

**NORTHWATER**

**Northwater Top 75 Income Trusts PLUS**  
**Rapport annuel**  
**31 décembre 2007**





## HISTORIQUE

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario. Les états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, établis en dollars canadiens, sont inclus dans le présent rapport.

## TABLE DES MATIÈRES

Message du conseiller en placement aux porteurs de parts . . . . .	2
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds . . . . .	4
Rapport du comité d'examen indépendant . . . . .	28
Responsabilité de la direction . . . . .	33
Rapport des vérificateurs aux porteurs de parts . . . . .	34
États financiers vérifiés . . . . .	35
Northwater Capital Management Inc. . . . .	58

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

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est une fiducie à capital fixe placée 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 stratégie neutre, 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 2007, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'établissait à 8,34 \$ et son rendement sur l'exercice, à 5,06 %, compte tenu des distributions. Comparativement, l'indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX a progressé de 6,61% sur la même période, l'indice obligataire universel DEX, de 3,68 %, l'indice composé S&P/TSX, de 9,83 % et l'indice S&P 500, de 5,49 % en dollars américains, soit une perte de 10,53 % en dollars canadiens étant donné l'affaiblissement du billet vert. La Fiducie a effectué des distributions de 0,96 \$ par part au cours de l'exercice.

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

Le portefeuille de parts de fiducies de revenu a eu une incidence positive sur le rendement de la Fiducie en 2007, le marché des fiducies de revenu ayant progressé de 6,61 %.

Le portefeuille de fonds de couverture à stratégie neutre géré par Northwater Fund Management, Inc. (la « société de gestion ») et auquel la Fiducie est exposée, a progressé pendant l'exercice, mais il a légèrement nuí au résultat de

la Fiducie car son rendement était inférieur au coût de financement que celle-ci doit engager pour y investir. Les fonds d'arbitrage sur titres adossés à des créances ont, dans l'ensemble, apporté la plus forte contribution aux résultats du portefeuille, certains gestionnaires ayant su tirer profit de la dislocation du marché des crédits structurés. Les fonds d'arbitrage de titres en difficulté, de réassurance et multistratégie ont également contribué positivement. Les fonds d'arbitrage statistique ont enregistré les plus fortes pertes, particulièrement au mois d'août. Les pertes des fonds d'arbitrage sur fusions-acquisitions sont attribuables à certains gestionnaires spécifiques, si bien que nous n'y investirons désormais qu'à travers les fonds multistratégie. Nous pensons que, lorsque les facteurs techniques qui sont à la source des extrêmes que nous connaissons actuellement sur les marchés seront revenus à la normale, nous serons en bonne position pour profiter des possibilités qui se présenteront.

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



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



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

Le 14 mars 2008

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le présent rapport de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Northwater Top 75 Income Trusts <sup>Plus</sup> (la « Fiducie »). Un exemplaire des états financiers de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 est annexé à ce rapport à titre d'information.

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

Northwater Top 75 Income Trusts <sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est gérée par Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion »). Aux termes de la déclaration de fiducie, la société de gestion 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 par la société de gestion 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, la société de gestion doit veiller à la mise en place de systèmes d'information, de procédures et de contrôles appropriés pour s'assurer que l'information utilisée par la Fiducie et fournie aux porteurs de parts est complète et fiable. La société de gestion assume cette responsabilité avec sérieux et estime que les systèmes, les procédures et les contrôles mis en place pour la Fiducie sont appropriés.

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

### Adoption de nouvelles normes comptables

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

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

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

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

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

## 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 stratégie neutre.

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 stratégie neutre, 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 stratégie neutre 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-. Le contrat à terme confère à la Fiducie une exposition aux performances du Enhancement Fund Limited (le « Fonds »). 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 au cocontractant au titre du contrat à terme. Conformément au contrat à terme, le portefeuille d'actions ordinaires a été cédé en garantie au cocontractant. La valorisation de la Fiducie n'est pas touchée par la variation de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires puisque les gains et les pertes sont neutralisés grâce au contrat à terme. Le rendement de la Fiducie est fondé d'une part sur son exposition au 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 stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture »). L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture équivaut à 100 % de la valeur liquidative de la Fiducie. L'exposition réelle au 31 décembre 2007 était de 92 %. Pour établir la composition du portefeuille de fonds de couverture, le conseiller en placement du Fonds 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 s'appuient sur un processus de gestion des placements. Pour mettre en place ce processus, la Fiducie doit compter sur les connaissances et les compétences du conseiller en placement. 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. Toutes les recherches sur les placements sont faites sur place.

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 18 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 que la Fiducie, 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 et il comprend les étapes suivantes :

1. L'établissement d'un ensemble de principes de placement qui sert de cadre au repérage des stratégies neutres appropriées et des gestionnaires qui les appliquent. Ces principes ont évolué et continuent d'évoluer à mesure que le conseiller en placement acquiert de l'expérience dans les fonds de couverture à stratégie neutre et dans la gestion de stratégies complexes sur instruments dérivés.

2. L'utilisation d'une infrastructure opérationnelle établie, nécessaire à la gestion de stratégies neutres et de stratégies sur instruments dérivés très complexes. Le conseiller en placement a réuni une équipe de professionnels en placement et mis au point des systèmes et des outils rigoureux de gestion de portefeuilles et de gestion des risques essentiels à la gestion des fonds de fonds de couverture à stratégie neutre de haut niveau.
3. Une recherche constante, à l'échelle mondiale, de stratégies de fonds de couverture à stratégie neutre conformes aux principes de placement et aux critères du portefeuille de fonds de couverture quant à la neutralité par rapport au marché et aux rendements élevés corrigés du risque. La recherche vise surtout des gestionnaires qui ont démontré une compétence dans l'application constante de ces stratégies.
4. Une évaluation quantitative et qualitative rigoureuse des gestionnaires de fonds de couverture qui appliquent des stratégies neutres conformes aux principes de placement et aux objectifs du portefeuille de fonds de couverture.
5. L'utilisation de méthodes quantitatives spécifiques qui font partie intégrante du processus du conseiller en placement, notamment un examen sélectif des placements portant sur leur compatibilité et leur adaptabilité, leur neutralité par rapport au marché et leur conformité avec le portefeuille. Différentes techniques de constitution de portefeuille sont utilisées, notamment l'optimisation mathématique, le contrôle des processus statistiques et les analyses de facteurs.
6. Une évaluation qualitative continue des gestionnaires de fonds de couverture actuels et éventuels, comportant notamment des entrevues menées sur place, des examens mensuels des portefeuilles et diverses références du secteur. Ce processus vise à bien comprendre la stratégie de placement du gestionnaire et ses méthodes de gestion des risques. Le conseiller en placement cherche également à évaluer la solidité de l'avantage concurrentiel du gestionnaire, son équipe de professionnels en placement et son plan d'affaires.
7. La constitution d'un portefeuille modèle diversifié dans lequel sont représentées 14 stratégies neutres par rapport au marché. Il s'agit d'un processus dynamique.
8. Un contrôle préalable rigoureux qui doit être réalisé avant que le conseiller en placement ne recommande un placement. Ce processus comprend des entrevues menées sur place par des professionnels du conseiller en placement, un rapport de contrôle préalable complet sur la stratégie et les

activités, un examen juridique de tous les documents d'offre, une analyse des états financiers du fonds de couverture, une évaluation des honoraires exigés par le gestionnaire du fonds de couverture et un examen des frais d'administration et des autres frais liés aux placements. Le suivi et le contrôle préalable rigoureux se poursuivent après l'ajout d'un fonds au portefeuille de fonds de couverture. Ce processus comprend des entretiens périodiques avec le gestionnaire, de multiples entrevues menées sur place chaque année, des évaluations quantitatives et qualitatives continues et un examen mensuel de la place 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 2007 pour effectuer des placements s'établissait à 15,17 % (11,40 % au 31 décembre 2006).

## Risques

Les tableaux qui suivent présentent des données sur les éléments du profil de risque de la Fiducie que la société de gestion juge pertinents et son exposition au portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

<b>Statistiques de la Fiducie</b>	<b>Depuis le lancement jusqu'au 31 décembre 2007</b>	<b>Depuis le lancement jusqu'au 31 décembre 2006</b>
Nombre de rendements mensuels positifs . . . .	22	14
Nombre de rendements mensuels négatifs . . .	13	9
Pourcentage des mois négatifs . . . . .	37,1 %	39,1 %
Rendement moyen des mois négatifs . . . . .	(3,54 %)	(3,47 %)
Rendement mensuel le plus bas . . . . .	(9,86 %)	(9,86 %)

<b>Statistiques des fonds de couverture</b>	<b>31 décembre 2007</b>	<b>31 décembre 2006</b>
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement positif <sup>1,2</sup> . . . . .	17	32
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement négatif <sup>1,2</sup> . . . . .	7	0
Écart type annuel moyen des fonds de couverture <sup>2</sup> . . . . .	6,92 %	3,60 %
Corrélation moyenne entre les fonds de couverture <sup>2</sup> . . . . .	0,27	0,11

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

Aucune modification importante ayant une incidence sur le niveau de risque inhérent aux placements dans la Fiducie n'a été effectuée au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007. 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](http://www.sedar.com).

