

**NORTHWATER**

Northwater Top 75 Income Trust <sup>Plus</sup>  
Rapport semestriel  
30 juin 2009  
(non vérifié)



## 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 2009, établis en dollars canadiens, sont inclus dans le présent rapport.

## TABLE DES MATIÈRES

Message du conseiller en placement aux porteurs de parts.....	2
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds.....	4
Responsabilité de la direction.....	21
États financiers non vérifiés.....	22

## MESSAGE DU CONSEILLER EN PLACEMENT AUX PORTEURS DE PARTS

Northwater Top 75 Income Trusts Plus (la « Fiducie ») est un fonds de placement à capital fixe inscrit à la Bourse de Toronto sous le symbole NTP.UN, dont l'objectif est d'offrir le rendement d'un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre. Au 30 juin 2009, la valeur liquidative par part de la Fiducie s'établissait à 2,35 \$. Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, le rendement de la Fiducie, compte tenu des distributions, s'établit à 0,68 %. Comparativement, l'indice obligataire universel DEX a enregistré un rendement de 2,79 %, l'indice composé S&P/TSX a progressé de 17,56 % et l'indice S&P 500 a gagné 3,16 % en dollars américains, soit une perte de 2,95 % en dollars canadiens. La Fiducie a versé des distributions de 0,04 \$ par part au cours de la période.

Globalement, le rendement de la Fiducie en 2009 a été décevant, que l'on considère le rendement absolu ou l'absence de neutralité par rapport aux rendements des autres catégories d'actifs. Toutes les catégories d'actifs ont souffert de l'inquiétude grandissante à l'égard du système financier mondial. Les placements de la Fiducie dans des fonds de couverture n'ont pas été épargnés.

L'amélioration constatée sur les marchés du crédit et les marchés des actions au cours du premier semestre de 2009, notamment dans la réduction des écarts de crédit et l'accroissement de la liquidité des marchés, ne s'est pas traduite par un retour à la normale dans le secteur des fonds de couverture. De nombreux fonds continuent de limiter les remboursements de capital en procédant à des restructurations et en interrompant les rachats, ce qui a nui à notre capacité de liquider le portefeuille selon le plan établi en 2005, au lancement de la Fiducie. Lorsque la liquidité le permettait, nous avons procédé aux rachats et remboursé le capital avant la date de liquidation officielle fixée au 31 décembre 2009 (la « date de liquidation »); nous avons comme objectif principal pour le deuxième semestre de 2009 de poursuivre cette liquidation de manière ordonnée.

Étant donné les conditions de marché actuelles, et en raison des contraintes de liquidité imposées par de nombreux fonds de couverture sous-jacents, il est probable que l'existence de la Fiducie soit maintenue au-delà de la date de liquidation.

Le 30 juin 2009, environ 85 % de la Fiducie restaient tributaires des mouvements des fonds de couverture sous-jacents sur le marché. Selon les renseignements les plus récents dont nous disposons, nous prévoyons qu'environ 71 % de l'actif de la Fiducie (répartis sur 15 fonds de couverture) pourraient être soumis à des contraintes de liquidité susceptibles de se prolonger au-delà de la date de liquidation.



PAUL ROBSON, CFA  
Président  
Northwater Capital Management Inc.



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

Le 20 août 2009

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le présent rapport de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers complets de Northwater Top 75 Income Trusts Plus (la « Fiducie »). Un exemplaire des états financiers non vérifiés de la Fiducie pour le semestre terminé le 30 juin 2009 est annexé à ce rapport à titre d'information.

Les porteurs de titres peuvent obtenir sans frais un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration 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, Brookfield Place, Bay Wellington Tower, 181 Bay Street, P.O. Box 794, Toronto, Ontario, M5J 2T3. On peut également obtenir ces renseignements sur notre site à l'adresse [www.northwatercapital.com](http://www.northwatercapital.com) ou sur le site de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

La Fiducie est gérée par Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion »). Aux termes de la déclaration de fiducie, la société de gestion assume la gestion des activités de la Fiducie et son administration, et en supervise le portefeuille. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement ») a été retenu par la société de gestion pour donner des conseils en placement et pour gérer le portefeuille de la Fiducie conformément aux objectifs de placement de cette dernière. Dans l'exercice de ses fonctions, la société de gestion doit veiller à la mise en place de systèmes informatiques, de procédures et de contrôles appropriés pour s'assurer que l'information utilisée par la Fiducie et fournie aux porteurs de parts est complète et fiable. La société de gestion assume cette responsabilité avec sérieux et estime que les systèmes, les procédures et les contrôles mis en place pour la Fiducie sont appropriés.

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

### Objectifs de placement et stratégies

La composition du portefeuille est conforme aux objectifs de placement qui figuraient initialement dans le prospectus de la Fiducie; cependant, le principal objectif de la Fiducie consiste désormais à maximiser la valeur et le rendement du capital en procédant de manière ordonnée à la liquidation des placements sous-jacents. Les événements qui ont agité le marché au cours du dernier trimestre de 2008 ont réduit la capacité de la Fiducie à atteindre les objectifs qu'elle s'était fixés à l'origine, et les obstacles demeurent dans la conjoncture actuelle. Ces événements ont par ailleurs diminué la capacité de la Fiducie à liquider les placements composant le portefeuille de fonds de couverture (le «

portefeuille de fonds de couverture ») détenu par Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), société des îles Caïmans dans laquelle la Fiducie est investie.

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 Fonds. Pour s'assurer plus facilement cette exposition au portefeuille de fonds de couverture par l'intermédiaire du contrat à terme, la Fiducie a emprunté environ 10 % du produit net du placement de ses parts, qu'elle a investi 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. Aux termes du contrat à terme, le portefeuille d'actions ordinaires est échangé contre le rendement du Fonds. 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.

L'exposition cible au Fonds équivaut à 100 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 30 juin 2009 s'établissait à 95 %. La Fiducie est tenue de prendre des mesures en vue de réduire le levier financier si cette exposition dépasse 120 %. Elle les a mises en place en janvier 2009.

## Risques

La diminution du levier financier a réduit le risque global de la Fiducie en 2009. Cependant, le manque de diversification découlant de la réduction du nombre de fonds de couverture et des contraintes en matière de liquidité imposées par de nombreux gestionnaires représente également un risque.

La modification des caractéristiques de risque de la Fiducie est le reflet de l'importante tension qui a pesé sur l'ensemble du système financier à la fin de 2008 et en 2009.

La diversification des gestionnaires n'a pas suffi à éviter les effets dévastateurs de la vague de désendettement qui a envahi tout le secteur. La volatilité sur 24 mois des rendements obtenus par les gestionnaires des fonds sous-jacents (exprimée par l'écart type) a grimpé à 18,30 %, comparativement à 9,12 % en 2008.

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

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

Étant donné les conditions de marché actuelles, et en raison des contraintes de liquidité qui pèsent sur le portefeuille de fonds de couverture, il est probable, selon la société de gestion, que l'existence de la Fiducie soit maintenue au-delà de la date de liquidation prévue le 31 décembre 2009 (la « date de liquidation »).

Le 30 juin 2009, environ 85 % de la Fiducie restaient tributaires des mouvements des fonds de couverture sous-jacents sur le marché. Selon les renseignements les plus récents dont elle dispose, le conseiller en placement prévoit qu'environ 71 % de l'actif de la Fiducie (répartis sur 15 fonds de couverture) pourraient être soumis à des contraintes de liquidité susceptibles de se prolonger au-delà de la date de liquidation.

