

NORTHWATER

Northwater Top 75 Income Trusts ^{PLUS}
Rapport du semestre terminé le
30 juin 2007
(non vérifiés)





HISTORIQUE

Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario. Les états financiers de la Fiducie pour le semestre terminé le 30 juin 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
Responsabilité de la direction	27
États financiers non vérifiés	28
Northwater Capital Management Inc.	51

MESSAGE DU CONSEILLER EN PLACEMENT AUX PORTEURS DE PARTS

Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (la « Fiducie ») est une fiducie à capital fixe qui investit dans un portefeuille diversifié et équilibré, composé de parts des 75 fiducies de revenu les plus importantes inscrites à la Bourse de Toronto. La Fiducie offre également une exposition avec effet de levier de 100 % à un fonds de fonds de couverture à 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 30 juin 2007, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'élevait à 9,55 \$. Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, le rendement de la Fiducie s'établit à 14,27 %. Sur la même période, l'indice plafonné des fiducies de revenu canadiennes S&P/TSX a progressé de 10,07 %, l'indice obligataire universel Scotia Capitaux a perdu 0,78 %, l'indice composé S&P/TSX a gagné 9,05 % et l'indice S&P 500 s'est accru de 6,96 % en dollars américains, ce qui correspond à un gain de 2,23 % en dollars canadiens, étant donné l'affaiblissement de la monnaie américaine. La Fiducie a versé des distributions de 0,48 \$ par part au cours de la période.

Après avoir atteint le niveau appréciable de 3,3 % en 2006, le taux de croissance de l'économie américaine a chuté à 0,7 % au premier trimestre de 2007. La détérioration persistante du marché des prêts hypothécaires à haut risque a suscité de vives inquiétudes pendant le premier semestre, et le marché des titres adossés à des créances mobilières a subi d'importantes pertes en conséquence. Mais des dépenses de consommation encore solides et un taux de chômage stable ont soutenu l'activité économique qui affichera probablement une croissance respectable pour le deuxième trimestre. Le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine a maintenu les taux des fonds fédéraux à 5,25 % pendant le premier semestre de 2007, tout en insistant sur les risques d'inflation. Quant au dollar américain, il a poursuivi sa dépréciation par rapport à plusieurs grandes monnaies. La plupart des marchés des actions ont, malgré cette conjoncture, affiché des rendements respectables pour le semestre.

La vigueur du marché canadien des fiducies de revenu a le plus contribué au rendement d'ensemble de la Fiducie au cours du premier semestre. Le portefeuille de fonds de couverture à rendement peu réactif au marché géré par Northwater Fund Management Inc. (le « gérant »), dans lequel la Fiducie investit, a affiché un rendement positif pour le premier semestre, la totalité des stratégies, à l'exception d'une, ayant contribué aux résultats. La conjoncture a été favorable aux stratégies activistes et aux placements dans des titres en difficulté, car plusieurs positions sur actions et obligations se sont bien comportées. Malgré les difficultés que le marché hypothécaire à haut risque a

connues au début de l'année, les fonds de titres adossés à des créances mobilières et hypothécaires du portefeuille de Northwater ont généralement obtenu de bons résultats, certains gestionnaires ayant même réussi à générer des rendements sur des stratégies à découvert sur ce type de prêts. La tendance haussière du marché boursier, la stabilité des écarts de taux et l'accroissement modéré de la volatilité des marchés ont été propices à bon nombre de stratégies sous-jacentes des fonds multistratégies, ainsi qu'à celles axées sur les opérations telles que l'arbitrage statistique et l'arbitrage sur titres à revenu fixe. La stratégie événementielle a tiré de l'arrière jusqu'en juin en raison d'événements particuliers qui ont entraîné un repli de certaines positions de base.

Northwater continue de gérer activement la composition du portefeuille de fonds de couverture de la Fiducie. Pendant le semestre terminé le 30 juin 2007, six fonds ont été éliminés en raison de la faiblesse de leur rendement ou d'une application inefficace de leur stratégie. Northwater s'efforce constamment d'améliorer le portefeuille en raffinant la composition de son groupe de gestionnaires et en recrutant des gestionnaires qui, conformément aux objectifs de placement, appliquent des stratégies neutres, censées dégager des rendements élevés corrigés du risque.



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



MARK P. SMITH, CFA
Vice-président,
Northwater Capital Management Inc.

Le 20 août 2007

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le présent rapport de la direction sur le rendement de la Fiducie contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (la « Fiducie »). Un exemplaire des états financiers de la Fiducie pour le semestre terminé le 30 juin 2007 est annexé à ce rapport à titre d'information.

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

Northwater Top 75 Income Trusts ^{Plus} (la « Fiducie ») est gérée par Northwater Fund Management Inc. (le « gérant »). Aux termes des dispositions de l'acte de fiducie, le gérant assume la gestion des activités de la Fiducie et son administration, et en supervise le portefeuille. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement ») a été retenu par le gérant pour donner des conseils en placement et pour gérer le portefeuille de la Fiducie conformément aux objectifs de placement de cette dernière. Dans l'exercice de ses fonctions, le gérant doit veiller à la mise en place de systèmes d'information, de procédures et de contrôles appropriés pour s'assurer que l'information utilisée par la Fiducie et fournie aux porteurs de parts est complète et fiable. Le gérant prend cette fonction au sérieux et il estime que les systèmes, les procédures et les contrôles mis en place pour la Fiducie sont appropriés.

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

Adoption de nouvelles normes comptables

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

De plus, la partie 14.2 du Règlement 81-106, publié en 2005 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, exige que la valeur liquidative quotidienne 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.

En ce qui a trait à l'application des recommandations du chapitre 3855, 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 (à d'autres fins que la présentation de l'information financière) pour une durée maximale d'un an prenant fin le 30 septembre 2007. Cette dispense doit permettre un examen plus approfondi du bien-fondé de cette nouvelle exigence pour le calcul du prix d'achat et de rachat des parts d'un fonds d'investissement (la « valeur liquidative aux fins des opérations »). La méthode de calcul de la valeur d'actif net conformément au chapitre 3855 pourrait ainsi, selon l'issue de cet examen effectué par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, changer la valeur liquidative aux fins des opérations des fonds d'investissement.

Selon la décision des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un rapprochement de la valeur liquidative aux fins des opérations 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.

L'adoption du chapitre 3855 a entraîné un changement dans la méthode d'évaluation des fiducies de revenu et des actions ordinaires détenues par la Fiducie. Les fiducies de revenu et les actions ordinaires sont évaluées au cours acheteur à la date d'évaluation indiqué aux états financiers de la Fiducie; avant l'application du chapitre 3855, celles-ci étaient évaluées au cours de clôture à la date d'évaluation.

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 est équivalente à 100 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 30 juin 2007 s'établissait à 95 %. Pour établir la composition du portefeuille de fonds de couverture, le conseiller en placement utilise des stratégies qui ont une faible corrélation entre elles, ce qui permet d'accroître les avantages de la diversification et de réduire la volatilité attendue. Rien ne garantit que la Fiducie obtiendra un rendement élevé corrigé du risque.

Processus de gestion des placements

Les objectifs et la stratégie de placement de la Fiducie 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, 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 peu réactives au marché appropriées et des gestionnaires qui appliquent ces stratégies. Ces principes ont évolué et continuent d'évoluer à mesure que le conseiller en placement acquiert de

l'expérience dans les fonds de couverture à 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 peu réactives au marché et de stratégies sur instruments dérivés très complexes. Le conseiller en placement a réuni une équipe de professionnels en placement et mis au point des systèmes et des outils rigoureux de gestion de portefeuilles et 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 peu réactives au marché conformes aux principes de placement et aux objectifs du portefeuille de fonds de couverture.
5. L'utilisation de méthodes quantitatives spécifiques qui font partie intégrante du processus du conseiller en placement, notamment un examen sélectif des placements portant sur leur compatibilité et leur adaptabilité, leur faible réactivité au marché et leur conformité avec le portefeuille. Différentes techniques de 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 milieu. Ce processus vise à bien comprendre la stratégie de placement du gestionnaire et ses méthodes de gestion des risques. Le conseiller en placement cherche également à évaluer la solidité de l'avantage concurrentiel du gestionnaire, son équipe de professionnels en placement et son plan d'affaires.
7. La constitution d'un portefeuille modèle diversifié grâce à 14 stratégies neutres. Il s'agit d'un processus dynamique.
8. Un contrôle préalable rigoureux qui doit être réalisé avant que le conseiller en placement ne recommande un placement. Ce processus comprend des entrevues menées sur place par des professionnels du conseiller en

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

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

La Fiducie a souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité de crédit alloué à la Fiducie pour lui permettre de mettre en œuvre sa stratégie de placement ne peut excéder 10 % du total de son actif, tel qu'il est établi au moment de l'emprunt. Des montants supplémentaires peuvent être empruntés aux termes de la facilité de crédit et être affectés au fonds de roulement, pourvu que le montant total des emprunts ne dépasse pas 15 % du total de l'actif de la Fiducie immédiatement après l'emprunt. Si, à quelque moment que ce soit, le montant des emprunts en cours en vertu de la facilité de crédit excède 20 % du total de l'actif de la Fiducie, le fiduciaire fera en sorte que la Fiducie vende des parts de fiducies de revenu et affecte le produit de la vente à la réduction de la dette afin que le montant total de ses emprunts n'excède pas 20 % du total de son actif. En cas de défaut de la part de la Fiducie aux termes de la facilité de crédit, il est prévu que le recours de la banque sera limité à l'actif de la Fiducie.