## Résultats

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la Fiducie a affiché un rendement de 5,06 %, compte tenu des distributions effectuées au cours de l'exercice. Les distributions de l'exercice ont totalisé 2 202 204 \$, soit 0,96 \$ par part.

Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, deux catégories de fiducies de revenu détenues par la Fiducie ont dégagé des rendements positifs, compte

non tenu des distributions, les fiduciaires du secteur de l'énergie ayant enregistré les résultats les plus faibles. Parallèlement, l'indice plafonné des fiduciaires de revenu S&P/TSX a affiché un rendement de 6,61 % avec réinvestissement des distributions.

Le rendement du Fonds s'est établi à 5,46 % (en dollars américains) pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Les stratégies d'arbitrage sur titres en difficulté ont enregistré les meilleurs résultats; les stratégies d'arbitrage sur fusions-acquisitions ont été les plus faibles.

Au 31 décembre 2007, la Fiducie avait contracté des emprunts totalisant 2 574 032 \$ dans le cadre d'une facilité d'emprunt renouvelable souscrite auprès d'une institution financière canadienne. Au 31 décembre 2007, le levier financier s'établissait à 15,17 %. La Fiducie a recours au levier financier en vue d'accroître le rendement de ses investissements.

La Fiducie a racheté 140 200 parts, pour un total de 1 167 939 \$, aux termes de son programme de rachat et d'annulation, ce qui a ajouté 0,50 % à son rendement global.

Les parts peuvent également être rachetées au gré des porteurs le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, sur notification à la société de gestion au moins 45 jours avant la date visée. Néanmoins, la Fiducie n'est pas tenue de racheter plus de 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 déclarée par part à la date de rachat, payable au plus tard le 30<sup>e</sup> jour ouvrable suivant cette date de rachat.

## Sommaire du portefeuille de placements<sup>1</sup>

### Parts de fiduciaires de revenu

La Fiducie détient directement un portefeuille largement diversifié composé des 75 fiduciaires de revenu inscrites à la Bourse de Toronto ayant la plus forte capitalisation boursière. La liste complète des fiduciaires de revenu détenues par la Fiducie au 31 décembre 2007 figure dans l'état des titres en portefeuille. Au 31 décembre 2007, la Fiducie détenait 74 fiduciaires de revenu. Conformément à sa politique, la Fiducie rééquilibre le portefeuille de fiduciaires de revenu au moins une fois par an de façon à préserver d'une part des pondérations égales entre les fiduciaires, d'autre part la représentation des 75 fiduciaires les plus importantes.

Le tableau suivant présente les gains et pertes réalisés et non réalisés par catégorie de fiducies de revenu pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

<u>Catégories de fiducies</u>	<u>Exercice terminé le 31 décembre 2007</u>	<u>Exercice terminé le 31 décembre 2006</u>
Fiducies commerciales . . . . .	731 010	(1 348 392)\$
Fiducies du secteur de l'énergie . . . . .	(653 421)	(2 191 084)\$
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines . . . . .	35 671	(127 421)\$
Fiducies de placement immobilier . . . . .	(91 557)	821 185 \$

### Répartition de l'actif selon les catégories 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

<u>Catégories de fiducies</u>	<u>31 décembre 2007</u>			<u>31 décembre 2006</u>		
	<u>Nbre de fiducies de revenu</u>	<u>Juste valeur</u>		<u>Nbre de fiducies de revenu</u>	<u>Juste valeur</u>	
Fiducies commerciales . . . . .	28	6 049 264 \$	38 %	26	7 218 190 \$	33 %
Fiducies du secteur de l'énergie . . . . .	25	5 236 511	33 %	28	7 067 295	33 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines . . . . .	7	1 675 362	10 %	9	2 862 699	13 %
Fiducies de placement immobilier . . . . .	14	3 040 812	19 %	12	4 514 205	21 %
	<u>74</u>	<u>16 001 949 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>75</u>	<u>21 662 389 \$</u>	<u>100 %</u>

Le tableau suivant présente le placement le plus important dans chaque catégorie de fiducies de revenu, en pourcentage de la valeur totale de l'actif net de la Fiducie au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006.

<u>Catégories de fiducies</u>	<u>31 décembre 2007</u>	<u>31 décembre 2006</u>
Fiducies commerciales . . . . .	1,55 %	1,63 %
Fiducies du secteur de l'énergie . . . . .	1,62 %	1,60 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines . . . . .	1,51 %	1,77 %
Fiducies de placement immobilier . . . . .	1,44 %	2,39 %

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 2007.

<b>25 principaux placements en fiducies de revenu</b>	<b>Type de placement</b>	<b>Coût</b>	<b>Juste valeur</b>	<b>Juste valeur en % de l'actif net</b>
Keyera Facilities Income Fund . . .	Parts de fiducie	216 632	274 803	1,62 %
Crescent Point Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	218 768	271 590	1,60 %
GMP Capital Trust . . . . .	Parts de fiducie	219 254	263 220	1,55 %
CML Healthcare Income Fund . . .	Parts de fiducie	207 617	260 224	1,53 %
Westshore Terminals Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	236 659	257 388	1,52 %
Canadian Oil Sands Trust . . . . .	Parts de fiducie	108 800	257 156	1,52 %
CI Financial Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	230 460	257 048	1,52 %
Energy Savings Income Fund . . . .	Parts de fiducie	248 765	256 410	1,51 %
Pembina Pipeline Income Fund . . .	Parts de fiducie	206 005	255 354	1,51 %
Fonds de revenu Pages Jaunes . . . .	Parts de fiducie	251 991	250 782	1,48 %
North West Company Fund . . . . .	Parts de fiducie	197 056	250 560	1,48 %
Freehold Royalty Trust . . . . .	Parts de fiducie	277 586	246 006	1,45 %
Calloway Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	195 328	244 723	1,44 %
Fonds de revenu Davis + Henderson . . . . .	Parts de fiducie	245 149	244 647	1,44 %
Vermillion Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	160 013	241 826	1,43 %
Algonquin Power Income Fund . . .	Parts de fiducie	298 614	241 632	1,42 %
Fonds de revenu Great Lakes Hydro . . . . .	Parts de fiducie	238 645	240 120	1,42 %
Canadian Real Estate Investment Trust . . . . .	Parts de fiducie	158 031	239 704	1,41 %
Focus Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	300 563	239 096	1,41 %
Société en commandite Gaz Métro . . . . .	Parts de fiducie	327 184	238 728	1,41 %
Labrador Iron Ore Royalty Income Fund . . . . .	Parts de fiducie	135 534	236 450	1,39 %
Inter Pipeline Fund . . . . .	Parts de fiducie	233 291	236 052	1,39 %
Fonds de revenu BFI Canada . . . .	Parts de fiducie	233 802	234 080	1,38 %
Fort Chicago Energy Partners L.P. . . . .	Parts de fiducie	259 282	233 928	1,38 %
PrimeWest Energy Trust . . . . .	Parts de fiducie	259 702	232 960	1,37 %

## Contrat à terme sur fonds de couverture

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

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 entre 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 selon les normes comptables internationales.

Au cours de l'exercice, le Fonds a effectué des placements dans six nouveaux fonds de couverture (trois fonds multistratégie, deux fonds d'arbitrage statistique et un fonds d'arbitrage de produits de taux). Il a demandé le rachat de ses parts sur huit fonds de couverture, soit trois fonds d'arbitrage de financement structuré, deux fonds de stratégie d'arbitrage sur valeur relative du secteur de l'énergie, un fonds multistratégie, un fonds d'arbitrage sur structure du capital, et un fonds d'arbitrage sur titres en difficulté (pendant l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le Fonds avait investi dans sept fonds de couverture et demandé le rachat de ses parts sur onze fonds).

Le tableau qui suit présente le rendement en dollars américains, par stratégie, du portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

<b>Stratégie</b>	<b>Exercice terminé le 31 décembre 2007</b>	<b>Exercice terminé le 31 décembre 2006</b>
Activiste .....	6,08 %	24,77 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	18,56 %	12,47 %
Arbitrage sur structure du capital .....	—	6,59 %
Arbitrage de convertibles .....	—	7,81 % *
Arbitrage sur titres en difficulté .....	20,48 %	16,77 %
Valeur relative du secteur de l'énergie .....	—	11,68 %
Arbitrage de produits de taux .....	5,02 %	8,98 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions .....	(22,68)%	14,08 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	(1,98)%	10,04 %
Multi stratégie .....	10,64 %	12,16 %
Arbitrage de réassurance .....	15,16 %	9,67 %
Arbitrage statistique .....	(11,52)%	13,45 %
Arbitrage sur financement structuré .....	4,99 %	11,71 %

\* Correspond au rendement de la période du 1<sup>er</sup> janvier 2006 au 30 septembre 2006.