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

Le tableau suivant présente le calendrier estimatif de règlement des rachats demandés aux gestionnaires des fonds de couverture sous-jacents, compte tenu des renseignements dont le conseiller en placement disposait à la date indiquée :

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

	Montant (\$ US)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
En liquidation .....	389 606	17%

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

	Montant (\$ US)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
Rachats soumis à restriction <sup>1)</sup> .....	368 670	16%
En liquidation .....	1 492 945	67%
	1 861 615	83%

1) La catégorie des rachats soumis à restriction correspond aux cas où le gestionnaire a appliqué certaines restrictions à la demande de rachat, notamment en interrompant les rachats, en imposant des limitations ou en restructurant le fonds, pour créer par exemple une catégorie d'actions de liquidation.

Le prospectus du Fonds comporte une description détaillée des risques que représente un investissement dans le Fonds. Un exemplaire de ce prospectus peut être consulté sur le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## Résultats

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a enregistré un rendement de 0,68 %, compte tenu des distributions. Les distributions versées au cours du semestre ont totalisé 63 095 \$, soit 0,04 \$ par part.

## Résultats du portefeuille de fiducies de revenu

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, trois des quatre principaux 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, avec une baisse pour la période. Parallèlement, l'indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX a affiché un rendement de 14,50 % avec réinvestissement des distributions.

Le tableau suivant présente les gains et les pertes réalisés et non réalisés par type de fiducie de revenu pour les semestres terminés les 30 juin 2009 et 2008.

Catégories de fiducies	Semestre terminé le 30 juin	
	2009	2008
Fiducies commerciales .....	4 318 \$	(658 527)\$
Fiducies du secteur de l'énergie .....	(27 503)	1 727 977
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	31 153	(32 227)
Fiducies de placement immobilier .....	14 827	(121 510)

Bien que les marchés des actions soient restés volatils pendant le premier semestre de 2009, les mesures de relance mises en place par les gouvernements et l'abondance de liquidité dans le monde entier ont contribué à la stabilisation des indicateurs économiques et de la conjoncture des marchés. Au deuxième trimestre notamment, les marchés des actions ont enregistré une reprise sensible à l'annonce de bénéfices positifs et de nouvelles encourageantes pour le secteur manufacturier et l'économie en général. Toutefois, un doute subsiste quant à la solidité de cette reprise étant donné la faiblesse persistante de la consommation aux États-Unis. Cela dit, les perspectives restent optimistes et cet optimisme s'est reflété dans les résultats positifs du portefeuille de fiducies de revenus détenu par la Fiducie.

### Résultats du portefeuille de fonds de couverture

Le rendement du Fonds s'est établi à -0,33 % (rendement en dollars US) pour le semestre terminé le 30 juin 2009. Tous les placements du Fonds présentent des contraintes de liquidité. De fait, la plupart des rendements négatifs sont dus à cette situation. Les résultats positifs des fonds d'arbitrage de titres adossés à des créances mobilières et des fonds multistratégie témoignent d'un retour récent de la liquidité sur ces marchés et d'un rebond par rapport aux valorisations négatives de 2008.

Le tableau qui suit présente le rendement en dollars US par stratégie de placement du Fonds, pour les semestres terminés les 30 juin 2009 et 2008.

Stratégie	Semestre terminé le 30 juin	
	2009	2008
Activiste .....	—	(9,40)%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières .....	15,18%	6,49%
Arbitrage sur titres en difficulté.....	(16,05)%	(3,49)%
Arbitrage de produits de taux .....	(3,29)%	(13,56)%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires .....	(1,22)%	(1,98)%
Multistratégie .....	5,32%	2,86%
Arbitrage de réassurance .....	(2,97)%	1,69%
Arbitrage statistique .....	(57,94)%	7,40%
Arbitrage sur financement structuré .....	(1,87)%	—

Au 30 juin 2009, la Fiducie n'avait aucun emprunt en cours.

La Fiducie a racheté 78 400 parts au terme de son programme de rachat et d'annulation, pour un coût total de 114 159 \$, ce qui a ajouté 1,74 % au rendement global.

### État du portefeuille de placements

Comme il est décrit à la rubrique « Stratégies de placement » du présent rapport, la stratégie de la Fiducie consistait initialement à fournir aux porteurs de parts i) une exposition à 100 % à un portefeuille équilibré composé des 75 fiducies de revenu les plus importantes selon la capitalisation boursière, inscrites à la Bourse de Toronto, ainsi que ii) une exposition à 100 % à un portefeuille largement diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, à travers Enhancement Fund Limited (le « Fonds »). La Fiducie détient directement le portefeuille de fiducies de revenu. Elle n'investit pas directement dans le Fonds; elle obtient plutôt le rendement net du Fonds par le biais d'un contrat à terme conclu avec une importante institution financière canadienne. Aux termes du contrat à terme, le cocontractant fournit à la Fiducie le rendement du Fonds, en échange du rendement des actions

ordinaires sans dividende de sociétés canadiennes qu'elle a acquises et revendues à terme. Comme les actions ordinaires sont vendues à terme, la Fiducie n'est pas réellement exposée à ces actions.

Comme il est décrit plus haut, l'objectif de la Fiducie est actuellement de procéder de façon ordonnée à la liquidation de ses placements, en prévision de la date de liquidation.

Les rubriques qui suivent décrivent de façon détaillée les deux volets du portefeuille de placements de la Fiducie : le portefeuille de fiducies de revenu et l'exposition au portefeuille de fonds de couverture obtenue au moyen du contrat à terme.

### 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 2009 figure dans l'état des titres en portefeuille. Au 30 juin 2009, 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 et, d'autre part, la représentation des 75 fiducies les plus importantes.

### Répartition de l'actif selon les catégories de fiducies

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

### Placements du portefeuille de fiducies de revenu

Catégories de fiducies	30 juin 2009		31 décembre 2008			
	N <sup>bre</sup> de fiducies de revenu	Juste valeur	N <sup>bre</sup> de fiducies de revenu	Juste valeur		
Fiducies commerciales .....	22	857 678\$	29%	28	1 835 070\$	37%
Fiducies du secteur de l'énergie .....	26	1 007 291	35%	26	1 774 090	36%
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	10	393 784	14%	7	450 714	9%
Fiducies de placement immobilier .....	17	649 304	22%	14	880 735	18%
	75	2 908 057\$	100%	75	4 940 609\$	100%

Le tableau suivant présente le placement le plus important dans chaque catégorie de fiducies de revenu, en pourcentage de la valeur totale de l'actif net de la Fiducie au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008.

Catégories de fiducies	30 juin 2009	31 décembre 2008
Fiducies commerciales .....	1,46%	2,26%
Fiducies du secteur de l'énergie .....	1,41%	2,78%
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	1,40%	1,97%
Fiducies de placement immobilier ..	1,28%	1,94%

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 2009.

