonds de couverture au 31 décembre 2006. Depuis le lancement de son premier portefeuille de fonds de couverture 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 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, à New York et à Chicago.

Northwater agit à titre de conseiller de Northwater Top 75 Income Trusts^{Plus} et également des deux fiducies de placement à capital fixe suivantes, dont les titres sont inscrits à la Bourse de Toronto :

- Northwater Market-Neutral Trust, créée en 1997, constitue le premier instrument de placement négocié en Bourse au Canada à investir dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché.
- Northwater Five-Year Market-Neutral Trust, lancée en 2004.

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS ^{Plus}

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

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

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

CONSEILLER EN PLACEMENT

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

CONSEILLER JURIDIQUE

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

VÉRIFICATEURS

PricewaterhouseCoopers LLP
Suite 3000, Box 82
Royal Trust Tower, Toronto Dominion Centre
Toronto, Ontario M5K 1G8

POUR OBTENIR D'AUTRES RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

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

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

Symbole TSE : NTP.UN