Au 31 décembre 2007, le portefeuille de fonds de couverture était constitué de 30 fonds de couverture gérés par 28 gestionnaires employant 10 stratégies neutres ou de couverture. 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 stratégie neutre.

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

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

### Placements du portefeuille de fonds de couverture

Stratégie	31 décembre 2007			31 décembre 2006		
	Nbre de fonds	Juste valeur (en USD)		Nbre de fonds	Juste valeur (en USD)	
Activiste	1	823 361 \$	5 %	1	776 206 \$	4 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	3	2 393 950	13 %	3	2 644 901	13 %
Arbitrage sur structure du capital	—	—	—	1	383 551	2 %
Arbitrage sur titres en difficulté	4	2 214 191	12 %	5	3 258 875	15 %
Valeur relative du secteur de l'énergie	—	—	—	2	715 775	3 %
Arbitrage de produits de taux	3	1 138 400	6 %	2	1 484 116	7 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions	1	213 907	1 %	1	591 458	3 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires	4	2 727 271	15 %	4	3 167 892	15 %
Multistratégie	6	3 918 539	22 %	4	2 518 163	12 %
Arbitrage de réassurance	2	1 199 750	7 %	2	1 390 180	7 %
Arbitrage sur financement structuré	2	1 456 923	8 %	5	3 220 665	15 %
Arbitrage statistique	4	2 024 325	11 %	2	904 590	4 %
	<u>30</u>	<u>18 110 617 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>32</u>	<u>21 056 372 \$</u>	<u>100 %</u>

Les tableaux suivants présentent les placements du Fonds dans les fonds de couverture, par stratégie, au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006. Les fonds multistratégie ont été répartis entre les fonds ci-dessous en fonction de leur exposition à chacune des stratégies représentées. La pondération des stratégies varie souvent et peut différer d'une période à l'autre.

Le tableau suivant présente le plus important placement détenu par le Fonds dans chaque stratégie de gestion, en pourcentage de la valeur de l'actif net de la Fiducie aux 31 décembre 2007 et 2006.

<u>Stratégie</u>	<u>31 décembre 2007</u>	<u>31 décembre 2006</u>
Activiste .....	4,85 %	4,00 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières .....	7,06 %	6,58 %
Arbitrage sur structure du capital .....	—	1,98 %
Arbitrage sur titres en difficulté .....	3,88 %	6,71 %
Valeur relative du secteur de l'énergie .....	—	2,39 %
Arbitrage de produits de taux .....	2,61 %	4,65 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions .....	1,26 %	3,05 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires .....	6,07 %	5,69 %
Multistratégie .....	6,29 %	4,90 %
Arbitrage de réassurance .....	5,28 %	4,41 %
Arbitrage sur financement structuré .....	4,99 %	4,11 %
Arbitrage statistique .....	5,11 %	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 2007. La Fiducie communique les noms des fonds de couverture qui représentent plus de 5 % de sa valeur liquidative à la fin de la période. Les fonds de couverture qui représentent moins de 5 % de l'actif net sont identifiés par un numéro unique. Ces numéros sont utilisés dans toutes les communications d'information financière de la Fiducie.

<b>25 principaux placements</b>	<b>Type de placement</b>	<b>Coût (en USD)</b>	<b>Juste valeur (en dollars US)</b>	<b>Juste valeur en % de l'actif net de la Fiducie</b>
Mariner-Tricadia Credit Strategies, Ltd.* . . . . .	Actions participatives	600 000 \$	1 198 463 \$	7,00 %
D.E. Shaw Composite International Fund* . . . . .	Actions participatives	1 000 000	1 067 947	6,24 %
New Ellington Overseas, Ltd.* . . . . .	Actions participatives	1 000 000	1 030 968	6,02 %
Palmetto Fund Ltd. * . . . . .	Actions participatives	782 365	891 777	5,21 %
Oxam Fund Ltd.* . . . . .	Actions participatives	800 000	868 674	5,07 %
Fonds 205* . . . . .	Actions participatives	700 000	848 437	4,95 %
Fonds 209* . . . . .	Actions participatives	600 000	823 361	4,81 %
Fonds 169* . . . . .	Actions participatives	549 164	774 809	4,52 %
Fonds 189* . . . . .	Actions participatives	500 000	739 521	4,32 %
Fonds 101* . . . . .	Actions participatives	481 078	659 575	3,85 %
Fonds 130* . . . . .	Actions participatives	600 000	625 320	3,65 %
Fonds 196* . . . . .	Actions participatives	500 000	608 486	3,55 %
Fonds 146* . . . . .	Actions participatives	482 170	605 764	3,54 %
Fonds 121* . . . . .	Actions participatives	600 000	587 273	3,43 %
Fonds 190* . . . . .	Actions participatives	500 000	572 918	3,35 %
Fonds 208* . . . . .	Actions participatives	500 000	567 186	3,31 %
Fonds 183* . . . . .	Actions participatives	402 752	521 883	3,05 %
Fonds 116* . . . . .	Actions participatives	354 159	510 352	2,98 %
Fonds 214* . . . . .	Actions participatives	400 000	501 488	2,93 %
Fonds 204* . . . . .	Actions participatives	400 000	485 942	2,84 %
Fonds 140* . . . . .	Actions participatives	373 192	444 160	2,59 %
Fonds 171* . . . . .	Actions participatives	492 540	420 679	2,46 %
Fonds 222* . . . . .	Actions participatives	400 000	412 398	2,41 %
Fonds 216* . . . . .	Actions participatives	400 000	405 880	2,37 %
Fonds 160* . . . . .	Actions participatives	461 310	383 865	2,24 %

\* Détenus par d'autres fonds de placement dont Northwater Fund Management Inc. est la société de gestion 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 dans lesquels elle investit. Une liste à jour des avoirs est publiée trimestriellement.

La Fiducie détenait également 31 298 actions de Corporation Nortel Networks et 39 195 actions de Research in Motion Ltd. au 31 décembre 2007. 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 2,76 % et de 26,00 % au 31 décembre 2007. 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 le lecteur à comprendre les résultats financiers pour la période allant du 25 février au 31 décembre 2005 et les exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006.

## Valeur liquidative par part de la Fiducie

	Exercices terminés les		Période du 25 février au 31 décembre 2005
	2007	2006	
Valeur liquidative au début de la période . . . .	8,85 \$	9,77 \$	9,325 \$
<b>Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture aux cours acheteurs (note 2)</b>		—	
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>			
Total des revenus . . . . .	0,77	0,87	0,70
Total des charges . . . . .	(0,28)	(0,23)	(0,16)
Gains réalisés pour la période . . . . .	0,46	0,32	0,07
Gains non réalisés (pertes) pour la période . . .	(0,33)	(0,90)	1,74
<b>Augmentation totale liée aux activités<sup>1</sup></b>	0,62	0,06	1,23
<b>Distributions :</b>			
Revenu de placement (hors dividendes) . . . . .	0,2552	0,24650	0,23814
Dividendes . . . . .	—	0,02972	0,02530
Gains en capital . . . . .	0,4712	0,45015	0,09514
Remboursement de capital . . . . .	<u>0,2336</u>	<u>0,23363</u>	<u>0,44142</u>
Distributions totales de la période <sup>2</sup> . . . . .	0,9600	0,96000	0,80000
Valeur liquidative à la fin de la période . . . . .	8,31 \$	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. La nature des distributions pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 sera déterminée à la fin de l'exercice.
3. Le tableau sur la valeur liquidative par part de la Fiducie ci-dessus n'a pas pour fonction d'établir une continuité entre la valeur liquidative par part au début et celle à la fin de la période.