25 principaux placements en fiducies de revenu	Type de placement	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
Bird Construction Income Fund .....	Parts de fiducie	28 692\$	44 730\$	1,46%
Westshore Terminals Income Fund .....	Parts de fiducie	50 523	43 814	1,43%
NAL Oil & Gas Trust .....	Parts de fiducie	64 226	43 102	1,41%
Great Lakes Hydro Income Fund .....	Parts de fiducie	53 534	42 714	1,40%
Morneau Sobeco Income Fund .....	Parts de fiducie	46 200	42 630	1,39%
Enerplus Resources Fund .....	Parts de fiducie	74 529	42 143	1,38%
Enerflex Systems Income Fund .....	Parts de fiducie	46 699	42 025	1,37%
Vicwest Income Fund .....	Parts de fiducie	45 357	41 964	1,37%
Gas Metro Limited Partnership .....	Parts de fiducie	62 321	41 720	1,36%
CML Healthcare Income Fund .....	Parts de fiducie	45 075	41 679	1,36%
Bonavista Energy Trust .....	Parts de fiducie	70 748	41 354	1,35%
Northland Power Income Fund .....	Parts de fiducie	60 197	41 076	1,34%
Provident Energy Trust .....	Parts de fiducie	87 973	40 754	1,33%
Liquor Stores Income Fund .....	Parts de fiducie	73 346	40 641	1,33%
Wajax Income Fund .....	Parts de fiducie	39 653	40 175	1,31%
Peyto Energy Trust .....	Parts de fiducie	104 027	40 119	1,31%
Trilogy Energy Trust .....	Parts de fiducie	108 146	39 600	1,29%
Epcor Power LP .....	Parts de fiducie	92 113	39 546	1,29%
Cineplex Galaxy Income Fund .....	Parts de fiducie	43 841	39 325	1,28%
H&R Real Estate Investment Trust .....	Parts de fiducie	69 911	39 240	1,28%
Davis + Henderson Income Fund .....	Parts de fiducie	67 049	39 168	1,28%
North West Company Fund .....	Parts de fiducie	42 695	39 130	1,28%
Crombie Real Estate Investment Trust .....	Parts de fiducie	33 544	39 120	1,28%

25 principaux placements en fiducies de revenu	Type de placement	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
Canadian Real Estate Investment Trust .....	Parts de fiducie	30 464	39 104	1,28%
Baytex Engery Trust .....	Parts de fiducie	29 360	39 040	1,28%

## Fonds de couverture

La Fiducie est exposée au portefeuille diversifié de fonds de couverture à travers le contrat à terme. La valeur notionnelle du contrat à terme s'établissait à 1 871 724 \$ CA et à 3 285 168 \$ US au 30 juin 2009, et l'actif net du Fonds était de 2 501 051 \$ US. Le portefeuille de fonds de couverture misait surtout sur les secteurs des marchés financiers que le conseiller en placement jugeait relativement inefficaces ou susceptibles de dégager des rendements non corrélés.

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

Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, le Fonds a demandé le rachat de ses parts sur huit fonds de couverture, soit un fonds d'arbitrage de réassurance, un fonds d'arbitrage sur titres adossés à des créances mobilières, un fonds multistratégie, un fond d'arbitrage sur titres adossés à des créances hypothécaires, un fonds activiste, un fonds d'arbitrage statistique et deux fonds d'arbitrage de produits de taux. (Au cours du semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds avait demandé le rachat de ses parts sur quatre fonds de couverture, soit deux fonds d'arbitrage de financement structuré, un fonds d'arbitrage sur valeur relative du secteur de l'énergie et un fonds d'arbitrage sur titres en difficulté.)

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

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

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

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

### Placements du portefeuille de fonds de couverture

Strategy	30 juin 2009		31 décembre 2008		
	N <sup>bre</sup> de fonds	Juste valeur (en \$ US)	N <sup>bre</sup> de fonds	Juste valeur (en \$ US)	
Activiste	–	–	–	1	532 392\$ 9%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	1	41 732\$	2%	2	392 981 7%
Arbitrage sur titres en difficulté	1	77 301	3%	1	92 079 2%
Arbitrage de produits de taux	1	26 336	1%	3	445 802 8%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	3	902 004	40%	4	1 449 421 25%
Multistratégie	5	816 556	36%	6	1 490 007 25%
Arbitrage de réassurance	1	16 228	1%	2	388 057 6%
Arbitrage sur financement structuré	1	362 894	16%	1	369 826 6%
Arbitrage statistique	2	8 170	1%	3	693 763 12%
	15	2 251 221\$	100%	23	5 854 328\$ 100%

Le tableau suivant présente les placements du Fonds dans les fonds de couverture, par stratégie, au 30 juin 2009 et au 31 décembre 2008. Les fonds multistratégie n'ont pas été répartis entre les fonds ci-dessous selon leur exposition à chacune des stratégies représentées. La pondération des stratégies varie souvent et peut différer d'un exercice à l'autre.

Stratégie	30 juin 2009	31 décembre 2008
Activiste.....	–	8,42%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières.....	1,67%	4,60%
Arbitrage sur titres en difficulté.....	3,09%	1,46%
Arbitrage de produits de taux.....	1,05%	3,21%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires.....	17,26%	7,49%
Multistratégie.....	14,74%	5,92%
Arbitrage de réassurance.....	0,41%	4,90%
Arbitrage sur financement structuré.....	14,51%	5,85%
Arbitrage statistique.....	0,24%	6,78%

Le tableau suivant présente, par ordre d'importance en fonction de leur juste valeur, l'ensemble des fonds de couverture détenus par le Fonds au 30 juin 2009. Le Fonds communique les noms des fonds de couverture qui représentent plus de 5 % de son actif net à la fin de la période. Les fonds de couverture qui représentent moins de 5 % de l'actif net du Fonds sont identifiés par un numéro unique. Ces numéros sont utilisés dans toutes les communications d'informations financières du Fonds.

Placements dans des fonds de couverture	Type de placement	Coût (en \$ US)	Juste valeur (en \$ US)	Juste valeur en % de
Sorin Offshore Fund* .....	Actions participatives	450 000 \$	431 662 \$	16,39%
H/2 Credit Partners Ltd.* .....	Actions participatives	500 000	391 729	14,87%
Citadial Kensington Global Strategies Fund, Ltd.* .....	Actions participatives	600 000	368 670	14,00%
D.B. Zwirn Special Opportunity Fund, Ltd.* .....	Actions à droit de vote et solde du capital	544 000	362 894	13,78%
Satellite Overseas Fund, Ltd.* .....	Actions participatives	489 323	294 445	11,18%
Fonds 183* .....	Participating Shares	83 061	84 681	3,21%
Fonds 103* .....	Participating Shares	154 308	78 613	2,98%
Fonds 212* .....	Actions participatives	–	77 301	2,93%
Fonds 171* .....	Actions participatives	46 586	41 732	1,58%
Fonds 118* .....	Actions participatives	43 936	40 340	1,53%
Fonds 146* .....	Actions participatives	42 139	28 420	1,08%
Fonds 191* .....	Participating Shares	100 936	26 336	1,00%
Fonds 195* .....	Actions participatives	15 134	16 228	0,62%
Fonds 211* .....	Actions participatives	7 138	5 950	0,23%
Fonds 104* .....	Actions participatives	10 789	2 220	0,08%
		3 087 350 \$	2 251 221 \$	

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

1) Le sommaire du portefeuille de placement peut varier en fonction des opérations de portefeuille continues du fonds de placement. Il n'existe aucun lien de dépendance entre le Fonds ou Northwater Fund Management Inc. et les fonds de couverture que le Fonds détient. Une liste à jour des avoirs est publiée trimestriellement.