Le levier financier utilisé par la Fiducie au 30 juin 2007 pour effectuer des placements s'établissait à 12,72 % (11,40 % au 31 décembre 2006).

Risques

Les tableaux qui suivent présentent l'information pertinente, selon le gérant, sur les éléments du profil de risque de la Fiducie et du portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour les semestres terminés les 30 juin 2007 et 2006.

Statistiques de la Fiducie	Depuis le lancement jusqu'au 30 juin 2007	Depuis le lancement jusqu'au 30 juin 2006
	Nombre de rendements mensuels positifs	19
Nombre de rendements mensuels négatifs	10	5
Pourcentage des mois négatifs	34,5 %	29 %
Rendement moyen des mois négatifs	-3,28 %	-4,10 %
Rendement mensuel le plus bas	-9,93 %	-9,93 %

Statistiques des fonds de couverture	Semestre terminé le 30 juin	
	2007	2006
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement positif ¹⁾	25	35
Nombre de fonds de couverture ayant dégagé un rendement négatif ¹⁾	1	3
Écart type annuel moyen des fonds de couverture ²⁾	4,08 %	3,47 %
Corrélation moyenne entre les fonds de couverture ²⁾	0,12	0,13

- 1) D'après les fonds de couverture détenus dans le portefeuille au 30 juin 2007 et au 30 juin 2006.
- 2) D'après les données recueillies au cours des 24 mois terminés les 30 juin 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.

Aucun changement pouvant avoir une incidence importante sur le risque inhérent au Fonds n'est survenu pendant le semestre terminé le 30 juin 2007. Les risques inhérents à la Fiducie sont décrits dans le prospectus. Un exemplaire de ce prospectus peut être consulté sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Résultats

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, la Fiducie a affiché un rendement de 14,27 %, compte tenu des distributions effectuées au cours de la période. Les distributions ont totalisé 1 210 667 \$, soit 0,48 \$ par part.

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2007, tous les types de fiducies de revenu détenues par la Fiducie ont dégagé des rendements positifs, compte non tenu des distributions, les fiducies du secteur de l'énergie ayant enregistré les résultats les plus faibles. Parallèlement, l'indice plafonné des fiducies de revenu

S&P/TSX a affiché un rendement de 10,07 % avec réinvestissement des distributions.

Le rendement du Fonds s'est établi à 14,27 % (rendement en dollars US) pour le semestre terminé le 30 juin 2007. Les stratégies d'arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières ont enregistré les meilleurs résultats; les stratégies d'arbitrage sur fusions-acquisitions ont été les plus faibles.

Au 30 juin 2007, la Fiducie avait contracté des emprunts totalisant 2 572 518 \$ dans le cadre d'une facilité d'emprunt renouvelable souscrite auprès d'une institution financière canadienne. Au 30 juin 2007, le levier financier s'établissait à 12,72 %. La Fiducie a recours au levier financier en vue d'accroître le rendement de ses investissements.

La Fiducie a racheté 63 400 parts, pour un total de 552 992 \$, aux termes de son programme de rachat et d'annulation, ce qui a ajouté 0,10 % 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 au gérant au moins 45 jours avant la date visée. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie n'est pas tenue de racheter des parts dont le nombre dépasse 15 % du nombre de parts en circulation le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »). Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part aux fins des opérations à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant cette date de rachat.

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 par part aux fins des opérations arrêtée au 30 juin 2007, soit 9,6132 \$, pour une contrepartie en numéraire de 3 592 972 \$.

Sommaire du portefeuille de placements¹⁾

Parts de fiducies de revenu

La Fiducie détient directement un portefeuille largement diversifié composé des 75 fiducies de revenu inscrites à la Bourse de Toronto ayant la plus forte capitalisation boursière. La liste complète des fiducies de revenu détenues par la Fiducie au 30 juin 2007 figure dans l'état des titres en portefeuille. Au 30 juin 2007, la Fiducie détenait 75 fiducies de revenu. Conformément à sa politique, la

Fiducie rééquilibre le portefeuille de fiducies de revenu au moins une fois par an de façon à préserver d'une part des pondérations égales entre les fiducies, d'autre part la représentation des 75 fiducies les plus importantes.

Le tableau suivant présente les gains et pertes réalisés et non réalisés par type de fiducies de revenu pour les semestres terminés les 30 juin 2007 et 2006.

<u>Type de fiducies</u>	<u>Semestre terminé le 30 juin 2007</u>	<u>Semestre terminé le 30 juin 2006</u>
Fiducies commerciales	1 345 124 \$	(563 605) \$
Fiducies du secteur de l'énergie	143 296	44 065
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	9 363	(120 341)
Fiducies de placement immobilier	156 378	48 902

Répartition de l'actif selon les types de fiducies

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

Placements du portefeuille de fiducies de revenu

<u>Type de fiducies</u>	<u>30 juin 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	7 047 966 \$	38 %	26	7 218 190 \$	33 %
Fiducies du secteur de l'énergie	26	6 469 997	35 %	28	7 067 295	33 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	7	1 745 607	9 %	9	2 862 699	13 %
Fiducies de placement immobilier	14	3 435 769	18 %	12	4 514 205	21 %
	<u>75</u>	<u>18 699 339 \$</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 type de fiducies de revenu, en pourcentage de la valeur totale de l'actif net de la Fiducie au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2006.

<u>Type de fiducies</u>	<u>30 juin 2007</u>	<u>31 décembre 2006</u>
Fiducies commerciales	1,47 %	1,63 %
Fiducies du secteur de l'énergie	1,28 %	1,60 %
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines	1,25 %	1,77 %
Fiducies de placement immobilier	1,27 %	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 30 juin 2007.

<u>25 principaux placements en fiducies de revenu</u>	<u>Type de placement</u>	<u>Coût</u>	<u>Juste valeur</u>	<u>Pourcentage de l'actif net</u>
CCS Income Trust	Parts de fiducie	144 684 \$	297 245 \$	1,47 %
Newalta Income Fund	Parts de fiducie	250 112	268 905	1,33 %
Trans Force Income Fund	Parts de fiducie	286 814	259 906	1,29 %
Fording Canadian Coal Trust	Parts de fiducie	248 950	259 000	1,28 %
Canadian Oil Sands Trust	Parts de fiducie	128 433	258 344	1,28 %
H&R Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	217 500	256 592	1,27 %
Mullen Group Income Fund	Parts de fiducie	347 574	256 278	1,27 %
Keyera Facilities Income Fund	Parts de fiducie	216 632	255 899	1,27 %
TimberWest Forest Corp.	Parts de fiducie	221 796	254 890	1,26 %
Focus Energy Trust	Parts de fiducie	300 563	254 540	1,26 %
Vermilion Energy Trust	Parts de fiducie	161 013	253 399	1,25 %
GMP Capital Trust	Parts de fiducie	219 254	253 055	1,25 %
Freehold Royalty Trust	Parts de fiducie	307 452	252 700	1,25 %
Advantage Energy Income Fund	Parts de fiducie	300 198	252 655	1,25 %
Pembina Pipeline Income Fund	Parts de fiducie	224 348	252 651	1,25 %
Penn West Energy Trust	Parts de fiducie	222 017	252 192	1,25 %
Baytex Energy Trust	Parts de fiducie	174 695	252 042	1,25 %
Algonquin Power Income Fund	Parts de fiducie	298 614	252 000	1,25 %
Calloway Real Estate Investment Trust	Parts de fiducie	195 328	251 591	1,24 %
Aeroplan Income Fund	Parts de fiducie	219 317	251 328	1,24 %
Crescent Point Energy Trust	Parts de fiducie	254 567	251 136	1,24 %
Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels canadiens	Parts de fiducie	278 645	251 081	1,24 %
Fort Chicago Energy Partners L.P.	Parts de fiducie	288 091	250 800	1,24 %
Alta Gas Income Trust	Parts de fiducie	246 710	250 767	1,24 %
Fonds de revenu Pages Jaunes	Parts de fiducie	251 992	250 603	1,24 %

Fonds de couverture

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

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

portefeuille de fonds de couverture 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 les normes comptables internationales.