## Ratios et données supplémentaires

	Exercices terminés les 31 décembre		Période du 25 février au 31 décembre 2005
	2007	2006	
Actif net (en milliers de dollars) <sup>1</sup> .....	17 030 \$	22 600 \$	31 038 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1</sup> .....	2 041 136	2 555 090	3 177 200
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup> .....	9,05 %	7,15 %	14,63 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge .....	9,05 %	7,15 %	14,63 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>3</sup> .....	21,26 %	28,12 %	15,23 %
Ratio des frais d'opérations <sup>4</sup> .....	0,12 %	0,13 %	0,33 %
Cours de clôture à la fin de la période .....	6,99 \$	7,91 \$	8,55 \$

- Données au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006.
- 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 inclus dans les ratios ci-dessus s'est élevé à 4,33 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et à 4,76 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 (5,85 % au 31 décembre 2005). Ce ratio annualisé a été calculé à partir du total des charges indiqué dans les états financiers annuels vérifiés des fonds sous-jacents pour les exercices terminés respectivement les 31 décembre 2007, 2006, 2005 et 2004. Ces états financiers correspondent aux informations vérifiées les plus récentes qui soient disponibles. Les frais et les estimations pour les fonds de couverture ayant une fin d'exercice autre que le 31 décembre ont été établis au prorata selon le pourcentage du fonds de couverture détenu par le Fonds à la fin de la période. Les primes de rendement versées par les fonds de couverture sous-jacents peuvent varier considérablement d'une période à l'autre selon les conditions du marché, la stratégie de placement 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 respectivement ces ratios de 5,25 % et de 1,50 %. Ces frais consistent en des charges ponctuelles liées à l'appel public à l'épargne de la Fiducie.
- Le taux de rotation du portefeuille de la Fiducie indique dans quelle mesure le conseiller en placement gère activement les placements de la Fiducie. Un taux de rotation de 100 % signifie que la Fiducie achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opération payables par un fonds sont élevés et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.
- Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage de la valeur liquidative moyenne mensuelle au cours de la période.

## Rendements passés

### Information d'ordre général

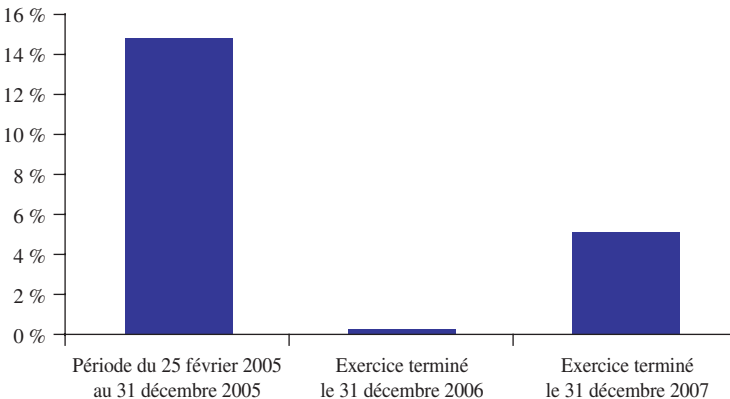
Veuillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendement passé » du présent rapport :

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

### Rendements annuels

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

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



## Rendements annuels composés

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

	Depuis l'établissement*	1 an
Northwater Top 75 Income Trusts <sup>PLUS</sup> .....	6,73 %	5,06 %
Indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX .....	8,38 %	6,61 %
Indice composé S&P/TSX .....	15,73 %	9,83 %
Indice S&P 500 .....	9,02 %	5,49 %
Indice DEX Universe Bond .....	4,59 %	3,68 %

\* La Fiducie a été établie 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 DEX Universe Bond est un indice étendu représentant les titres à revenu fixe émis par les gouvernements fédéral et provinciaux du Canada et par les sociétés.

## Honoraires de gestion et opérations entre apparentés

La société de gestion est responsable de l'administration courante de la Fiducie, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,25 % de la valeur liquidative déclarée 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 liquidative déclarée de la Fiducie sont versés à la société de gestion à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ces frais sont reversés aux courtiers en valeurs inscrits pour les services qu'ils offrent aux porteurs de parts, y compris les conseils en placement et les relevés de compte, en fonction du nombre de parts que détiennent les clients de ces courtiers à la fin du trimestre visé. Ils sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, les frais de gestion et de service se sont établis respectivement à 55 375 \$ et à 87 712 \$. Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 31 décembre 2007 s'établissaient respectivement à 11 664 \$ et à 18 506 \$.

### 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, de la société de gestion, 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.

La valeur liquidative par part de la Fiducie est calculée et présentée mensuellement. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la valeur liquidative déclarée par part de la Fiducie a fluctué entre 8,31 \$ et 9,85 \$ (entre 8,75 \$ et 10,21 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006), après prise en compte des distributions.

La valeur marchande des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Durant l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 6,40 \$ et 9,25 \$ (entre 7,36 \$ et 9,50 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

### Distributions

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007, la Fiducie a versé des distributions totalisant 0,96 \$ par part (pour un total de 2 202 204 \$), contre 0,96 \$ par part pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 (pour un total de 2 729 924 \$).

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

contenu étranger 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 aux 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 fiscales ne seront pas modifiées d'une façon qui pourrait nuire à la Fiducie ou aux distributions qu'elle verse, et la société de gestion continuera de surveiller toute modification apportée à ces lois à mesure qu'elles surviennent.

### Historique des distributions

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 janvier 2007	15 février 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
28 février 2007	15 mars 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
31 mars 2007	13 avril 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
30 avril 2007	15 mai 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
30 mai 2007	15 juin 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
30 juin 2007	13 juillet 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000
31 juillet 2007	15 août 2007	Remboursement de capital Autre revenu Gain en capital : Total	0,01947 0,02126 <u>0,03927</u> 0,08000

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 août 2007	14 septembre 2007	Remboursement de capital	0,01947
		Autre revenu	0,02126
		Gain en capital :	<u>0,03927</u>
		Total	0,08000
30 septembre 2007	15 octobre 2005	Remboursement de capital	0,01947
		Autre revenu	0,02126
		Gain en capital :	<u>0,03927</u>
		Total	0,08000
31 octobre 2007	15 novembre 2007	Remboursement de capital	0,01947
		Autre revenu	0,02126
		Gain en capital :	<u>0,03927</u>
		Total	0,08000
30 novembre 2007	14 décembre 2007	Remboursement de capital	0,01947
		Autre revenu	0,02126
		Gain en capital :	<u>0,03927</u>
		Total	0,08000
31 décembre 2007	15 janvier 2008	Remboursement de capital	0,01947
		Autre revenu	0,02126
		Gain en capital :	<u>0,03927</u>
		Total	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 déclarée à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation précédente.

Le 24 août 2007, la Fiducie a déposé auprès de la Bourse de Toronto (la « Bourse ») 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 209 154 parts durant la période allant du 30 août 2007 au 29 août 2008, 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 2007, la Fiducie a racheté 140 200 parts aux fins d'annulation en vertu de ce programme, pour un coût total de 1 167 939 \$ (158 700 parts pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

## 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 transmis à la société de gestion 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 déclarée à la date de rachat, payable au plus tard le 30<sup>e</sup> jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions 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. Néanmoins, la Fiducie n'est pas tenue de racheter plus de 15 % du nombre de parts en circulation à une date de rachat donnée. 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 2007, 900 902 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 2007, un total de 373 754 parts a été racheté, à la valeur liquidative déclarée par part, arrêtée au 30 juin 2006, soit 9,6132 \$, pour une contrepartie de 3 592 972 \$.

## **NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS<sup>PLUS</sup>** **– et –** **ENHANCEMENT FUND LIMITED** **RAPPORT DU COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT**

Aux investisseurs

Le 1<sup>er</sup> novembre 2007, le conseil consultatif (« conseil consultatif ») de Northwater Top 75 Income Trusts<sup>PLUS</sup> (la « Fiducie ») et de Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») est devenu le comité d'examen indépendant (« CEI ») de la Fiducie et du Fonds, conformément au *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement*.

Ce rapport est donc le premier rapport annuel du CEI conforme aux exigences du Règlement 81-107. Cependant, le conseil consultatif a publié des rapports aux porteurs de parts chaque année depuis le 31 mai 2005.

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

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

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

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

Cordialement,



Jeffrey D. Francoz  
Président du comité d'examen indépendant.

<b>Membres du comité d'examen indépendant.</b>		<b>Années de participation au conseil consultatif /CEI</b>
<b>Nom</b>	<b>Domicile</b>	<b>Date de nomination<sup>1</sup></b>
Jeffrey D. Francoz . . . . . Président du CEI	Toronto (Ontario)	31 mai 2005 <sup>2</sup>
Ann Marshall . . . . .	Toronto (Ontario)	31 mai 2005 <sup>2</sup>
Peter Vesely . . . . .	Toronto (Ontario)	1 <sup>er</sup> novembre 2007

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

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

1. Chaque personne figurant dans la liste est membre du CEI depuis sa création le 1<sup>er</sup> novembre 2007.
2. Depuis la création du conseil consultatif de la Fiducie.