Au 30 juin 2009, la Fiducie détenait également 44 251 actions de Gildan Activewear Inc., 48 628 actions de Rona Inc., 62 716 actions de Viterra Inc. et 45 716 actions de Westjet Airlines Ltd. La valeur au marché de ces actions, en pourcentage de l'actif net de la Fiducie, était respectivement de 24,78 %, 20,19 %, 20,68 % et 15,28 % au 30 juin 2009. La Fiducie ne court aucun risque économique relativement à ces placements, car ces actions ont été vendues 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 ses résultats financiers pour le semestre terminé le 30 juin 2009, les exercices terminés les 31 décembre 2008, 2007 et 2006 et la période du 25 février au 31 décembre 2005. Ces données sont tirées des états financiers de la Fiducie. L'actif net par part présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins des opérations. Une explication de cette différence figure dans les notes afférentes aux états financiers.

### Actif net par part de la Fiducie

	Semestre terminé le	Exercice terminé le 31			Période du 25
	30 juin 2009	décembre	2007	2006	février au 31 décembre
	2009	2008	2007	2006	2005
Actif net au début de la période	2,37\$	8,31\$	8,85\$	9,77\$	9,325\$
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités</b>					
Total des revenus	0,15	0,72	0,77	0,87	0,70
Total des charges	(0,11)	(0,28)	(0,28)	(0,23)	(0,16)
Gains réalisés (pertes) pour la période	(1,52)	(1,37)	0,46	0,32	0,07
Gains non réalisés (pertes) pour la période	1,46	(3,56)	(0,33)	(0,90)	1,74
<b>Augmentation totale liée aux activités <sup>1)</sup></b>	(0,02)	(4,49)	0,62	0,06	1,23
<b>Distributions <sup>2)</sup> :</b>	0,04	0,90	0,96	0,96	0,80
Net Assets, at end of period <sup>3)</sup>	2,35\$	2,37\$	8,31\$	8,85\$	9,77\$

1) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice.

2) Les distributions ont été versées en numéraire.

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

## Ratios et données supplémentaires

	Semestre terminé le	Exercice terminé le 31 décembre			Période du 25 février au 31
	30 juin 2009	2008	2007	2006	décembre 2005
Total net assets (000's) <sup>1)</sup>	3 061\$	3 845\$	17 030\$	22 600\$	31 038\$
Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>	1 301 933	1 610 086	2 041 136	2 555 090	3 177 200
Ratio des frais de gestion <sup>2)</sup>	15,54%	11,73%	9,05%	7,15%	14,63%
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	15,54%	11,73%	9,05%	7,15%	14,63%
Taux de rotation du portefeuille <sup>3)</sup>	11,99%	23,43%	21,26%	28,12%	15,23%
Ratio des frais d'opérations <sup>4)</sup>	0,70%	0,44%	0,12%	0,13%	0,33%
Cours de clôture à la fin de la période	1,28\$	1,85\$	6,99\$	7,91\$	8,55 \$

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

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne de fin de mois au cours de la période. Noter que le ratio des frais de gestion tient compte non seulement des charges de la Fiducie et du Fonds, mais également des charges estimatives auxquelles étaient assujettis les fonds de couverture sous-jacents. Le ratio des frais de gestion des fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds et les charges du Fonds inclus dans les ratios ci-dessus ont accru le ratio des frais de gestion de la Fiducie de 7,62 % pour le semestre terminé le 30 juin 2009, de 7,62 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, de 4,33 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2007 et de 4,76 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006 (5,85 % au 31 décembre 2005). Ce ratio annualisé a été calculé à partir du total des charges indiqué dans les états financiers annuels vérifiés des fonds sous-jacents pour les exercices terminés respectivement les 31 décembre 2007, 2006, 2005 et 2004. Ces états financiers correspondent aux informations vérifiées les plus récentes qui soient disponibles. Les frais et les estimations pour les fonds de couverture ayant une fin d'exercice autre que le 31 décembre ont été établis au prorata selon le pourcentage du fonds de couverture détenu par le Fonds à la fin de la période. Les primes de rendement versées par les fonds de couverture sous-jacents peuvent varier considérablement d'une année 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 ceux-ci pour l'exercice en cours. Les ratios des frais de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2005 comprennent les honoraires de l'agent des transferts et les frais d'émission, qui ont eu pour effet d'augmenter respectivement ces ratios de 5,25 % et de 1,50 %. Ces frais consistent en des charges ponctuelles liées à l'appel public à l'épargne de la Fiducie.

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'opérations 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 de la Fiducie.

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 l'actif net moyen mensuel au cours de la période.

## Rendements passés

### Information d'ordre général

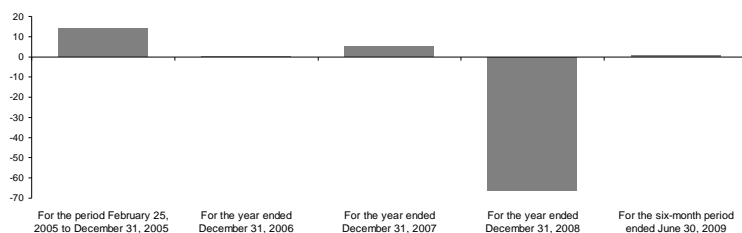
Veillez prendre note des éléments ci-après relativement à l'information de la rubrique « Rendement passé » du présent rapport :

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



## Honoraires de gestion et opérations entre apparentés

La société de gestion est responsable de l'administration courante de la Fiducie, de la gestion du portefeuille de titres et de la prestation de services aux porteurs de parts. En contrepartie de ces services, elle touche des honoraires de gestion annuels correspondant à 0,25 % de la valeur liquidative de la Fiducie. Ces honoraires sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque mois et ils sont payés mensuellement, à terme échu. La presque totalité

des honoraires de gestions sert à la prestation, par la société de gestion, de services de conseil et de gestion de portefeuille et en placement.

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, les frais de gestion et de service se sont établis respectivement à 4 315 \$ et à 6 601 \$. Les frais de gestion et de service à payer par la Fiducie au 30 juin 2009 s'établissaient à 2 308 \$ et à 3 806 \$, 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, de la société de gestion, de la Fiducie ou du Fonds.

Les placements dans les fiducies de revenu qui sont inscrites à une bourse de valeurs mobilières sont évalués au cours vendeur de clôture. Le processus d'établissement de la valeur des placements composant le portefeuille de fonds de couverture et à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié repose sur la valeur définitive ou provisoire des fonds de couverture indiquée par leur gestionnaire ou l'entité chargée de leur administration. Cette valeur est présentée déduction faite des frais de gestion et des autres frais susceptibles d'être imputés aux fonds de couverture sous-jacents.

La valeur liquidative par part de la Fiducie est calculée et présentée mensuellement. Au cours du semestre terminé le 30 juin 2009, la valeur liquidative par part déclarée de la Fiducie a varié entre 1,93 \$ et 2,37 \$, compte tenu des distributions (entre 7,87 \$ et 8,39 \$ par part au cours du semestre terminé le 30 juin 2008).