Le Fonds n'a pas fait de nouveaux placement pendant la période. Il a demandé le rachat de ses parts sur six fonds de couverture, dont un fonds d'arbitrage sur la structure du capital, deux fonds de stratégie sur valeur relative du secteur de l'énergie, deux fonds d'arbitrage de financement structuré et un fonds multistratégies (pendant le semestre terminé le 30 juin 2006, le Fonds avait investi dans cinq fonds de couverture et demandé le rachat de ses parts sur six fonds).

Le tableau qui suit présente le rendement par stratégie du portefeuille de fonds de couverture détenu par le Fonds pour les semestres terminés les 30 juin 2007 et 2006.

Stratégie	Semestre terminé le 30 juin 2007	Semestre terminé le 30 juin 2006
Activiste	10,49 %	8,54 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	11,74 %	5,76 %
Arbitrage sur structure du capital	—	2,82 %
Arbitrage de convertibles	—	4,78 %
Arbitrage de titres en difficulté	11,28 %	6,70 %
Valeur relative du secteur de l'énergie	—	2,62 %
Arbitrage sur produits de taux	3,06 %	5,61 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions	-4,70 %	4,21 %
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	6,57 %	5,26 %
Multistratégies	8,55 %	4,99 %
Réassurance	6,58 %	1,95 %
Financement structuré	4,87 %	5,10 %
Arbitrage statistique	4,87 %	11,05 %

Au 30 juin 2007, le portefeuille de fonds de couverture était constitué de 26 fonds de couverture gérés par 25 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 neutralisation du risque.

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

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

contrat à terme. Les fonds multistratégies n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

Placements du portefeuille de fonds de couverture

Stratégie	30 juin 2007			31 décembre 2006		
	Nbre de fonds	Juste valeur (en dollars US)		Nbre de fonds	Juste valeur (en dollars US)	
Placements activistes . . .	1	857 617 \$	5 %	1	776 206 \$	4 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	3	2 310 154	13 %	3	2 644 901	13 %
Arbitrage sur structure du capital	—	—	—	1	383 551	2 %
Arbitrage de titres en difficulté	5	2 878 037	16 %	5	3 258 875	15 %
Valeur relative du secteur de l'énergie	—	—	—	2	715 775	3 %
Arbitrage sur produits de taux	2	1 529 501	8 %	2	1 484 116	7 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions	1	563 642	3 %	1	591 458	3 %
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	4	2 965 150	16 %	4	3 167 892	15 %
Multistratégies	3	2 454 391	14 %	4	2 518 163	12 %
Réassurance	2	1 469 289	8 %	2	1 390 180	7 %
Financement structuré . .	2	2 172 309	12 %	5	3 220 665	15 %
Arbitrage statistique	3	948 631	5 %	2	904 590	4 %
	<u>26</u>	<u>18 148 721 \$</u>	<u>100 %</u>	<u>32</u>	<u>21 056 372 \$</u>	<u>100 %</u>

Le tableau qui suit présente les placements dans les fonds de couverture par stratégie au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2006. Les fonds multistratégies n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau. 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 au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2006.

Stratégie	30 juin 2007	31 décembre 2006
Activiste	4,51 %	4,00 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	4,80 %	6,58 %
Arbitrage sur structure du capital	—	1,98 %
Arbitrage de titres en difficulté	3,57 %	6,71 %
Valeur relative du secteur de l'énergie	—	2,39 %
Arbitrage sur produits de taux	4,92 %	4,65 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions	2,96 %	3,05 %
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	6,07 %	5,69 %
Multistratégies	5,29 %	4,90 %
Réassurance	4,65 %	4,41 %
Financement structuré	4,43 %	4,11 %
Arbitrage statistique	2,72 %	2,51 %

Au 30 juin 2007, la Fiducie détenait 31 298 actions de Nortel Networks Corp. et 13 065 actions de Research in Motion Ltd. Ces deux placements représentaient respectivement, selon leur valeur de marché, 3,38 % et 11,76 \$ de l'actif net à cette date. 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 le semestre terminé le 30 juin 2007 et l'exercice terminé le 31 décembre 2006.

Valeur liquidative par part de la Fiducie

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Période du 25 février au 31 décembre 2005
Valeur liquidative au début de la période	8,85 \$	9,77 \$	9,325 \$
Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture ou aux cours acheteurs (note 2)	(0,03)	—	—
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Total des revenus	0,39	0,87	0,70
Total des charges	(0,14)	(0,23)	(0,16)
Gains réalisés pour la période	0,28	0,32	0,07
Gains non réalisés (pertes) pour la période	0,70	(0,90)	1,74
Augmentation totale liée aux activités¹⁾ . .	1,24	0,06	1,23
Distributions :			
Revenu de placement (sauf les dividendes)		0,24650 \$	0,23814 \$
Dividendes		0,02972	0,02530
Gains en capital		0,45015	0,,09514
Remboursement de capital		0,23363	0,44142
Distributions totales de la période ²⁾	0,48 \$	0,96000 \$	0,80000 \$
Valeur liquidative à la fin de la période ³⁾	9,55 \$	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 la période.
- 2) Les distributions ont été versées en numéraire. Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, la nature des distributions sera déterminée en fin d'exercice.
- 3) Le tableau sur la valeur liquidative par action la Fiducie ci-dessus n'a pas pour fonction d'établir une continuité entre la valeur liquidative par action au début et celle à la fin de la période.

Ratios et données supplémentaires

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Exercice terminé le 31 décembre 2006	Période du 25 février au 31 décembre 2005
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹⁾	20 219 \$	22 600 \$	31 038 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	2 117 936	2 555 090	3 177 200
Ratio des frais de gestion ²⁾	7,41 %	7,15 %	14,63 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	7,41 %	7,15 %	14,63 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	34,35 %	28,12 %	15,23 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,08 %	0,13 %	0,33 %
Cours de clôture à la fin de la période	8,60 \$	7,91 \$	8,55 \$

1) Données au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2006.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne de fin de mois au cours de la période. Noter que le ratio des frais de gestion tient compte non seulement des charges de la Fiducie et du Fonds, mais également des charges estimatives auxquelles étaient assujettis les fonds de couverture sous-jacents. Le ratio des frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds et les charges du Fonds incluses dans les ratios ci-dessus pour le semestre terminé le 30 juin 2007 et l'exercice terminé le 31 décembre 2006, ont entraîné une augmentation de 4,47 % et de 4,76 %, respectivement, du ratio des frais de gestion de la Fiducie (5,85 % au 31 décembre 2005). Le ratio des frais de gestion annualisé a été calculé au moyen du total des charges des fonds de couverture sous-jacents indiqué dans leurs états financiers annuels vérifiés des périodes terminées les 31 décembre 2005 et 2004, respectivement. 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 ces ratios de 5,25 % et de 1,50 %, respectivement. Ces frais consistent en des charges ponctuelles liées à l'appel public à l'épargne de la Fiducie.

3) Le taux de rotation du portefeuille de la Fiducie indique dans quelle mesure le conseiller en placement gère activement les placements de la Fiducie. Un taux de rotation de 100 % signifie que la Fiducie achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de 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.

4) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage de la valeur liquidative moyenne mensuelle au cours de la période.

Rendements passés

Information d'ordre général

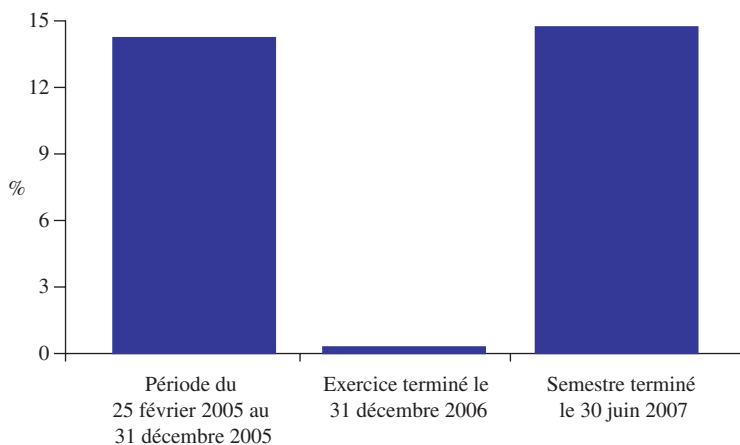
Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendement passé » du présent rapport :

- 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

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

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



Honoraires de gestion et opérations entre apparentés

Le gérant est responsable de l'administration courante de la Fiducie, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, il touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,25 % de la valeur liquidative aux fins des opérations de la Fiducie. Ces honoraires sont versés mensuellement, à terme échu.