## Propriété des titres

### a) Fiducie et Fonds

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

### b) Société de gestion

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

### c) Prestataires de services

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

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

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

### **Information d'ordre général**

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

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

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

### **Rémunération et indemnités**

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

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

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

1. les intérêts de la Fiducie et du Fonds

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

### Conflits d'intérêts

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

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

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

#### *Instructions permanentes*

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

La société de gestion a également reçu des recommandations positives et des instructions permanentes relativement aux cas de conflits d'intérêts traités dans les politiques suivantes. Dans chaque cas, les instructions exigeaient de la société de gestion qu'elle respecte ses principes et pratiques et qu'elle fasse régulièrement rapport au CEI.

### *Politiques traitant des conflits d'intérêts*

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

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



Jeffrey D. Francoz  
Président du CEI



Ann Marshall



Peter Vesely

## RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

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

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



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



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

Le 14 mars 2008

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

Nous avons vérifié l'état du portefeuille de **Northwater Top 75 Income Trust<sup>Plus</sup>** (la « Fiducie ») au 31 décembre 2007, les états de l'actif net aux 31 décembre 2007 et 2006 et les états des résultats, de l'évolution de l'actif net et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Fiducie. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

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

À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Fiducie aux 31 décembre 2007 et 2006 ainsi que des résultats de ses activités, de l'évolution de son actif net et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.

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

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

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

### États de l'actif net

	<u>31 décembre 2007</u>	<u>31 décembre 2006</u>
<b>Actif</b>		
Trésorerie et placements à court terme . . . . .	352 986 \$	135 404 \$
Placements dans des fiducies de revenu, à la juste valeur (coût : 2007 – 18 011 919 \$; 2006 – 22 998 484 \$) . . . . .	16 001 949	21 662 389
Actions ordinaires, à la juste valeur (coût : 2007 – 2 201 724 \$; 2006 – 2 590 524 \$) . . . . .	4 880 241	3 442 542
Effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers (note 3) . . . . .	264 000	—
Distribution à recevoir . . . . .	151 397	196 837
Gain non réalisé sur le contrat à terme (note 5) . . . . .	—	11 647
	<u>21 650 573</u>	<u>25 448 819</u>
<b>Passif</b>		
Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer . . . . .	44 244	26 604
Frais de service à payer (note 4) . . . . .	18 506	24 181
Frais de gestion et frais de conseil à payer (note 4) . . . . .	11 664	15 365
Perte non réalisée sur le contrat à terme (note 5) . . . . .	1 869 800	—
Perte non réalisée sur les contrats de change à terme . . . . .	6 016	1 981
Distribution à payer (note 6) . . . . .	161 931	204 407
Emprunt à payer (note 7) . . . . .	2 574 032	2 576 252
	<u>4 686 193</u>	<u>2 848 790</u>
<b>Actif net</b> . . . . .	<u>16 964 380 \$</u>	<u>22 600 029 \$</u>
<b>Actif net et capitaux propres (note 8)</b>		
Capital social . . . . .	19 033 594	23 826 214
Surplus d'apport . . . . .	31 709	—
Bénéfices non répartis (déficit) . . . . .	(2 100 923)	(1 226 185)
	<u>16 964 380 \$</u>	<u>22 600 029 \$</u>
<b>Nombre de parts en circulation (note 8)</b> . . . . .	<u>2 041 136</u>	<u>2 555 090</u>
<b>Valeur liquidative par part</b> . . . . .	<u>8,31</u>	<u>8,85</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 2007	Exercice terminé le 31 décembre 2006
<b>Revenu de placement</b>		
Distributions .....	1 758 792 \$	2 424 941 \$
Intérêts .....	<u>14 308</u>	<u>21 325</u>
	<u>1 773 100</u>	<u>2 446 266</u>
<b>Charges</b>		
Frais de service (note 4) .....	87 712	110 761
Frais relatifs au contrat à terme (note 4) .....	140 039	172 432
Frais de gestion (note 4) .....	55 375	77 751
Honoraires de vérification .....	89 072	51 534
Honoraires de conseil (note 4) .....	16 122	10 149
Droits de garde .....	4 187	6 613
Frais juridiques .....	16 431	2 220
Frais d'information aux porteurs de titres .....	72 102	84 751
Frais d'administration .....	11 868	10 599
Intérêts sur emprunt à payer (note 7) .....	134 963	129 716
Coûts de transactions .....	<u>12 377</u>	<u>1 842</u>
	<u>640 248</u>	<u>658 368</u>
<b>Revenu de placement net</b> .....	<u>1 132 852</u>	<u>1 787 898</u>
<b>Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements</b>		
Gain net (perte) réalisé sur :		
Parts de fiducies de revenu .....	695 578	895 604
actions ordinaires .....	206 507	14 465
contrats à terme sur devises .....	161 001	(17 261)
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des :		
Parts de fiducies de revenu .....	(673 875)	(3 741 316)
Actions ordinaires .....	1 826 499	973 161
Effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers .....	(36 000)	—
Contrat à terme .....	(1 881 447)	270 532
Contrats à terme sur devises .....	<u>(4 035)</u>	<u>(865)</u>
<b>Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements pour l'exercice</b> .....	<u>294 228</u>	<u>(1 605 680)</u>
<b>Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice</b> .....	<u>1 427 080 \$</u>	<u>182 218 \$</u>
<b>Augmentation de l'actif net liée aux activités par part pour l'exercice*</b> .....	<u>0,62 \$</u>	<u>0,06 \$</u>

\* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de l'exercice (2 317 296 en 2007; 2 805 053 en 2006).

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 2007	Exercice terminé le 31 décembre 2006
<b>Actif net au début de l'exercice</b> .....	22 600 029 \$	31 038 539 \$
<b>Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture aux cours acheteurs (note 2)</b> .....	(99 614)	
<b>Actif net au début de l'exercice après ajustement</b> .....	22 500 415	31 038 539
<b>Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice</b> .....	1 427 080	182 218
<b>Opérations sur parts (note 8)</b>		
Valeur liquidative des parts rachetées pour annulation .....	(1 167 939)	(1 434 376)
Valeur liquidative des parts rachetées au gré des porteurs .....	(3 592 972)	(4 456 428)
	(4 760 911)	(5 890 804)
<b>Distributions aux porteurs de parts (note 6)</b>		
Remboursement de capital .....	(536 783)	(664 373)
Gains nets réalisés .....	(1 079 288)	(1 280 071)
Revenu, autre .....	(586 133)	(700 958)
Dividendes .....	—	(84 522)
	(2 202 204)	(2 729 924)
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b> .....	16 964 380 \$	22 600 029 \$

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

## NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

### États des flux de trésorerie

	<b>Exercice terminé le 31 décembre 2007</b>	<b>Exercice terminé le 31 décembre 2006</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>		
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour l'exercice . . .	1 427 080 \$	182 218 \$
Éléments hors trésorerie :		
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements dans des fiducies de revenu . . . . .	673 875	3 741 316
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements en actions ordinaires . . . . .	(1 826 499)	(973 161)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers . . . . .	36 000	—
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du contrat à terme . . . . .	1 881 447	(270 532)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du :		
Contrat à terme standardisé . . . . .	4 035	865
Perte réalisée (gain) sur les placements dans des fiducies de revenu . . . . .	(695 578)	(895 604)
Perte nette réalisée (gain) sur les actions ordinaires . . . . .	(206 507)	(14 465)
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Variation des comptes créditeurs . . . . .	8 264	(23 666)
Variation des comptes débiteurs . . . . .	45 440	36 067
Acquisition de parts de fiducies de revenu . . . . .	(5 012 703)	(8 184 812)
Effets de commerce adossés à des actifs de tiers . . . . .	(300 000)	—
Produit de la vente de parts de fiducies de revenu . . . . .	10 599 650	15 099 076
Produit de la vente d'actions ordinaires . . . . .	<u>590 889</u>	<u>454 428</u>
	<u>7 225 393</u>	<u>9 151 730</u>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		
Avance sur (remboursement de) l'emprunt . . . . .	(2 220)	(472 992)
Rachat de parts de la Fiducie . . . . .	(1 167 939)	(1 434 376)
Distributions versées aux porteurs de parts de la Fiducie . . . . .	(2 244 680)	(2 779 693)
Rachat de parts de la Fiducie au gré des porteurs . . . . .	<u>(3 592 972)</u>	<u>(4 456 428)</u>
	<u>(7 007 811)</u>	<u>(9 143 489)</u>
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des placements à court terme . . . . .	217 582 \$	8 241 \$
Trésorerie et placements à court terme au début de l'exercice . .	<u>135 404</u>	<u>127 163</u>
<b>Trésorerie et placements à court terme à la fin de l'exercice . . . . .</b>	<u><u>352 986 \$</u></u>	<u><u>135 404 \$</u></u>
Information supplémentaire :		
Intérêts versés . . . . .	137 183 \$	143 708 \$