La valeur marchande des parts de la Fiducie est fonction des opérations effectuées par les acheteurs et les vendeurs sur le marché. Durant le semestre

terminé le 30 juin 2009, le cours de clôture quotidien des parts a fluctué entre 0,76 \$ et 2,02 \$ (entre 6,46 \$ et 7,50 \$ au cours du semestre terminé le 30 juin 2008).

### Distributions

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,04 \$ par part (pour un total de 63 095 \$), contre 0,48 \$ par part pour le semestre terminé le 30 juin 2008 (pour un total de 964 993 \$).

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

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

### Historique des distributions

Date de clôture des registres	Date de versement	Nature des distributions à des fins fiscales	Montant par part
30 janvier 2009	13 février 2009	À déterminer	0,02\$
27 février 2009	13 mars 2009	À déterminer	0,02\$

### Rachat aux fins d'annulation

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a racheté 78 400 parts aux fins d'annulation en vertu de ce programme, pour un coût total de 114 159 \$ (133 700 parts pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, pour un coût de 858 296 \$).

### Rachats

Les porteurs peuvent également demander le rachat de leurs parts le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, moyennant un avis transmis à la société de

gestion au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part déclarée à la date de rachat, payable au plus tard le 30e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Néanmoins, la Fiducie n'est pas tenue de racheter plus de 15 % du nombre de parts en circulation à une date de rachat donnée. Si le nombre de parts présentées au rachat à une date de rachat donnée dépasse 15 % des parts en circulation à cette date et que la Fiducie ne choisit pas de racheter la totalité des parts présentées au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 2009, 917 714 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 21 juillet 2009, un total de 229 753 parts a été racheté, à la valeur liquidative déclarée par part arrêtée au 30 juin 2009, soit 2,3663 \$, pour une contrepartie de 543 665 \$.

### Conséquences fiscales potentielles de la liquidation

La société de gestion prévoit commencer à verser les distributions au comptant (les « distributions de liquidation ») aux investisseurs à compter du 31 décembre 2009. Une fois le versement des distributions de liquidation commencé, le pourcentage d'une position non liquide particulière par rapport à l'actif de la Fiducie pourrait dépasser la limite de 10 % exigée pour que la Fiducie reste admissible à titre de fonds commun de placement aux fins de l'impôt sur le revenu du Canada. Si la Fiducie devait cesser d'être admissible à titre de fonds commun de placement, elle ne sera plus admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de l'impôt sur le revenu du Canada et elle cessera également d'être un « placement admissible » pour les comptes enregistrés, notamment les FERR, les REER et les REEE. La société de gestion estime que la Fiducie perdra son statut de « placement admissible » aux fins de l'impôt sur le revenu canadien vers le 31 décembre 2009.

Toutefois, il se peut que la Fiducie perde son statut de « placement admissible » avant le 31 décembre 2009. Le cas échéant, la société de gestion s'efforcera d'informer les investisseurs dès que cela sera raisonnablement possible. Les investisseurs sont invités à obtenir auprès de leurs conseillers des conseils fiscaux au sujet des actions à entreprendre dans le cas où la Fiducie cesserait d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement.

## RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION

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

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



Paul Robson, CFA  
President

August 20, 2009



Shauna Cassidy, CFA  
Vice-President

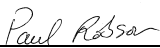
## ÉTATS FINANCIERS NON VÉRIFIÉS

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

États de l'actif net  
(non vérifiés)

	30 juin 2009	31 décembre 2008
<b>Actif</b>		
Trésorerie et placements à court terme	1 792 454\$	1 002 360\$
Placements dans des fiducies de revenu, à la juste valeur (coût : 4 485 598 \$ en 2009; 8 862 903 \$ en 2008)	2 908 057	4 940 609
Actions ordinaires, à la juste valeur (coût : 2 320 522 \$ en 2009; 1 871 584 \$ en 2008)	2 477 004	1 656 323
Papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (coût : néant en 2009; 300 000 \$ en 2008;) (note 4)	-	159 000
Distribution à recevoir	31 896	77 596
Règlement à recevoir sur des contrats à terme sur devises	16 731	-
Règlement à recevoir sur des titres de capital	498 168	-
	<u>7 724 310</u>	<u>7 835 888</u>
<b>Passif</b>		
Honoraires de vérification, frais juridiques et droits de garde à payer	40 878	40 314
Frais de service à payer (note 5)	3 806	4 622
Frais de gestion, frais de conseil et honoraires du fiduciaire à payer (note 5)	2 308	3 471
Perte non réalisée sur le contrat à terme (note 6)	4 073 106	3 419 214
Perte non réalisée sur les contrats de change à terme	-	27 616
Distribution à payer (note 7)	-	32 202
Rachats à payer (note 8)	543 665	-
Emprunt à payer	-	496 807
	<u>4 663 763</u>	<u>4 024 246</u>
<b>Actif net</b>	<u>\$3 060 547\$</u>	<u>3 811 642\$</u>
<b>Actif net et capitaux propres (note 8)</b>		
Capital social	12 140 525	15 014 052
Surplus d'apport	2 926 677	710 974
Déficit	(12 006 655)	(11 913 384)
	<u>\$3 060 547</u>	<u>\$3 811 642</u>
<b>Nombre de parts en circulation (note 8)</b>	<u>1 301 933</u>	<u>1 610 086</u>
<b>Actif net par part</b>	<u>2,35\$</u>	<u>2,37\$</u>

Signé au nom du fiduciaire,

Par: 

Par: 

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

États des résultats  
(non vérifiés)

	Semestre terminé le 30 juin 2009	Semestre terminé le 30 juin 2008
<b>Revenu de placement</b>		
Distributions	212 554\$	734 645\$
Intérêts	15 048	2 734
	<u>227 602</u>	<u>737 379</u>
<b>Charges</b>		
Frais de service (note 5)	6 601	34 004
Frais de gestion et honoraires du fiduciaire (note 5)	4 315	21 352
Honoraires de vérification	58 674	30 919
Frais du comité d'examen indépendant (note 5)	9 126	11 351
Droits de garde	640	1 301
Frais juridiques	5 616	4 441
Frais d'information aux porteurs de titres	52 978	50 164
Frais d'administration	7 631	5 017
Frais relatifs au contrat à terme (note 6)	16 838	57 823
Intérêts sur emprunt à payer	3 695	57 269
Frais d'opérations	4 088	4 426
	<u>170 202</u>	<u>278 067</u>
<b>Revenu de placement net</b>	<u>57 400</u>	<u>459 312</u>
<b>Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements</b>		
Gain net (perte) réalisé sur :		
Parts de fiducies de revenu	(2 298 025)	(522 434)
Actions ordinaires	448 938	68 397
Contrats à terme sur devises	(243 420)	(14 283)
Papier commercial adossé à des créances de tiers	(141 000)	—
Obligations	(102 020)	—
Variation de la plus-value (moins-value) non réalisée des :		
Parts de fiducies de revenu	2 344 753	1 438 147
Actions ordinaires	371 743	(357 223)
Papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers	141 000	(42 000)
Contrat de change à terme	(653 892)	(171 671)
Contrats à terme sur devises	44 347	5 304
<b>Gain réalisé et non réalisé (perte) sur les placements pour la période</b>	<u>(87 576)\$</u>	<u>404 237\$</u>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période</b>	<u>(30 176)\$</u>	<u>863 549\$</u>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités, par part pour la période*</b>	<u>(0,02)\$</u>	<u>0,44\$</u>