Des frais de service correspondant à 0,40 % par an de la valeur liquidative aux fins des opérations de la Fiducie sont versés au gérant à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ces frais sont reversés aux courtiers en valeurs inscrits pour les services qu'ils offrent aux porteurs de parts, y compris les conseils en placement et les relevés de compte, en fonction du nombre de parts que détiennent les clients de ces courtiers à la fin du trimestre visé. Ils sont comptabilisés mensuellement et ils sont calculés et payés à la fin de chaque trimestre, à terme échu.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, les frais de gestion et de service se sont établis respectivement à 31 331 \$ et à 50 026 \$. Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 30 juin 2007 s'établissaient à 16 053 \$ et à 16 181 \$, respectivement.

Autres frais

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

Valeur liquidative et prix par part

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

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

Le processus d'établissement de la valeur des placements dans les fonds de couverture à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié repose sur la valeur liquidative aux fins des opérations définitive ou provisoire des fonds de couverture fournie par leur gestionnaire ou l'entité chargée de leur administration. Ces valeurs sont présentées déduction faite des frais de gestion et des frais susceptibles d'être imputés aux fonds de couverture sous-jacents.

La valeur liquidative par part aux fins des opérations de la Fiducie est calculée et présentée mensuellement. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2007, la valeur liquidative par part de la Fiducie a varié entre 9,00 \$ et 9,85 \$, compte tenu des distributions (entre 9,62 \$ et 10,21 \$ par part au cours du semestre terminé le 30 juin 2006).

La valeur marchande des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Durant le semestre terminé le 30 juin 2007, le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 7,57 \$ et 9,25 \$ (entre 8,08 \$ et 9,50 \$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2006).

Distributions

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,48 \$ par part (pour un total de 1 210 667 \$), contre 0,48 \$ par part pour le semestre terminé le 30 juin 2006 (pour un total de 1 477 225 \$).

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 les biens étrangers s'appliquant aux caisses de retraite et aux autres régimes de retraite à imposition différée n'a eu aucune incidence sur la nature des distributions imposables effectuées par la Fiducie.

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

Historique des distributions

<u>Date de clôture des registres</u>	<u>Date de versement</u>	<u>Nature des distributions à des fins fiscales</u>	<u>Montant par part</u>
31 mars 2005	15 avril 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
30 avril 2005	15 mai 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
31 mai 2005	15 juin 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
30 juin 2005	15 juillet 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
31 juillet 2005	15 août 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
31 août 2005	15 septembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>
30 septembre 2005	15 octobre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			<u>0,08000 \$</u>

<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 octobre 2005	15 novembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			0,08000 \$
30 novembre 2005	15 décembre 2005	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			0,08000 \$
31 décembre 2005	13 janvier 2006	Remboursement de capital	0,04414 \$
		Autre revenu	0,02382 \$
		Dividendes	0,00253 \$
		Gain réalisé	0,00951 \$
			0,08000 \$
31 janvier 2006	15 février 2006	Remboursement de capital	0,01947 \$
		Autre revenu	0,02054 \$
		Dividendes	0,00248 \$
		Gain réalisé	0,03751 \$
			0,08000 \$
28 février 2006	15 mars 2006	Remboursement de capital	0,01947 \$
		Autre revenu	0,02054 \$
		Dividendes	0,00248 \$
		Gain réalisé	0,03751 \$
			0,08000 \$
31 mars 2006	15 avril 2006	Remboursement de capital	0,01947 \$
		Autre revenu	0,02054 \$
		Dividendes	0,00248 \$
		Gain réalisé	0,03751 \$
			0,08000 \$
30 avril 2006	15 mai 2006	Remboursement de capital	0,01947 \$
		Autre revenu	0,02054 \$
		Dividendes	0,00248 \$
		Gain réalisé	0,03751 \$
			0,08000 \$
31 mai 2006	15 juin 2006	Remboursement de capital	0,01947 \$
		Autre revenu	0,02054 \$
		Dividendes	0,00248 \$
		Gain réalisé	0,03751 \$
			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>
30 juin 2006	14 juillet 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
31 juillet 2006	15 août 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
31 août 2006	15 septembre 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
30 septembre 2006	13 octobre 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
31 octobre 2006	15 novembre 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
30 novembre 2006	15 décembre 2006	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
31 décembre 2006	15 janvier 2007	Remboursement de capital Autre revenu Dividendes Gain réalisé	0,01947 \$ 0,02054 \$ 0,00248 \$ 0,03751 \$ <hr/> 0,08000 \$
31 janvier 2007	15 février 2007	À déterminer	0,08000 \$
28 février 2007	15 mars 2007	À déterminer	0,08000 \$
31 mars 2007	13 avril 2007	À déterminer	0,08000 \$
30 avril 2007	15 mai 2007	À déterminer	0,08000 \$
30 mai 2007	15 juin 2007	À déterminer	0,08000 \$
30 juin 2007	13 juillet 2007	À déterminer	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 aux fins des opérations à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation précédente.

Le 21 août 2006, la Fiducie a déposé auprès de la Bourse de Toronto (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 258 536 parts durant la période allant du 30 août 2006 au 29 août 2007, soit 10 % de ses parts alors en circulation. Conformément aux règles et règlements de la Bourse, la Fiducie ne peut acheter les parts à un prix plus élevé que le plus récent cours du marché. Les parts rachetées dans le cadre de ce programme sont annulées.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, la Fiducie a racheté 63 400 parts aux fins d'annulation en vertu de ce programme, pour un coût total de 552 992 \$ (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 au gérant au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part aux fins des opérations à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie n'est pas tenue de racheter, à quelque date de rachat que ce soit, des parts dont le nombre dépasse 15 % du nombre de parts en circulation. Si le nombre de parts présentées au rachat à une date de rachat donnée dépasse 15 % des parts en circulation à cette date et que la Fiducie ne choisit pas de racheter la totalité des parts présentées au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 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 par part aux fins des opérations arrêtée au 30 juin 2006, soit 9,6132 \$, pour une contrepartie en numéraire de 3 592 972 \$.

RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

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

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



BENITA M. WARMBOLD, CA
Administratrice déléguée et
chef des finances

Northwater Fund Management Inc.

Le 20 août 2007



SHAUNA CASSIDY, CFA
Vice-présidente

Northwater Fund Management Inc.

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

États de l'actif net (non vérifiés)

	30 juin 2007	31 décembre 2006
Actif		
Trésorerie et placements à court terme	1 036 364 \$	135 404 \$
Placements dans des fiducies de revenu à la juste valeur (note 3) (coût : 2007 : 18 827 978 \$; 2006 : 22 998 484 \$)	18 699 339	21 662 389
Actions ordinaires à la juste valeur (coût : 2007 : 2 201 724 \$; 2006 : 2 590 524 \$)	3 587 107	3 442 542
Distribution à recevoir	178 975	196 837
Montants à recevoir sur la vente de fiducies de revenu	3 449 505	—
Gain non réalisé sur le contrat à terme (note 6)	—	11 647
	<u>26 951 290</u>	<u>25 448 819</u>
Passif		
Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer	26 705	26 604
Frais de service à payer (note 4)	16 181	24 181
Frais de gestion et frais de conseil à payer (note 4)	16 053	15 365
Gain non réalisé sur le contrat à terme (note 6)	56 174	—
Montant à payer au titre de la liquidation de contrats à terme sur devises (note 5)	3 177	1 981
Montants dus au courtier	249 017	—
Distribution à payer (note 7)	199 335	204 407
Emprunt à payer (note 8)	2 572 518	2 576 252
Montants à payer sur les rachats	<u>3 592 972</u>	<u>—</u>
	6 732 132	2 848 790
Actif net	<u>20 219 158 \$</u>	<u>22 600 029 \$</u>
Actif net et capitaux propres (note 9)		
Capital social	19 749 754 \$	23 826 214 \$
Bénéfices non répartis (déficit)	<u>469 404</u>	<u>(1 226 185)</u>
Total	<u>20 219 158 \$</u>	<u>22 600 029 \$</u>
Nombre de parts en circulation (note 9)	<u>2 117 936</u>	<u>2 555 090</u>
Valeur liquidative par part	<u>9,55 \$</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 (non vérifiés)