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

## NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

État du portefeuille de placements  
31 décembre 2007

	Nbre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
<b>Portefeuille de fiducies de revenu</b>				
Advantage Energy Income Fund . . . . .	16 900	300 198 \$	147 030 \$	0,87 %
Aeroplan Income Fund . . . . .	9 800	180 614	231 476	1,36 %
Algonquin Power Income Fund . . . . .	28 800	298 614	241 632	1,42 %
Allied Properties Real Estate Investment Trust . . . . .	9 700	204 767	200 499	1,18 %
AltaGas Income Trust . . . . .	8 800	219 297	231 440	1,36 %
ARC Energy Trust . . . . .	11 300	216 143	230 181	1,36 %
Baytex Energy Trust . . . . .	11 900	174 695	224 910	1,33 %
Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales . . . . .	7 900	221 121	232 497	1,37 %
Fonds de revenu BFI Canada . . . . .	8 800	233 802	234 080	1,38 %
Boardwalk Real Estate Investment Trust . . . . .	5 200	100 388	231 244	1,36 %
Bonavista Energy Trust . . . . .	8 100	249 156	229 878	1,36 %
Calloway Real Estate Investment Trust . . . . .	10 100	195 328	244 723	1,44 %
Canadian Apartment Properties REIT . . . . .	12 929	195 102	206 605	1,22 %
Canadian Oil Sands Trust . . . . .	6 650	108 800	257 156	1,52 %
Canadian Real Estate Investment Trust . . . . .	8 300	158 031	239 704	1,41 %
Canetic Resources Trust . . . . .	14 512	299 396	193 155	1,14 %
Canfor Pulp Income Fund . . . . .	15 750	256 456	171 990	1,01 %
Chartwell Seniors Housing REIT . . . . .	16 600	243 503	187 746	1,11 %
CI Financial Income Fund . . . . .	9 200	230 460	257 048	1,52 %
Cineplex Galaxy Income Fund . . . . .	13 500	236 741	224 505	1,32 %
Cinram International Income . . . . .	9 300	239 089	53 103	0,31 %
CML Healthcare Income Fund . . . . .	15 200	207 617	260 224	1,53 %
Fonds de placement immobilier Cominar . . . . .	10 700	198 827	217 638	1,28 %
Consumers' Waterheater Income Fund (The) . . . . .	14 400	227 087	211 680	1,25 %
Crescent Point Energy Trust . . . . .	11 000	218 768	271 590	1,60 %
Fonds de revenu Davis + Henderson . . . . .	11 700	245 149	244 647	1,44 %
Daylight Energy Trust . . . . .	23 201	330 317	166 815	0,98 %
Dundee Real Estate Investment Trust . . . . .	5 500	218 185	185 350	1,09 %
Energy Savings Income Fund . . . . .	15 400	248 765	256 410	1,51 %
Fonds Enerplus Ressources . . . . .	5 000	233 329	198 800	1,17 %
Epcor Power LP . . . . .	9 500	336 565	220 970	1,30 %

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

	<b>Nbre d'actions/ de parts</b>	<b>Coût</b>	<b>Juste valeur</b>	<b>Juste valeur en % de l'actif net</b>
Extencicare Real Estate Investment Trust	15 800	290 044 \$	195 920 \$	1,15 %
Focus Energy Trust	14 300	300 563	239 096	1,41 %
Fording Canadian Coal Trust	5 900	198 487	226 383	1,33 %
Fort Chicago Energy Partners L.P.	21 600	259 282	233 928	1,38 %
Freehold Royalty Trust	15 800	277 586	246 006	1,45 %
Société en commandite Gaz Métro	14 700	327 184	238 728	1,41 %
GMP Capital Trust	10 700	219 254	263 220	1,55 %
Fonds de revenu Great Lakes Hydro	12 000	238 645	240 120	1,42 %
H&R Real Estate Investment Trust	11 200	217 500	221 648	1,31 %
Harvest Energy Trust	7 547	228 818	155 695	0,92 %
Fonds de placement immobilier				
InnVest	19 400	239 106	205 446	1,21 %
Inter Pipeline Fund	24 900	233 291	236 052	1,39 %
Jazz Air Income Fund	26 000	200 720	198 120	1,17 %
Keyera Facilities Income Fund	13 900	216 632	274 803	1,62 %
Labrador Iron Ore Royalty Income Fund	5 000	135 534	236 450	1,39 %
Livingston International Income Fund	12 300	313 814	204 180	1,20 %
Morguard Real Estate Investment Trust	17 800	275 695	229 620	1,35 %
Mullen Group Income Fund	12 100	347 574	211 750	1,25 %
NAL Oil & Gas Trust	19 400	270 868	224 070	1,32 %
Newalta Income Fund	10 500	250 112	191 100	1,13 %
North West Company Fund	12 000	197 056	250 560	1,48 %
Northland Power Income Fund	18 800	269 454	229 548	1,35 %
Paramount Energy Trust	21 200	337 005	132 712	0,78 %
Parkland Income Fund	13 200	233 376	211 200	1,24 %
Pembina Pipeline Income Fund	14 600	206 005	255 354	1,51 %
Pengrowth Energy Trust – cat. B, parts de fiducie	12 375	384 594	218 048	1,29 %
Penn West Energy Trust	7 100	222 017	183 251	1,08 %
Peyto Energy Trust	13 700	331 435	230 708	1,36 %
Precision Drilling Trust	9 300	315 188	139 686	0,82 %
Primaris Retail Real Estate Investment Trust	12 700	175 089	231 013	1,36 %
PrimeWest Energy Trust	8 657	259 702	232 960	1,37 %
Progress Energy Trust	18 800	261 182	203 416	1,20 %
Provident Energy Trust	19 700	244 095	195 818	1,15 %
Fonds de placement immobilier				
Riocan	10 500	197 802	228 375	1,35 %
Superior Plus Income Fund	15 900	354 990	184 281	1,09 %
Teranet Income Fund	22 500	220 930	228 825	1,35 %
TimberWest Forest Corp.	14 200	221 796	208 740	1,23 %

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

	Nbre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
TransForce Income Fund .....	17 420	286 814 \$	160 264 \$	0,94 %
Trilogy Energy Trust .....	25 900	424 391	177 933	1,05 %
Trinidad Energy Services Income Trust .....	16 400	179 809	172 200	1,02 %
Vermilion Energy Trust .....	7 100	160 013	241 826	1,43 %
Westshore Terminals Income Fund .....	17 800	236 659	257 388	1,52 %
Fonds de revenu Pages Jaunes .....	18 055	251 991	250 782	1,48 %
<b>Coûts de transactions (note 2) .....</b>		(26 493)		
<b>Portefeuille de fiducies de revenu .....</b>		18 011 919	16 001 949	94,32 %
<b>Portefeuille d'actions ordinaires</b>				
Corporation Nortel Networks <sup>1</sup> .....	31 298	1 101 067	468 844	2,76 %
Research In Motion Ltd <sup>1</sup> .....	39 195	1 100 657	4 411 397	26,00 %
Portefeuille d'actions ordinaires .....		2 201 724	4 880 241	28,76 %
<b>Effets de commerce adossés à des actifs de tiers (note 3)</b>				
MMAI – I Trust .....		300 000	264 000	1,56 %
<b>Trésorerie .....</b>		352 986	352 986	2,08 %
<b>Total des placements .....</b>		20 866 629	21 499 176	126,72 %
Autres éléments d'actif net .....			(4 534 796)	-26,72 %
<b>Actif net et capitaux propres ..</b>			16 964 380	100,00 %

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

## Annexe 1 – Contrats à terme sur devises

	Cours acheteur	Valeur notionnelle	Somme à payer au règlement
6 contrats à terme sur le dollar canadien .....	100,99 USD	605 940 USD	
Contrats – Mars 2008 .....		599 669 CAD	(6 016) CAD

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

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

Notes afférentes aux états financiers

Exercices terminés les 31 décembre 2007 et 2006

---

### 1. Établissement et activités de la Fiducie

Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario aux termes d'une déclaration de 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 est entrée en activité le 25 février 2005 et ses parts sont inscrites à la Bourse de Toronto sous le symbole NTP.UN. Elle sera liquidée le 31 décembre 2011 ou vers cette date (la « date de liquidation ») et son actif net sera alors distribué aux porteurs de parts au prorata de leur avoir, à moins qu'une autre date de liquidation plus éloignée ne soit approuvée à la majorité des deux tiers des porteurs de parts lors d'une assemblée convoquée dans ce but.

Les actifs de la Fiducie, investis dans des liquidités, 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 stratégie neutre.

### 2. Principales conventions comptables

Ces états financiers sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (« PCGR ») et ils sont libellés en dollars canadiens.

#### Adoption de nouvelles normes comptables

##### i) Chapitre 3855 – Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation

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

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

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

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

La nouvelle norme a été appliquée de manière prospective (sans retraitement des périodes précédentes). Par conséquent, la valeur de l'actif net à l'ouverture a été ajustée en fonction des recommandations du nouveau chapitre du Manuel. Elle est passée de 17 029 970 \$ à 16 984 380 \$.