\* Selon le nombre moyen de parts en circulation au cours de la période (1 532 036 en 2009; 2 805 053 en 2008)

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

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

	Semestre terminé le 30 juin	
	2009	2008
<b>Actif net au début de la période</b>	<u>3 811 642\$</u>	<u>16 964 380\$</u>
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour l'exercice</b>	<u>(30 176)</u>	<u>863 549</u>
<b>Opérations sur parts (note 8)</b>		
Valeur liquidative des parts rachetées pour annulation	(114 159)	(421 234)
Valeur liquidative des parts rachetées au gré des porteurs	(543 665)	(2 481 981)
	<u>(657 824)</u>	<u>(2 903 215)</u>
<b>Distributions aux porteurs de parts (note 7)</b>	<u>(63 095)</u>	<u>(964 993)</u>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<u>3 060 547\$</u>	<u>13 959 721\$</u>

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

États des flux de trésorerie  
(non vérifiés)

	Semestre terminé le 30 juin	
	2009	2008
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>		
Augmentation de l'actif net liée aux activités pour la période	(30 176)\$	863,549\$
Éléments hors trésorerie :		
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements dans des fiducies de revenu	(2 344 753)	(1 438 147)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée des placements en actions ordinaires	(371 743)	(357 223)
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers	(141 000)	42 000
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du contrat à terme	653 892	171 671
Variation de la moins-value (plus-value) non réalisée du contrat à terme standardisé	(44 347)	(5 304)
Perte réalisée (gain) sur les placements dans des fiducies de revenu	2 298 025	522 434
Perte réalisée (gain) sur les actions ordinaires	(448 938)	(68 397)
Perte réalisée (gain) sur le papier commercial adossé à des créances de tiers	141 000	–
Pertes réalisées sur les obligations	102 020	–
Intérêts réalisés sur les obligations	(395)	–
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement :		
Variation des comptes créditeurs	542 250	2 448 675
Variation des comptes débiteurs	(452 468)	11 365
Acquisition de parts de fiducies de revenu	(703 571)	(3 298 438)
Acquisition d'actions ordinaires	(2 320 522)	–
Acquisition d'obligations	(159 000)	–
Produit de la vente de parts de fiducie de revenu	2 782 851	3 943 817
Produit de la vente d'actions ordinaires	2 320 522	398 537
Produit de la vente de papier commercial adossé à des créances de tiers	159 000	–
Produit de la vente d'obligations	57 375	–
	<u>2 040 022</u>	<u>3 948 985</u>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		
Avance sur (remboursement de) l'emprunt	(496 807)	11 666
Rachat de parts de la Fiducie	(114 159)	(421 234)
Distributions versées aux porteurs de parts de la Fiducie	(95 297)	(968 337)
Rachat de parts de la Fiducie au gré des porteurs	(543 665)	(2 481 981)
	<u>(1 249 928)</u>	<u>(3 859 886)</u>
Augmentation (diminution) nette de la trésorerie et des placements à court terme	790 094	89 099
Trésorerie et placements à court terme au début de la période	1 002 360	352 986
<b>Trésorerie et placements à court terme à la fin de la période</b>	<u>1 792 454\$</u>	<u>442 085\$</u>
Information supplémentaire :		
Intérêts versés	86 221\$	49 050\$

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

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

	N <sup>bre</sup> d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
<b>Portefeuille de fiducies de revenu</b>				
Advantage Energy Income Fund	7 600	105 022\$	37 240\$	1,22%
Algonquin Power Income Fund	11 200	114 914	38 192	1,25%
Allied Properties Real Estate Investment Trust	2 600	54 076	38 350	1,25%
AltaGas Income Trust	2 400	59 808	38 496	1,26%
ARC Energy Trust	2 200	42 081	38 962	1,27%
Armtec Infrastructure Income Fund	2 100	47 312	37 170	1,21%
Artis Real Estate Investment Trust	4 800	35 520	38 304	1,25%
Avenir Diversified Income Trust	9 200	46 035	33 764	1,10%
Badger Income Fund	3 200	44 896	38 080	1,24%
Baytex Energy Trust	2 000	29 360	39 040	1,28%
Bell Aliant Regional Communications Income Fund	1 400	39 186	36 848	1,20%
Bird Construction Income Fund	1 800	28 692	44 730	1,46%
Boardwalk Real Estate Investment Trust	1 200	25 088	38 796	1,27%
Boralex Power Income Fund	2 300	70 748	41 354	1,35%
Bonavista Energy Trust	9 500	37 854	38 000	1,24%
Calloway Real Estate Investment Trust	3 000	58 018	38 160	1,25%
Canadian Apartment Properties REIT	2 829	42 690	37 767	1,23%
Canadian Oil Sands Trust	1 350	22 087	37 517	1,23%
Canadian Real Estate Investment Trust	1 600	30 464	39 104	1,28%
Cathedral Energy Services Income Trust	10 600	44 520	38 478	1,26%
Chartwell Seniors Housing REIT	7 000	96 170	37 590	1,23%
Chemtrade Logistics Income Fund	5 000	73 875	37 100	1,21%
Cinplex Galaxy Income Fund	2 500	43 841	39 325	1,28%
CML Healthcare Income Fund	3 300	45 075	41 679	1,36%
Cominar Real Estate Investment Trust	2 500	46 455	38 325	1,25%
Consumers' Waterheater Income Fund (The)	5 800	90 651	36 598	1,20%
Crescent Point Energy Trust	1 100	21 877	37 708	1,23%
Crombie Real Estate Investment Trust	4 800	33 544	39 120	1,28%

	N <sup>bre</sup> d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
Davis + Henderson Income Fund	3 200	67 049\$	39 168\$	1,28%
Daylight Resources Trust	5 201	74 048	38 331	1,25%
Dundee Real Estate Investment Trust	2 500	97 446	37 525	1,23%
Enbridge Income Fund	3 400	34 952	38 726	1,27%
Enerflex Systems Income Fund	4 100	46 699	42 025	1,37%
Enerplus Resources Fund	1 677	74 529	42 143	1,38%
Epcor Power LP	2 600	92 113	39 546	1,29%
Extendicare Real Estate Investment Trust	6 100	106 428	37 698	1,23%
Fort Chicago Energy Partners L.P.	4 600	55 218	38 916	1,27%
Freehold Royalty Trust	2 700	47 436	37 098	1,21%
Gaz Metro Limited Partnership	2 800	62 321	41 720	1,36%
Genivar Income Fund	1 500	30 945	38 805	1,27%
Great Lakes Hydro Income Fund	2 700	53 534	42 714	1,40%
H&R Real Estate Investment Trust	3 600	69 911	39 240	1,28%
Harvest Energy Trust	5 347	157 081	33 847	1,11%
Innergex Power Income Fund	3 800	34 586	38 000	1,24%
InnVest Real Estate Investment Trust	9 600	114 189	37 824	1,24%
Inter Pipeline Fund	4 400	41 224	38 324	1,25%
Jazz Air Income Fund	9 900	76 517	32 472	1,06%
Just Energy Income Fund	3 386	53 948	38 194	1,25%
Keyera Facilities Income Fund	1 900	29 612	37 696	1,23%
Labrador Iron Ore Royalty Income Fund	1 200	32 528	37 896	1,24%
Liquor Stores Income Fund	3 100	73 346	40 641	1,33%
Macquarie Power & Infrastructure Income Fund	5 600	47 595	37 576	1,23%
Morguard Real Estate Investment Trust	4 000	61 954	38 680	1,26%
Morneau Sobeco Income Fund	4 900	46 200	42 630	1,39%
NAL Oil & Gas Trust	4 600	64 226	43 102	1,41%
North West Company Fund	2 600	42 695	39 130	1,28%
Northern Property Real Estate Investment Trust	2 000	40 747	37 120	1,21%
Northland Power Income Fund	4 200	60 197	41 076	1,34%
Paramount Energy Trust	8 200	116 457	37 392	1,22%
Parkland Income Fund	4 145	70 590	37 927	1,24%
Pembina Pipeline Income Fund	2 600	36 686	38 636	1,26%
Penn West Energy Trust	2 573	76 092	38 055	1,24%
Peyto Energy Trust	4 300	104 027	40 119	1,31%
Precision Drilling Trust	6 700	110 274	37 453	1,23%
Primaris Retail Real Estate Investment Trust	3 200	44 517	37 600	1,23%