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Semestre terminé le 30 juin 2006
		(Retraités – Note 2)
Revenu de placement		
Distributions	959 232 \$	1 388 397 \$
Intérêts	1 070	1 732
	<u>960 302</u>	<u>1 390 129</u>
Charges		
Frais de service (note 4)	50 026	103 527
Frais relatifs au contrat à terme (note 4)	77 468	65 485
Frais de gestion (note 4)	31 331	74 834
Honoraires de vérification	52 785	17 446
Honoraires de conseil (note 4)	6 527	5 074
Droits de garde	2 486	2 495
Frais juridiques	12 059	(1 755)
Frais d'information aux porteurs de titres	37 140	48 486
Frais d'administration	5 291	4 198
Intérêts sur l'emprunt	63 772	77 978
Frais de transactions	10 240	60
	<u>349 125</u>	<u>397 828</u>
Revenu de placement net	611 177	992 301
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements		
Gain net réalisé (perte) sur :		
Parts de fiducies de revenu	368 701	513 006
actions ordinaires	206 507	14 465
contrats à terme sur devises (note 5)	105 878	(3 467)
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des :		
Parts de fiducies de revenu	1 285 460	(1 103 985)
actions ordinaires	537 782	(360 112)
contrat à terme	(67 821)	895 900
contrats à terme sur devises (note 5)	1 197	1 116
	<u>2 437 704</u>	<u>(43 077)</u>
Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements pour la période	2 437 704	(43 077)
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour la période	3 048 881 \$	949 224 \$
Augmentation de l'actif net liée aux activités, par part pour la période*	<u>1,24 \$</u>	<u>0,30 \$</u>

* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de la période.

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 (non vérifiés)

	<u>Semestre terminé le 30 juin 2007</u>	<u>Semestre terminé le 30 juin 2006</u>
		(Retraités – Note 2)
Valeur liquidative au début de la période . . .	22 600 029 \$	31 038 539 \$
Ajustement d'ouverture dû au passage des cours de clôture ou aux cours acheteurs (note 2)	(73 121)	—
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour la période	3 048 881	949 224
Opérations sur parts (note 9)		
Valeur liquidative des parts rachetées pour annulation	(552 992)	(801 165)
Valeur liquidative des parts rachetées au gré des porteurs	(3 592 972)	(4 456 428)
	<u>(4 145 964)</u>	<u>(5 257 593)</u>
Distributions aux porteurs de parts (note 7)	(1 210 667)	(1 477 225)
Actif net à la fin de la période	<u>20 219 158 \$</u>	<u>25 252 945 \$</u>

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

États des flux de trésorerie (non vérifiés)

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Semestre terminé le 30 juin 2006 (Retraités – Note 2)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Augmentation de l'actif net liée aux activités	3 048 881 \$	949 224 \$
Éléments hors trésorerie:		
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements dans des fiducies de revenu	(1 285 460)	1 103 985
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements en actions ordinaires	(537 782)	360 112
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du contrat à terme	67 821	(636 131)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du :		
Contrat à terme standardisé	1 196	—
Perte réalisée (gain) sur les placements dans des fiducies de revenu	(368 701)	(513 006)
Perte réalisée (gain) sur les actions ordinaires	(206 507)	(14 465)
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Variation des comptes créditeurs	3 585 761	4 226 968
Variation des comptes débiteurs	17 862	(32 024)
Acquisition de parts de fiducies de revenu	(3 695 250)	(7 641 985)
Produit de la vente de parts de fiducies de revenu	5 043 268	9 607 372
Produit de la vente des actions ordinaires	595 307	454 428
	<u>6 266 396</u>	<u>7 864 478</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Avance sur (remboursement de) l'emprunt	(3 734)	757
Rachat de parts de la Fiducie	(552 992)	(801 165)
Distributions versées aux porteurs de parts de la Fiducie	(1 215 738)	(1 484 249)
Rachat de parts de la Fiducie au gré des porteurs	(3 592 972)	(4 456 428)
	<u>(5 365 436)</u>	<u>(6 741 085)</u>
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des placements		
à court terme	900 960	1 121 393
Trésorerie et placements à court terme – au début de la période ..	<u>135 404</u>	<u>127 163</u>
Trésorerie et placements à court terme à la fin de la période	<u><u>1 036 364</u></u> \$	<u><u>1 248 556</u></u> \$
Information supplémentaire :		
Intérêts versés	60 038 \$	84 004 \$

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS PLUS

État du portefeuille de placements (non vérifié)
30 juin 2007

	<u>Nbre d'actions/ de parts</u>	<u>Coût</u>	<u>Juste valeur</u>	<u>Pourcentage du portefeuille</u>
Portefeuille de fiducies de revenu				
Advantage Energy Income Fund	16 900	300 198	\$ 252 655	\$ 1,08 %
Aeroplan Income Fund	11 900	219 317	251 328	1,08 %
Algonquin Power Income Fund	28 800	298 614	252 000	1,08 %
AltaGas Income Trust	9 900	246 710	250 767	1,08 %
ARC Energy Trust	11 300	216 143	244 645	1,05 %
Baytex Energy Trust	11 900	174 695	252 042	1,08 %
Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales	7 900	221 121	247 665	1,06 %
Fonds de revenu BFI Canada	8 800	233 802	247 016	1,06 %
Boardwalk Real Estate Investment Trust	5 200	100 388	250 276	1,07 %
Bonavista Energy Trust	8 100	249 156	246 402	1,06 %
Calloway Real Estate Investment Trust	10 100	195 328	251 591	1,08 %
Canadian Apartment Properties REIT	12 929	195 102	247 680	1,06 %
Canadian Hotel Income Ppty REIT	16 000	278 645	251 081	1,08 %
Canadian Oil Sands Trust	7 850	128 433	258 344	1,11 %
Canadian Real Estate Investment Trust	8 300	158 031	241 447	1,04 %
Canetic Resources Trust	14 512	299 396	250 187	1,07 %
CCS Income Trust	6 500	144 684	297 245	1,27 %
Chartwell Seniors Housing REIT	16 600	243 503	248 004	1,06 %
CI Financial Income Fund	9 200	230 460	248 860	1,07 %
Cineplex Galaxy Income Fund	14 200	249 017	248 500	1,07 %
Cinram International Income	9 300	239 089	247 194	1,06 %
CML Healthcare Income Fund	16 300	222 642	247 108	1,06 %
Fonds de placement immobilier Cominar	10 700	198 827	229 408	0,98 %
Connors Bros. Income Fund	22 100	257 797	248 183	1,06 %
Consumers' Waterheater Income Fund (The)	14 400	227 087	238 320	1,02 %
Crescent Point Energy Trust	12 800	254 567	251 136	1,08 %
Fonds de revenu Davis + Henderson	12 800	268 198	246 400	1,06 %
Daylight Energy Trust	23 201	330 318	236 186	1,01 %
Dundee Real Estate Investment Trust	5 500	218 185	247 940	1,06 %
Energy Savings Income Fund	16 400	264 919	249 444	1,07 %
Fonds Enerplus Ressources	5 000	233 329	249 200	1,07 %
Epcor Power LP	9 500	336 566	248 900	1,07 %
Extencicare Real Estate Investment Trust	15 800	290 044	245 532	1,05 %
Focus Energy Trust	14 300	300 563	254 540	1,09 %
Fording Canadian Coal Trust	7 400	248 950	259 000	1,11 %
Fort Chicago Energy Partners L.P.	24 000	288 091	250 800	1,08 %
Freehold Royalty Trust	17 500	307 452	252 700	1,08 %
Société en commandite Gaz Métro	14 700	327 185	247 842	1,06 %
GMP Capital Trust	10 700	219 254	253 055	1,09 %
Fonds de revenu Great Lakes Hydro	12 000	238 645	245 280	1,05 %
H&R Real Estate Investment Trust	11 200	217 500	256 592	1,10 %