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

**a) Trésorerie**

La trésorerie consiste en des dépôts dans des comptes à intérêts. Les intérêts créditeurs sont comptabilisés mensuellement.

**b) Placements**

Les opérations de placement sont comptabilisées à la date de l'opération. Les placements sont évalués le dernier jour de chaque mois (la « date d'évaluation »).

Les fiducies de revenu et les actions ordinaires inscrites à une bourse de valeurs mobilières sont évaluées au dernier cours acheteur à chaque date d'évaluation. Les gains et pertes réalisés sont calculés selon le coût moyen. Le revenu provenant des distributions est comptabilisé à

la date ex-dividende ou ex-distribution, au montant brut. L'application du chapitre 3855 a entraîné un changement dans la méthode d'évaluation des fiducies de revenu et des actions ordinaires dans les états financiers de la Fiducie. Auparavant, celles-ci étaient évaluées au cours de clôture à la date d'évaluation.

La valeur du contrat à terme correspond au gain ou à la perte qui aurait été réalisé(e) si le contrat avait été « liquidé » à la date d'évaluation. La différence entre le coût et la juste valeur est comptabilisée à titre de gain ou perte non réalisé(e) sur les placements. La valeur du contrat à terme est fondée sur la variation de la valeur du fonds Enhancement Fund Limited, qui investit dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, et sur celle de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, après déduction du coût du levier. Les placements dans des fonds de couverture à stratégie neutre d'Enhancement Fund Limited sont évalués selon la valeur liquidative déclarée définitive publiée par les gestionnaires de portefeuille de ces fonds ou par les entités qui en assurent l'administration, à la date d'évaluation, ou, si cette information n'est pas disponible, selon la valeur liquidative déclarée provisoire 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.

Les effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers (PCAA) sont évalués à la juste valeur déterminée par Northwater. Voir la note 3 pour plus de renseignements sur les ECAC.

### c) Couverture des devises

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

À la conclusion d'un contrat à terme, la Fiducie est 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 cours acheteur, 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, la société de gestion 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) 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.

**e) Utilisation d'estimations**

La préparation des états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada exige de la Fiducie qu'elle établisse des estimations et élabore des hypothèses qui influent sur les montants d'actif et de passif présentés à la date des états financiers, ainsi que sur les montants des produits et des charges présentés pour la période visée. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

**f) Coûts de transactions**

Conformément aux recommandations du chapitre 3855, les coûts de transactions sont passés en charge et inscrits à l'état des résultats. Les coûts de transaction sont des coûts supplémentaires directement attribuables à l'acquisition, à l'émission ou à la liquidation d'un placement.

**g) Chiffres correspondants**

Certains chiffres correspondants de 2006 ont été reclassés selon la présentation adoptée pour les états financiers de 2007.

**3. Effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers (« ECAC »)**

En août 2007, le marché des ECAC a été confronté à un manque de liquidité par suite d'une conjoncture difficile. Les ECAC détenus par le Fonds étaient encore illiquides au 31 décembre 2007.

Un comité de porteurs, appelé Comité pancanadien des investisseurs en effets de commerce adossés à des créances émis par des tiers (le « comité ») a donc été constitué pour réfléchir à une restructuration du marché des ECAC. Le 23 décembre 2007, ce comité a annoncé un accord de principe visant la restructuration du marché des ECAC, sous réserve de certaines approbations et du vote affirmatif d'une majorité spéciale des porteurs, avec mise en application définitive en 2008. La restructuration proposée consiste à regrouper les ECAC détenus par le Fonds dans une fiducie qui regrouperait les participations dans certains ECAC touchés en échange d'une combinaison de billets de premier et second rang à taux variable.

Le Fonds a calculé la juste valeur des ECAC à l'aide, essentiellement, d'un modèle d'escompte des flux de trésorerie pondéré en fonction des probabilités. Ce modèle d'évaluation tient compte des conditions de la restructuration proposée par le comité ainsi que des données de marché pertinentes. Les principales hypothèses sont notamment une forte probabilité de succès de la restructuration proposée, la combinaison de billets de premier et second rang à recevoir en échange des ECAC détenus ainsi que d'autres facteurs comme les écarts de taux d'intérêt corrigés du risque, le taux d'escompte et les conditions du crédit.

La juste valeur des ECAC est donc le résultat d'une estimation de Northwater en fonction de l'information disponible au moment du calcul. Incidemment ce calcul a été fondé sur une information susceptible de changer ou d'être précisée dans l'avenir. Les changements possibles pouvant avoir un impact significatif sur la valorisation des ECAC sont notamment : l'issue de l'accord de principe, la variation de valeur des actifs sous-jacents des ECAC, un changement dans la combinaison des billets à taux variable de premier et de second rang et les fluctuations des écarts de taux d'intérêt corrigés du risque, du taux d'escompte et des conditions du crédit.

La juste valeur attribuée aux ECAC peut être différente de la valeur réelle réalisée à la vente ou lors d'une autre forme de liquidation; il est donc possible qu'elle soit surestimée ou sous-estimée.

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

La Fiducie a retenu les services de Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion ») au titre 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 enregistré au Canada comme conseiller dans les catégories «conseiller en placement» et «gestionnaire de portefeuille », comme courtier dans la catégorie «courtier sur le marché des valeurs dispensées » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée, et comme conseiller dans la catégorie « gestionnaire d'opérations sur marchandises » en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* (Ontario), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est enregistré comme conseiller en valeurs en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est également inscrit dans les provinces canadiennes du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique en vertu de la législation en vigueur dans chacune de ces provinces. Il est également inscrit aux États-Unis comme conseiller en placement en vertu de la loi intitulée *Investment Advisers Act of 1940*, telle qu'elle a été modifiée, et comme conseiller en opérations sur marchandises et « commodity pool operator» en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Commodity Exchange Act*, telle qu'elle a été modifiée. Il est aussi membre de la National Futures Association des États-Unis.

La société de gestion est responsable de l'administration courante de la Fiducie, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,25 % 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 à la société de gestion. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ils sont reversés en partie aux courtiers en valeurs inscrits, en contrepartie des services qu'ils rendent aux porteurs de parts. Ils sont comptabilisés mensuellement et 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 du fonds Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») doivent être versés 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 5).

Le Fonds verse également au conseiller en placement des honoraires de conseil qui correspondent à 1,00 % par an de son actif net.

## 5. Contrat à terme de gré à gré

La Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque canadienne (le « cocontractant »), le 31 mars 2005, afin d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture ») détenu par Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), société exonérée établie aux îles Caïmans. La Fiducie a cédé en garantie au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires qui est inscrit à l'état des titres en portefeuille. Elle a ainsi convenu de livrer le portefeuille d'actions ordinaires au cocontractant, 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 d'assurer l'exposition au Fonds, et des coûts afférents. C'est pourquoi 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 liquidative déclarée 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. Le contrat à terme arrive à échéance le 31 mars 2012.

Le valeur notionnelle du contrat à terme de gré à gré s'établissait à 15 617 647 USD et à 2 201 997 CAD au 31 décembre 2007 (19 485 536 USD et 2 590 595 CAD au 31 décembre 2006). Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, le cocontractant a demandé le rachat de 378,2935 actions participatives du Fonds pour un total de 4 370 000 USD.

La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et est passée en revue régulièrement conformément aux normes de crédit établies par la société de gestion. Au 31 décembre 2007, la notation du cocontractant était de AA-. La Fiducie pourrait 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 stratégie neutre du Fonds au moyen du contrat à terme. Les fonds de couverture à stratégie neutre 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 de la société de gestion et du conseiller en placement et 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 de portefeuille de fonds de couverture à stratégie neutre 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 stratégie neutre 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 tableau qui suit présente les placements dans les fonds de couverture par stratégie au 31 décembre 2007 et au 31 décembre 2006. Les fonds multistratégie n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

Stratégie	31 décembre 2007			31 décembre 2006		
	Nbre de fonds	Juste valeur (en USD)		Nbre de fonds	Juste valeur (en USD)	
Activiste . . . . .	1	823 361 \$	5 %	1	776,206 \$	4 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières . . . . .	3	2 393 950	13 %	3	2,644,901	13 %
Arbitrage sur structure du capital . . . . .	—	—	—	1	383,551	2 %
Arbitrage sur titres en difficulté . . . . .	4	2 214 191	12 %	5	3,258,875	15 %
Valeur relative du secteur de l'énergie . . . . .	—	—	—	2	715,775	3 %
Arbitrage de produits de taux . . . . .	3	1 138 400	6 %	2	1,484,116	7 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions . . . . .	1	213 907	1 %	1	591,458	3 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires . . . . .	4	2 727 271	15 %	4	3,167,892	15 %
Multistratégie . . . . .	6	3 918 539	22 %	4	2,518,163	12 %
Arbitrage de réassurance . . . . .	2	1 199 750	7 %	2	1,390,180	7 %
Arbitrage sur financement structuré . . . . .	2	1 456 923	8 %	5	3,220,665	15 %
Arbitrage statistique . . . . .	4	2 024 325	11 %	2	904,590	4 %
	<u>30</u>	<u>18 110 617 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>32</u>	<u>21,056,372 \$</u>	<u>100 %</u>