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

27

	N <sup>bre</sup> d'actions/ de parts	Coût	Juste valeur	Juste valeur en % de l'actif net
Provident Energy Trust	7 100	87 973\$	40 754\$	1,33%
Riocan Real Estate Investment Trust	2 500	47 096	38 100	1,24%
Rogers Sugar Income Fund	10 500	42 330	38 955	1,27%
Trilogy Energy Trust	6 600	108 146	39 600	1,29%
Vermilion Energy Trust	1 300	29 481	37 725	1,24%
Vicwest Income Fund	3 900	45 357	41 964	1,37%
WaJax Income Fund	2 500	39 653	40 175	1,31%
Westshore Terminals Income Fund	3 800	50 523	43 814	1,43%
Yellow Pages Income Fund	7 155	99 862	38 208	1,25%
Zargon Energy Trust	2 400	57 403	37 920	1,24%
<b>Portefeuille de fiducies de revenu</b>		<b>4 485 598\$</b>	<b>2 908 057\$</b>	<b>95,00%</b>
<b>Portefeuille d'actions ordinaires</b>				
Gildan Activewear Inc <sup>(1)</sup>	44 251	580 131	758 462	24,78%
RONA Inc <sup>(1)</sup>	48 628	580 132	618 062	20,19%
Viterra Inc <sup>(1)</sup>	62 716	580 123	632 805	20,68%
Westjet Airlines Ltd <sup>(1)</sup>	45 716	580 136	467 675	15,28%
<b>Portefeuille d'actions ordinaires</b>		<b>2 320 522\$</b>	<b>2 477 004\$</b>	<b>80,93%</b>
<b>Trésorerie</b>		<b>1 792 454\$</b>	<b>1 792 454\$</b>	<b>58,57%</b>
<b>Total des placements</b>		<b>8 598 573\$</b>	<b>7 177 515\$</b>	<b>234,50%</b>
<b>Autres éléments d'actif net</b>			<b>(4 116 968)\$</b>	<b>(134,50)%</b>
<b>Actif net total et capitaux propres</b>			<b>3 060 547\$</b>	<b>100%</b>

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

28

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

## Annexe 1 – Contrats à terme sur devises

	Prix	Valeur notionnelle	Somme à recevoir au règlement
36 contrats à terme sur le dollar canadien	86.10 \$US	(3 099 600) \$US	
Contrat – septembre 2009, position à découvert		<u>(3 601 425) \$CAD</u>	16 731 \$CAD

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

Notes afférentes aux états financiers  
(non vérifiées)

Semestres terminés les 30 juin 2009 et 2008

### 1. Établissement et activités de la Fiducie

Northwater Top 75 Income TrustsPlus (la « Fiducie ») est une fiducie de placement à capital fixe établie en vertu des lois de la province d'Ontario aux termes d'une déclaration de fiducie datée du 15 février 2005. Northwater Fund Management Inc. (le « fiduciaire ») est le fiduciaire de la Fiducie et la Fiducie RBC Dexia Services aux Investisseurs (« RBC Dexia ») en est le dépositaire. Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion ») est également le gestionnaire de la Fiducie. Northwater Capital Management Inc. en est le conseiller en placement (le « conseiller en placement »). La Fiducie est entrée en activité le 25 février 2005.

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

Le Fonds a entamé le processus de liquidation de ses activités; sa liquidation devrait intervenir le 31 décembre 2009 (la « date de liquidation ») ou aux alentours de cette date. Selon les renseignements dont il disposait le 30 juin 2009, le conseiller en placement prévoit qu'environ 60 % de l'actif net de la Fiducie (réparti sur 15 fonds de couverture) pourraient être soumis à des restrictions de liquidité susceptibles de se prolonger au-delà de la date de liquidation. La société de gestion prévoit que les distributions de l'actif net au prorata de l'avoir des porteurs de parts commenceront vers le 31 décembre 2009. Étant donné les conditions de marché actuelles, il est probable, selon le conseiller en placement, que l'existence de la Fiducie soit maintenue au-delà de la date de liquidation prévue afin de procéder de façon ordonnée à cette liquidation et à la cessation des activités.

## 2. Principales conventions comptables

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

Ci-dessous les conventions comptables adoptées par la Fiducie :

### (a) Trésorerie

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

### (b) Placements

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

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

La valeur du contrat à terme correspond au gain ou à la perte qui aurait été réalisé(e) si le contrat avait été « liquidé » à la date d'évaluation. La différence entre le coût et la juste valeur est comptabilisée à titre de gain ou perte non réalisé(e) sur les placements. La valeur du contrat à terme est fondée sur la variation de la valeur du fonds Enhancement Fund Limited (le « Fonds »), qui investit dans un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre, et sur celle de la valeur du portefeuille d'actions ordinaires, après déduction du coût du levier. Les placements dans des fonds de couverture à stratégie neutre détenus par le Fonds sont évalués à la valeur de l'actif net définitive publiée par les gestionnaires de portefeuille de ces fonds ou les entités chargées de leur administration à la date d'évaluation ou, si elle n'est pas disponible, à la valeur provisoire publiée la plus récente déterminée selon les rendements préliminaires présentés par ces mêmes gestionnaires ou entités. La société de gestion ou le conseiller en placement peuvent, à leur entière discrétion, utiliser une autre méthode d'évaluation des fonds de couverture sous-jacents qui leur paraîtrait mieux représenter leur juste valeur.

Le papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (« PCAA ») était évalué à la juste valeur déterminée par le conseiller en placement. Les billets restructurés ont été vendus le 2 avril 2009. Voir la note 4 pour plus de renseignements sur le PCAA.

### (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 standardisé, la Fiducie peut être 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.

### (d) Conversion des devises

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

### (e) Utilisation d'estimations

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

### (f) Frais d'opérations

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

## 3. Risques liés aux instruments financiers

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

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

### Risque de marché

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

La Fiducie investit dans les 75 fiducies de revenu les plus importantes cotées en bourse au Canada. La société de gestion s'efforce d'atténuer le risque de marché en diversifiant les placements dans ces 75 fiducies de revenu entre plusieurs secteurs différents. L'écart type des rendements des fiducies de revenu en glissement sur 24 mois s'est établi à 22,71 %. Une telle variation de la valeur du portefeuille aurait un impact de 622 647 \$ sur la valeur de l'actif net de la Fiducie.