État du portefeuille de placements (non vérifié)
30 juin 2007

	Nbre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Pourcentage du portefeuille
Harvest Energy Trust	7 547	228 818 \$	248 145 \$	1,06 %
Fonds de placement immobilier InnVest . . .	19 400	239 106	234 740	1,01 %
Inter Pipeline Fund	26 700	250 156	248 310	1,06 %
Keyera Facilities Income Fund	13 900	216 632	255 899	1,10 %
Labrador Iron Ore Royalty Income Fund . .	7 500	203 301	246 900	1,06 %
Fiducie de placement immobilier constituée				
d'hôtels Legacy	20 600	145 184	245 140	1,05 %
Livingston International Income Fund	12 300	313 814	249 075	1,07 %
Morguard Real Estate Investment Trust . . .	17 800	275 695	241 368	1,03 %
Mullen Group Income Fund	12 100	347 574	256 278	1,10 %
NAL Oil & Gas Trust	19 400	270 868	243 082	1,04 %
Newalta Income Fund	10 500	250 112	268 905	1,15 %
North West Company Fund	13 100	215 119	247 066	1,06 %
Northland Power Income Fund	18 800	269 454	248 724	1,07 %
Paramount Energy Trust	21 200	337 006	246 132	1,06 %
Pembina Pipeline Income Fund	15 900	224 348	252 651	1,08 %
Pengrowth Energy Trust – cat. B, parts de				
fiducie	12 375	384 594	249 975	1,07 %
Penn West Energy Trust	7 100	222 017	252 192	1,08 %
Peyto Energy Trust	13 700	331 435	248 929	1,07 %
Precision Drilling Trust	9 300	315 188	241 800	1,04 %
Primaris Retail Real Estate				
Investment Trust	12 700	175 089	243 332	1,04 %
PrimeWest Energy Trust	11 200	316 710	249 760	1,07 %
Progress Energy Trust	18 800	261 183	240 264	1,03 %
Provident Energy Trust	19 700	244 095	246 644	1,06 %
Fonds de placement immobilier Riocan . . .	10 500	197 802	247 170	1,06 %
Shiningbank Energy Income Fund	18 200	357 789	248 976	1,07 %
Superior Plus Income Fund	15 900	354 990	246 927	1,06 %
Teranet Income Fund	25 000	245 478	248 500	1,07 %
TimberWest Forest Corp.	14 200	221 796	254 890	1,09 %
TransForce Income Fund	17 420	286 814	259 906	1,11 %
Trilogy Energy Trust	25 900	424 392	247 863	1,06 %
Trinidad Energy Services Income Trust . . .	16 400	179 810	245 344	1,05 %
Vermilion Energy Trust	7 100	161 013	253 399	1,09 %
Westshore Terminals Income Fund	17 800	236 659	247 954	1,06 %
Fonds de revenu Pages Jaunes	18 055	251 997	250 604	1,67 %
		<u>18 827 967 \$</u>	<u>18 699 339 \$</u>	<u>80,18 %</u>

État du portefeuille de placements (non vérifié)
30 juin 2007

	Nbre d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Pourcentage du portefeuille
Portefeuille d'actions ordinaires				
Corporation Nortel Networks ¹⁾	31 298	1 101 067	800 603	3,43 %
Research In Motion Ltd ¹⁾	13 065	1 100 657	2 786 504	11,95 %
		<u>2 201 724</u>	<u>3 587 107</u>	<u>15,38 %</u>
Frais de transactions (note 2)		(9 300)		
Trésorerie		<u>1 036 364</u>	<u>1 036 364</u>	<u>4,44 %</u>
Total des placements		<u>22 056 765 \$</u>	<u>23 322 810 \$</u>	<u>100,00 %</u>
Autres éléments d'actif net			(3 103 652)	
Actif net et capitaux propres			<u>20 219 158 \$</u>	

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

Annexe 1 – Contrats à terme sur devises

	Cours acheteur	Valeur notionnelle	Somme à payer au règlement
13 contrats à terme sur le dollar canadien . . .	94,26 \$ USD	1 225 380 \$ USD	
Septembre 2007		1 300 000 \$ CDN	(3 177 \$ CDN)

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

NORTHWATER TOP 75 INCOME TRUSTS ^{PLUS}

Notes afférentes aux états financiers

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, avec chiffres comparatifs du semestre terminé le 30 juin 2006

1. Établissement et activités de la Fiducie

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

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

2. Principales conventions comptables

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

Adoption de nouvelles normes comptables

i) NOC-15 Consolidation des entités à détenteurs de droits variables

Le 23 février 2007, le Conseil des normes comptables a modifié la note d'orientation NOC-15-, « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables (variable interest entities) » et la NOC-18 – « Sociétés de placement », afin que les sociétés de placement ne soient pas tenues de consolider leurs entités à détenteurs de droits variables. La modification s'applique aux exercices terminés le 30 septembre 2007 ou plus tard; l'adoption anticipée est encouragée. La Fiducie a adopté par anticipation cette modification et les états financiers du semestre terminé le 30 juin

2007 ont été préparés conformément à la norme révisée. La modification a été appliquée rétroactivement, avec retraitement des périodes précédentes. Par conséquent, les comptes d'Enhancement Fund Limited n'ont pas été inclus dans les présents états financiers. La Fiducie ne détient aucune participation dans le Fonds, mais reste exposée à la plupart des risques et des avantages économiques de celui-ci à travers le contrat à terme.

ii) Chapitre 3855 – Instruments financiers – Comptabilisation et évaluation

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

De plus, la partie 14.2 du Règlement 81-106, publié en 2005 par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, exige que la valeur liquidative quotidienne d'un fonds d'investissement soit calculée conformément aux principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada.

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 (à d'autres fins que la présentation de l'information financière) pour une durée maximale d'un an prenant fin le 30 septembre 2007. Cette dispense doit permettre un examen plus approfondi du bien-fondé de cette nouvelle exigence pour le calcul du prix d'achat et de rachat des parts d'un fonds d'investissement (la « valeur liquidative aux fins des opérations »). La méthode de calcul de la valeur d'actif net conformément au chapitre 3855 pourrait ainsi, selon l'issue de cet examen effectué par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, changer la valeur liquidative aux fins des opérations des fonds d'investissement.

Selon la décision des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un rapprochement de la valeur liquidative aux fins des opérations 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.

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.

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 fiducies de revenu et les actions ordinaires non inscrites à une bourse de valeurs à la date d'évaluation sont évaluées à la moyenne du dernier cours acheteur et du dernier cours vendeur ou au dernier prix de vente disponible. Les gains et 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 déterminée en fonction de la variation de la valeur d'Enhancement Fund Limited, qui investit dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture peu réactifs au marché et en fonction de la variation de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, moins le coût du levier. Les placements dans des fonds de couverture à stratégie neutre d'Enhancement Fund Limited sont évalués selon la valeur liquidative aux fins des opérations 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 aux fins des opérations 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.

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, le gérant peut, de temps à autre, établir un prix représentant le plus fidèlement la juste valeur, compte tenu de la valeur marchande courante de l'instrument sous-jacent. La valeur nominale des contrats à terme standardisés n'est pas comptabilisée à titre d'élément d'actif dans l'état de l'actif net. L'application du chapitre 3855 n'a donné lieu à aucun changement dans l'évaluation des contrats à terme dans les états financiers de la Fiducie.

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 la période.

e) Utilisation d'estimations

Pour préparer les états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, la Fiducie doit faire des estimations et élaborer des hypothèses qui influent sur les montants d'actif et de passif présentés à la date des états financiers, ainsi que sur les montants des produits et des charges présentés pour la période visée. Les résultats réels peuvent différer de ces estimations.

f) Frais de transactions

Conformément aux recommandations du chapitre 3855, les frais de transactions sont passés en charge et inscrits à l'état des résultats. Les frais 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. **Placements dans des fiducies de revenu et des actions ordinaires**

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

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Semestre terminé le 30 juin 2006
Fiducies de revenu au coût		
– au début de la période	22 998 484 \$	29 017 144 \$
Coût des parts de fiducies de revenu acquises	3 953 566	8 248 148
Coût des parts de fiducies de revenu vendues	<u>(8 124 072)</u>	<u>(14 360 303)</u>
Fiducies de revenu au coût		
– à la fin de la période	18 827 978	22 904 989
Plus-value (moins-value) non réalisée des parts de fiducies de revenu	(128 639)	1 301 236
Valeur marchande des fiducies de revenu		
– à la fin de la période	<u>18 699 339 \$</u>	<u>24 206 225 \$</u>
Produit de la vente des parts de fiducies de revenu	8 492 773 \$	14 873 309 \$
Coût des parts de fiducies de revenu vendues	<u>(8 124 072)</u>	<u>(14 360 303)</u>
Gain net réalisé sur les fiducies de revenu	<u>368 701 \$</u>	<u>513 006 \$</u>

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

	Semestre terminé le 30 juin 2007	Semestre terminé le 30 juin 2006
Actions ordinaires au coût au début de la période	2 590 524 \$	2 797 499 \$
Coût des actions ordinaires acquises	—	—
Coût des actions ordinaires vendues	<u>(388 800)</u>	<u>(454 427)</u>
Actions ordinaires au coût		
– à la fin de la période	2 201 724	2 343 072
Moins-value non réalisée des actions ordinaires	1 385 383	(233 800)
Valeur marchande des actions ordinaires		
– à la fin de la période	<u>3 587 107 \$</u>	<u>2 109 272 \$</u>
Produit de la vente d'actions ordinaires	595 307 \$	454 428 \$
Coût des actions ordinaires vendues	<u>(388 800)</u>	<u>(439 963)</u>
Gain net réalisé sur les actions ordinaires	<u>206 507 \$</u>	<u>14 465 \$</u>

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

La Fiducie a retenu les services de Northwater Fund Management Inc. (le « gérant ») pour agir à titre de gérant selon les modalités d'une convention de gestion datée du 15 février 2005. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement »), société constituée en vertu des lois de la province d'Ontario au Canada, agit à titre de conseiller de la Fiducie. Le conseiller en placement est 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.