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

Total de l'actif de chaque fonds de couverture (en millions de dollars US)	2007	2006
< 100 . . . . .	0	3
100 – 250 . . . . .	7	8
250 – 500 . . . . .	2	5
500 – 750 . . . . .	2	3
750 – 1 000 . . . . .	3	2
> 1 000 . . . . .	16	11
	<u>30</u>	<u>32</u>

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

<u>Années écoulées</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
< 3 .....	2	13
3 – 6 .....	16	13
6 – 9 .....	7	5
9 – 12 .....	2	0
12 – 15 .....	2	1
> 15 .....	<u>1</u>	<u>0</u>
	<u>30</u>	<u>32</u>

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

<u>Domiciliation</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
Îles Caïmans .....	26	29
Îles Vierges britanniques .....	2	1
Bermudes .....	<u>2</u>	<u>2</u>
	<u>30</u>	<u>32</u>

## 6. 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 2007, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,96 \$ par part, pour un total de 2 202 204 \$ (0,96 \$ par part pour un total de 2 729 924 \$ au 31 décembre 2006).

## 7. 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 2007, le solde de l'emprunt bancaire a fluctué entre 2 574 032 \$ et 2 690 571 \$ (il a varié entre 2 591 000 \$ et 3 050 000 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Le taux d'intérêt moyen payé sur l'emprunt pour l'exercice s'est établi à 5,21 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007.

## 8. Capitaux propres

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

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 en 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 déclarée 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, 140 200 parts pour un coût de 1 167 939 \$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007 (158 700 parts au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Les porteurs peuvent également demander le rachat de leurs parts le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, moyennant un avis transmis à la société de gestion 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 déclarée à la date de rachat, payable au plus tard le 30<sup>e</sup> jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions 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. Néanmoins, la Fiducie n'est pas tenue de racheter plus de 15 % du nombre de parts en circulation à une date de rachat donnée. 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 2007, 900 902 parts avaient été présentées au rachat (766 791 parts au 30 juin 2006). 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 2007, un total de 373 754 parts ont été rachetées, à la valeur liquidative par part déclarée au 30 juin 2007, soit 9,6132 \$, pour une contrepartie en numéraire de 3 592 972 \$ (463 410 parts pour une contrepartie de 4 456 428 \$ au 30 juin 2006).

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

<b>Exercice terminé le 31 décembre 2007</b>	<b>Parts en circulation</b>	<b>Capital social</b>	<b>Surplus d'apport</b>	<b>Déficit</b>	<b>Capitaux propres</b>
<b>Solde au 31 décembre 2006</b> .....	2 555 090	23 826 214 \$	—	\$(1 226 185)	\$22 600 029 \$
Ajustement dû au passage des cours de clôture aux cours acheteurs (note 2) .....	—	—	—	(99 614)	(99 614)
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice .....	—	—	—	1 427 080	1 427 080
Parts annulées au cours de la période .....	(140 200)	(1 307 365)	139 426*	—	(1 167 939)
Parts rachetées au cours de la période .....	(373 754)	(3 485 255)	(107 717)*	—	(3 592 972)
Distributions .....	—	—	—	(2 202 204)	(2 202 204)
<b>Solde au 31 décembre 2007</b> .....	<u>2 041 136</u>	<u>19 033 594</u>	<u>31 709</u>	<u>(2 100 923)</u>	<u>16 964 380</u>
<b>Exercice terminé le 31 décembre 2006</b>	<b>Parts en circulation</b>	<b>Capital social</b>	<b>Surplus d'apport</b>	<b>Déficit</b>	<b>Capitaux propres</b>
<b>Solde au 31 décembre 2005</b> .....	3 177 200	29 627 390 \$	154 024	1 257 125 \$	31 038 539 \$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice .....	—	—	—	182 218	182 218
Parts annulées au cours de la période .....	(158 700)	(1 479 878)	45 502*	—	(1 434 376)
Parts rachetées au cours de la période .....	(463 410)	(4 321 298)	(135 130)*	—	(4 456 428)
Distributions .....	—	—	—	(2 729 924)	(2 729 924)
<b>Sode au 31 décembre 2006</b> .....	<u>2 555 090</u>	<u>23 826 214 \$</u>	<u>64 396 \$</u>	<u>(1 290 581)</u>	<u>\$22 600 029 \$</u>

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

## 9. Impôts sur les bénéfiques

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

Au 31 décembre 2007, la Fiducie ne disposait d'aucun report de pertes autres qu'en capital ni de report de pertes en capital.

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

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

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

	<b>Valeur liquidative</b>	<b>Valeur liquidative par part</b>
Actif net selon l'état de l'actif net .....	16 964 380 \$	8,31 \$
Ajustement au titre du chapitre 3855 (note 2) .....	<u>65 590</u>	<u>0,03</u>
Valeur liquidative déclarée .....	<u>17 029 970 \$</u>	<u>8,34 \$</u>

## 11. Indemnités

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

- 1) En priorité devant tout droit de la société de gestion ou des porteurs de parts, une indemnité payable au fiduciaire et à chacun de ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires, autres que la société de gestion, relativement à toute obligation et à tous frais, charges ou dépenses payés ou engagés pour toute action, poursuite ou procédure judiciaire envisagée ou entreprise, ainsi qu'à tous les autres frais, charges ou dépenses payés ou engagés relativement à l'administration ou à la liquidation de la Fiducie, y compris les taxes, pénalités et intérêts liés à des impôts impayés et toute autre obligation ou charge de quelque nature que ce soit.
- 2) Une indemnité payable à l'agent des transferts pour la totalité ou une partie des actions et des poursuites entamées pour cause de pertes, de dommages, de frais, de charges, d'honoraires de conseil, de paiements, de dépenses et de passif qui pourraient découler directement ou indirectement des relations que l'agent entretient avec la Fiducie.
- 3) Une indemnité payable au cocontractant pour tout coût et pour toute réclamation, dépense, obligation, demande, dommage, perte, action et procédure de toute sorte découlant du fait qu'il détient le portefeuille d'actions ordinaires.
- 4) Une indemnité payable au dépositaire et à ses sociétés affiliées, filiales et mandataires et à leurs administrateurs, dirigeants et employés pour tous les frais juridiques, jugements rendus et montants de règlement versés, découlant réellement et raisonnablement des services de garde et de sous-garde offerts.
- 5) L'indemnité n'est toutefois pas exigible dans le cas de manque de diligence appropriée; une indemnité payable au fiduciaire, à la société de gestion, à une société affiliée du fiduciaire ou de la société de gestion ou du porteur de parts pour toutes les charges subies raisonnablement relativement à toute action, poursuite ou procédure à laquelle le fiduciaire, la société de gestion, la société affiliée du fiduciaire ou de la société de gestion ou du porteur de parts peut être partie du fait d'être indemnisé ou de l'avoir été.

- 6) Une indemnité payable 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 relativement aux coûts et charges ou à toute réclamation ou perte résultant de i) la préparation, l'exécution et la livraison de documents sur la préservation des droits et sur le refinancement, la renégociation ou la restructuration des emprunts et des modifications s'y rapportant, et de formulaires d'autorisation ou de consentement; ii) tout conseil du conseiller quant aux droits et aux devoirs de la banque relativement à l'administration de la facilité de crédit; iii) le manquement de la Fiducie à l'égard de tout document de prêt; iv) toute procédure intentée contre la banque relativement à tout document de prêt qu'elle aurait 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.

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

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

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

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

Northwater agit à titre de conseiller de Northwater Top 75 Income Trusts<sup>Plus</sup> 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, premier instrument de placement négocié en Bourse au Canada investi dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre.
- 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 Capital Management Inc.  
Suite 4700, BCE Place  
181 Bay Street, P.O. Box 794  
Toronto, Ontario M5J 2T3  
Téléphone : 416-360-5435  
Télécopieur : 416-360-0671  
Courriel : mpt@northwatercapital.com

## CONSEILLER EN PLACEMENT DE ENHANCEMENT FUND LIMITED

---

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

## CONSEILLERS JURIDIQUES

---

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

## VÉRIFICATEURS

---

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

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

---

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

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

Symbol TSE : NTP.UN