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

Des frais de service correspondant à 0,40 % par an de l'actif net de la Fiducie sont versés au gérant. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ils sont reversés en partie aux courtiers en valeurs inscrits, en contrepartie des services qu'ils rendent aux porteurs de parts. 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 d'Enhancement Fund Limited (le « Fonds ») sont payables au cocontractant du contrat à terme. Ces frais peuvent varier en fonction de la valeur marchande du portefeuille d'actions

ordinaires et ils sont calculés et payés mensuellement, à terme échu. Le coût du levier a été inclus dans l'état des résultats à titre de composante de la valeur du contrat à terme (voir la note 6).

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

5. Contrats à terme standardisés

La Fiducie conclut des contrats à terme standardisés afin de protéger les titres en portefeuille et les passifs libellés en devises contre les fluctuations des taux de change. Pendant le semestre terminé le 30 juin 2007, 13 contrats à terme standardisés étaient en cours (aucun pendant le semestre terminé le 30 juin 2006).

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, les commissions et les autres frais d'opérations payés ou payables par la Fiducie aux courtiers ont totalisé 253 \$ (60 \$ pour le semestre terminé le 30 juin 2006).

6. Contrat à terme de gré à gré

Le 31 mars 2005, la Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque des États-Unis (le « cocontractant ») afin de tirer avantage d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture ») détenu par Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), société exonérée établie sous le régime des lois des îles Caïmans. Le risque lié aux fluctuations du dollar américain pour le portefeuille de fonds de couverture est largement couvert par le contrat à terme. L'exposition cible au portefeuille de fonds de couverture est équivalente à 100 % de la valeur liquidative aux fins des opérations de la Fiducie. L'exposition réelle au 30 juin 2007 s'établissait à 95 %. La Fiducie a cédé en garantie au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires qui est inscrit à l'état des titres en portefeuille. La Fiducie a convenu de céder au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires, à la date de liquidation ou vers cette date, en échange du produit du rachat du Fonds, déduction faite du levier financier assumé par le cocontractant afin de fournir le rendement du Fonds, et des coûts afférents. Ainsi, la valeur du contrat à terme est établie selon la variation de la valeur du Fonds et du portefeuille d'actions ordinaires, déduction faite du coût du levier. Les variations de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires n'ont pas d'incidence sur la valeur liquidative aux fins des opérations 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.

Les valeurs notionnelles du contrat à terme de gré à gré s'établissait à 15 617 647 USD et à 2 201 997 CAD au 30 juin 2007 (19 485 536 USD et 2 590 595 CAD au 31 décembre 2006). Au cours du semestre terminé le 30 juin 2007, le cocontractant a demandé le rachat de 150,1931 actions participatives du Fonds pour un total de 1 993 590 \$ (1 700 000 \$ US).

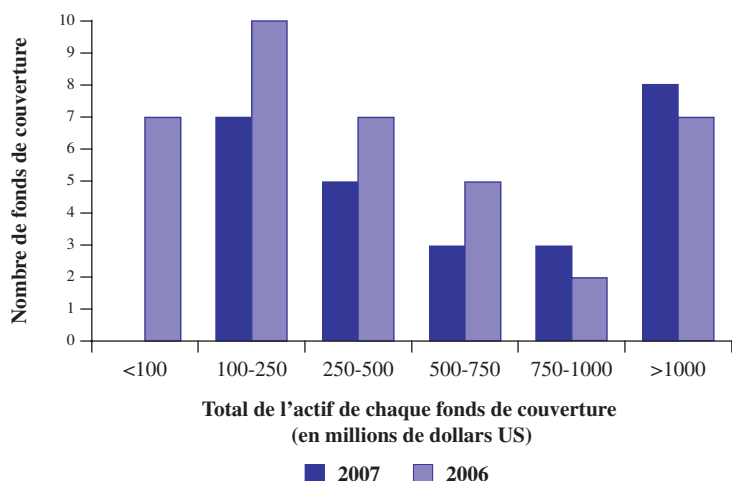
La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et est passée en revue régulièrement conformément aux normes de crédit établies par le gérant. Au 30 juin 2007, la notation du cocontractant était d'AA-. La Fiducie peut recevoir des sommes du cocontractant à l'échéance du contrat à terme. En vertu des modalités du contrat à terme, la Fiducie peut résilier le contrat si la notation du cocontractant diminue en deçà d'un certain seuil.

La Fiducie est exposée au portefeuille diversifié de fonds de couverture à 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 du gérant et du conseiller en placement, dont ils assument la rémunération. Cette rémunération comprend des honoraires fondés sur la valeur des actifs, qui se situent en général entre 1 % et 2 % par année, et une prime de rendement, se situant en général entre 10 % et 20 % du revenu net gagné au-delà d'un seuil préétabli. La rémunération versée aux gestionnaires indépendants des portefeuilles de fonds de couverture à 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.

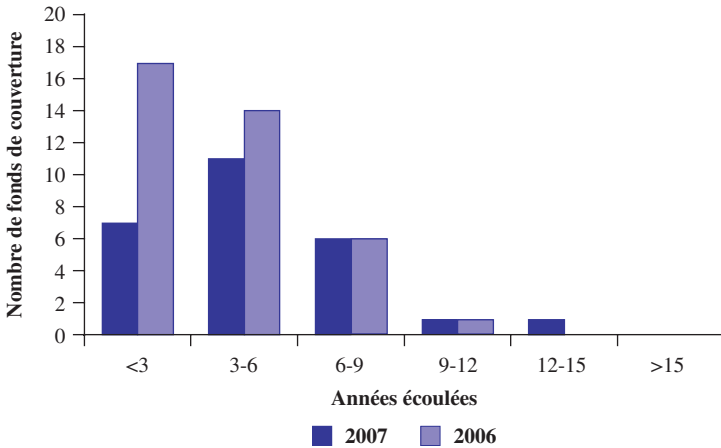
Le tableau qui suit présente les placements dans les fonds de couverture par stratégie au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2006. Les fonds multistratégies n'ont été attribués à aucune des stratégies des fonds de couverture sous-jacents présentés dans ce tableau.

Stratégie	30 juin 2007			31 décembre 2006		
	Nbre de fonds	Juste valeur		Nbre de fonds	Juste valeur	
Activiste	1	857 617 \$	5 %	1	776 206 \$	4 %
Arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières	3	2 310 154	13 %	3	2 644 901	13 %
Arbitrage sur structure du capital	—	—	—	1	383 551	2 %
Arbitrage de convertibles	—	—	—	—	—	—
Arbitrage de titres en difficulté	5	2 878 037	16 %	5	3 258 875	15 %
Valeur relative du secteur de l'énergie	—	—	—	2	715 775	3 %
Arbitrage sur produits de taux	2	1 529 501	8 %	2	1 484 116	7 %
Arbitrage sur fusions-acquisitions	1	563 642	3 %	1	591 458	3 %
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	4	2 965 150	16 %	4	3 167 892	15 %
Multistratégies	3	2 454 391	14 %	4	2 518 163	12 %
Réassurance	2	1 469 289	8 %	2	1 390 180	7 %
Financement structuré	2	2 172 309	12 %	5	3 220 665	15 %
Arbitrage statistique	3	948 631	5 %	2	904 590	4 %
	26	18 148 721 \$	100 %	32	21 056 372 \$	100 %

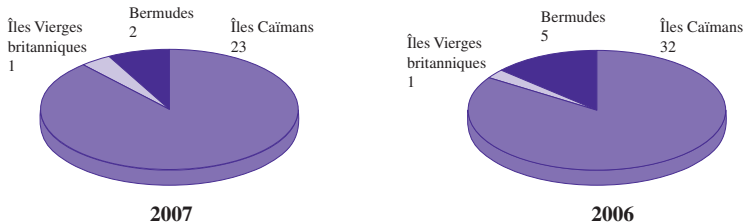
Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 30 juin 2007 et 2006. Les fonds de couverture sont classés selon leur importance.



Le graphique suivant présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds aux 30 juin 2007 et 2006. Les fonds de couverture sont classés selon les années écoulées depuis leur date d'établissement.



Le graphique ci-après présente le nombre de fonds de couverture détenus par le Fonds par domiciliation aux 30 juin 2007 et 2006.



7. Distributions

La Fiducie a pour objectif de verser aux porteurs de parts des distributions mensuelles offrant un rendement annuel de 9,5 % sur le prix d'émission initial des parts. Pour obtenir ce rendement annuel ciblé, les distributions mensuelles sont composées des distributions reçues par la Fiducie sur le portefeuille de fiducies de revenu, ainsi que d'une distribution supplémentaire annuelle de 3,5 % sur le prix d'émission initial des parts tirée du rendement d'Enhancement Fund Limited.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2007, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,48 \$ par part (pour un total de 1 210 667 \$), comparativement à 0,48 \$ par part pour le semestre terminé le 30 juin 2006 (pour un total de 1 477 225 \$).

8. Emprunt bancaire

La Fiducie a souscrit une facilité de crédit renouvelable auprès d'une institution financière canadienne (la « banque »). Le montant de la facilité de crédit alloué à la Fiducie pour lui permettre de mettre en œuvre sa stratégie de placement ne peut excéder 10 % du total de son actif, tel qu'il est établi au moment de l'emprunt. Des emprunts additionnels en vertu de la facilité de crédit peuvent être effectués pour les besoins du fonds de roulement, à condition que le montant total de l'encours n'excède pas 15 % du total de l'actif de la Fiducie tel qu'il est établi immédiatement après un emprunt. Si, à quelque moment que ce soit, le montant des emprunts en cours en vertu de la facilité excède 20 % du total de l'actif de la Fiducie, le fiduciaire fera en sorte que la Fiducie vende des parts de fiducies de revenu et affecte le produit de la vente à la réduction de la dette afin que le montant total de ses emprunts n'excède pas 20 % du total de son actif. En cas de défaut de la part de la Fiducie aux termes de la facilité de crédit, le recours de la banque sera limité à l'actif de la Fiducie.

L'emprunt bancaire s'est élevé à 2 572 518 pour le semestre terminé le 30 juin 2007 (il avait varié entre 2 591 000 \$ US et 3 050 000 \$ US au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2006).

Le taux d'intérêt moyen payé sur l'emprunt pour le semestre s'est établi à 4,35 %.

9. Capitaux propres

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

La Fiducie a réalisé un produit brut de 32 500 000 \$ à l'émission de 3 250 000 parts lors de son premier appel public à l'épargne 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 aux fins des opérations 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, 63 400 parts, pour un total de 552 992 \$, au cours du semestre terminé le 30 juin 2007 (87 800 parts, pour un total de 87 800 \$, pendant le semestre terminé le 30 juin 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 au gérant au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part aux fins des opérations à la date de rachat, payable au plus tard le 30^e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Abstraction faite de ce qui précède, la Fiducie n'est pas tenue de racheter, à quelque date de rachat que ce soit, des parts dont le nombre dépasse 15 % du nombre de parts en circulation. Si le nombre de parts présentées au rachat à une date de rachat donnée dépasse 15 % des parts en circulation à cette date et que la Fiducie ne choisit pas de racheter la totalité des parts présentées au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 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 a été racheté, à la valeur liquidative par part aux fins des opérations arrêtée au 30 juin 2006, 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 des bénéfices non répartis. Les tableaux qui suivent présentent les opérations portant sur le capital social et les bénéfices non répartis (le déficit) effectuées au cours des exercices indiqués :

<u>Semestre terminé le 30 juin 2007</u>	<u>Parts en circulation</u>	<u>Capital social</u>	<u>Bénéfices non répartis (déficit)</u>	<u>Capitaux propres</u>
Solde au 31 décembre 2006	2 555 090	23 826 214 \$	(1 226 185) \$	22 600 029 \$
Ajustement dû au passage des cours de clôture ou aux cours acheteurs (note 2)			(73 122)	(73 122)
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	—	—	3 048 881	3 048 881
Parts annulées au cours de la période	(63 400)	(591 204)	38 213	(552 992)
Parts rachetées au cours de la période	(373 854)	(3 485 256)	(107 716)	(3 592 972)
Distributions			<u>(1 210 667)</u>	<u>(1 210 666)</u>
Solde au 30 juin 2007	<u>2 117 936</u>	<u>19 749 754 \$</u>	<u>469 404 \$</u>	<u>20 219 158 \$</u>

<u>Semestre terminé le 30 juin 2006</u>	<u>Parts en circulation</u>	<u>Capital social</u>	<u>Bénéfices non répartis (déficit)</u>	<u>Capitaux propres</u>
Solde au 31 décembre 2005	3 177 200	29 627 390 \$	1 411 149 \$	31 038 539 \$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	—	—	949 224	949 224
Parts annulées au cours de la période	(87 800)	(818 735)	17 570*	(801 165)
Parts rachetées au cours de la période	(463 410)	(4 321 298)	(135 130)	(4 456 428)
Distributions	—	—	<u>(1 477 225)</u>	<u>(1 477 225)</u>
Solde au 30 juin 2006	<u>2 625 990</u>	<u>24 487 357 \$</u>	<u>765 588 \$</u>	<u>25 252 945 \$</u>

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

10. Impôts sur les bénéfices

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

Au 31 décembre 2006, la Fiducie ne disposait d'aucun report de pertes autres qu'en capital ni d'aucun report de pertes en capital.

11. 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 aux fins des opérations 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 aux fins des opérations au 30 juin 2007 et l'actif net calculée selon le chapitre 3855.

	<u>Valeur liquidative</u>	<u>Valeur liquidative par part</u>
Valeur liquidative aux fins des opérations	20 360 248 \$	9,60 \$
Ajustement au titre du chapitre 3855 (note 2)	(141 090)	(0,05)
<u>Actif net selon l'état de l'actif net</u>	<u>20 219 158 \$</u>	<u>9,55 \$</u>

12. Indemnités

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

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

- 6) Une indemnité payable aux vérificateurs de la Fiducie relativement à tout acte frauduleux commis par la Fiducie ou à toute omission frauduleuse de la Fiducie, à toute déclaration fausse ou trompeuse faite par la Fiducie ou à toute défaillance volontaire causée par celle-ci et donnant lieu à une réclamation contre les vérificateurs de la Fiducie et relativement à toute réclamation faite par un tiers contre les vérificateurs de la Fiducie concernant les services offerts à la Fiducie par ses vérificateurs, sauf si une telle réclamation peut avoir résulté de la négligence, de l'inconduite ou du dol intentionnels de la part des vérificateurs de la Fiducie;
- 7) Une indemnité payable à la banque et à ses dirigeants, administrateurs, employés et mandataires relativement aux coûts et charges ou à toute réclamation ou perte résultant de i) la préparation, l'exécution et la livraison de documents sur la préservation des droits et sur le refinancement, la renégociation ou la restructuration des emprunts et des modifications s'y rapportant, et de formulaires d'autorisation ou de consentement; ii) tout conseil du conseiller quant aux droits et aux devoirs de la banque relativement à l'administration de la facilité de crédit; iii) le manquement de la Fiducie à l'égard de tout document de prêt; iv) toute procédure intentée contre la banque relativement à tout document de prêt qu'elle aurait signée et à l'acquittement de ses obligations.

Par le passé, aucun paiement n'a été effectué au titre de ces indemnités. La Fiducie estime que le passif actuel à ce titre est nul. Les conventions d'indemnisation conclues par la Fiducie peuvent avoir une durée illimitée. La Fiducie n'est pas en mesure d'évaluer l'obligation possible maximale liée aux indemnités, étant donné que les conventions ne précisent pas de montant maximal et que les montants qui peuvent être exigibles dépendent d'éventualités futures dont il n'est pas possible, à l'heure actuelle, de déterminer la nature ni la probabilité.

NORTHWATER CAPITAL MANAGEMENT INC.

Chef de file en matière d'innovations financières depuis janvier 1989, Northwater Capital Management Inc. propose des solutions de portefeuille personnalisées aux investisseurs internationaux au moyen de sa plateforme exclusive de gestion de portefeuilles (Portfolio Platform™) qui offre 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 14,7 milliards \$ CA, dont 4,7 milliards \$ US en fonds de couverture au 30 juin 2007. Depuis le lancement de son premier portefeuille en 1994, Northwater n'a cessé de mettre l'accent sur l'élaboration, l'offre et l'amélioration continue des portefeuilles de fonds de couverture à stratégie neutre.

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

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

- Northwater Market-Neutral Trust, créée en 1997, constitue le premier instrument de placement négocié en Bourse au Canada à investir dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à 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 s.r.l.
Suite 4700, Box 48
Toronto Dominion Bank Tower
Toronto, Ontario M5K 1E6

VÉRIFICATEURS

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

POUR OBTENIR D'AUTRES RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ COMMUNIQUER AVEC :

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

Pour connaître la valeur liquidative aux fins des opérations la plus récente, veuillez composer le : 1 888 429-8774.

Symbole TSE : NTP.UN