La Fiducie investit également dans un portefeuille d'actions canadiennes cotées en bourse et, par le biais du contrat à terme, a accepté de vendre les actions ordinaires au cocontractant à un prix basé sur le rendement d'un portefeuille sous-jacent de fonds de couverture. De ce fait, elle n'est aucunement exposée au risque de marché des actions ordinaires.

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

### Placements du portefeuille de fiducies de revenu

Catégories de fiducies	30 juin 2009			31 décembre 2008		
	N <sup>bre</sup> de fiducies de reve nu	Juste valeur		N <sup>bre</sup> de fiducies de revenu	Juste valeur	
Fiducies commerciales .....	22	857 678\$	29%	28	1 835 070\$	37%
Fiducies du secteur de l'énergie .....	26	1 007 291	35%	26	1 774 090	36%
Fiducies du secteur de l'électricité et des pipelines .....	10	393 784	14%	7	450 714	9%
Fiducies de placement immobilier	17	649 304	22%	14	880 735	18%
	75	2 908 057\$	100%	75	4 940 609\$	100%

La Fiducie est exposée au risque d'un portefeuille de fonds de couverture par le biais du contrat à terme (note 6). Le processus d'établissement de la juste valeur des placements dans les fonds de couverture à l'égard desquels aucun cours du marché n'est publié est fondé sur la juste valeur des placements sous-jacents des fonds de couverture. Cette valeur peut différer de celle qui aurait été disponible s'il y avait eu un marché pour ces placements et peut également différer du prix auquel les placements pourraient être vendus.

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

Stratégie	Variation potentielle du rendement de la stratégie (%)	Incidence sur l'actif net (\$ US)
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières.....	11,99%	5 002
Arbitrage sur titres en difficulté.....	9,91%	7 662
Arbitrage de produits de taux .....	28,41%	7 481
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires .....	10,74%	96 876
Multistratégie .....	17,29%	141 202
Arbitrage de réassurance.....	4,89%	793
Arbitrage statistique .....	39,14%	31 197
Arbitrage sur financement structuré .....	22,02%	79 908

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

## Risque de change

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

La Fiducie étant exposée à des placements en fonds de couverture libellés essentiellement en dollars américains par le biais du contrat à terme, la valeur de ces placements peut fluctuer selon le taux de change. Elle gère ce risque au moyen de contrats à terme sur devises.

Au 30 juin 2009, l'incidence sur l'actif net d'une variation de 1 % du dollar canadien aurait été de 837 \$.

## Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la Fiducie ne soit pas en mesure de satisfaire aux obligations associées à ses passifs financiers, notamment les emprunts, les distributions, le règlement des contrats à terme, les opérations de soutien de marché et les demandes de rachat.

La Fiducie investit essentiellement dans les 75 fiducies de revenu les plus importantes cotées en bourse au Canada. Ces placements sont considérés comme très liquides. La Fiducie est exposée, à travers le contrat à terme, à des fonds de couverture pour lesquels il n'existe pas de marché secondaire actif. Les placements peuvent donc être considérés comme non liquides. Le Fonds est assujéti à des restrictions concernant les rachats de parts sur chacun des fonds de couverture de son portefeuille. En général, les restrictions visent la fréquence des rachats, lesquels peuvent être effectués mensuellement, trimestriellement, semestriellement ou annuellement. Les préavis de rachat varient de 30 à 180 jours. Dans certains cas, les rachats peuvent être assujettis à des périodes de blocage, à des limitations, à des suspensions et à des restrictions visant les placements non liquides mis de côté.

Pour être en mesure de faire face à ses obligations financières, la Fiducie disposait d'une facilité de crédit qui lui permet d'obtenir de la trésorerie sous certaines conditions contractuelles. Cette facilité a pris fin le 21 février 2009.

Par ailleurs, le portefeuille de fonds de couverture est diversifié et géré en fonction de la date de liquidation.

Pour atténuer le risque de liquidité, le portefeuille de fonds de couverture était diversifié entre différents gestionnaires et stratégies. Cependant, en raison de la crise du crédit qui sévit actuellement, un bon nombre des stratégies utilisées par les fonds de couverture, fondées sur l'existence de marchés fonctionnels qui permettent notamment aux gestionnaires de prendre des positions à découvert, ont entraîné des pertes, non seulement par suite des mouvements de marché, mais aussi à cause des contraintes de liquidité. Certains gestionnaires n'ont pas été en mesure de vendre des actifs afin d'éviter des pertes additionnelles ou de financer le rachat de parts. Le manque persistant de liquidité a conduit de nombreux fonds de couverture sous-jacents détenus par le Fonds à faire jouer diverses restrictions concernant les rachats de parts, notamment la limitation des rachats à un pourcentage maximum de l'actif net total (dispositions de limitations), la suspension temporaire de tous les rachats ou la liquidation contrôlée des positions en vue d'une cessation des activités.

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

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

<b>Date effective du rachat</b>	<b>% du total du fonds de couverture détenu</b>	<b>Montant (en \$ US) à recevoir après le 30 juin 2009</b>
1 <sup>er</sup> janvier 2008	18%	404 625
1 <sup>er</sup> avril 2008	4%	79 522
1 <sup>er</sup> juillet 2008	3%	78 613
1 <sup>er</sup> octobre 2008	2%	40 340
1 <sup>er</sup> janvier 2009	60%	1 353 675
1 <sup>er</sup> mars 2009	13%	294 444
	100%	2 251 221

Le tableau suivant présente le calendrier estimé pour le règlement des rachats demandés aux gestionnaires des fonds de couverture sous-jacents :

**Règlement des rachats prévus en 2009, classés selon le statut des fonds visés au 30 juin 2009 :**

	Montant (\$)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
En liquidation	389 606	17%

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

	Montant (\$)	% du portefeuille de fonds de couverture au 30 juin 2009
Rachats soumis à restriction <sup>1)</sup>	368 670	16%
En liquidation	1 492 945	67%
	1 861 615	83%

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

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

Les montants à recevoir sur les rachats de parts de fonds de couverture du Fonds totalisaient 51 380 \$ US au 30 juin 2009. Le Fonds est exposé au risque de liquidité car ces montants pourraient ne pas être réalisés (recouvrés) pendant une période prolongée. Au 30 juin 2009, le classement par échéance des montants à recevoir sur les fonds de couverture s'établissait comme suit :

	Moins de 60 jours	De 61 à 90 jours	De 91 à 120 jours	Plus de 120 jours	Total
Montant à recevoir sur les rachats de fonds de couverture (en \$US)	598	–	3 692	47 090	51 380

Le conseiller en placement communique régulièrement avec les administrateurs des fonds de couverture pour établir le calendrier de paiement des montants restant à recevoir sur les rachats. L'essentiel des montants à recevoir non réglés à la fin de la période se répartit en deux catégories : les retenues de garantie avant vérification, qui représentent un faible pourcentage des rachats retenu dans l'attente de la vérification du fonds de couverture, et les retenues pour liquidation, qui représentent principalement les positions détenues par les fonds de couverture dans des actifs en cours de liquidation.

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

Type	Montant (\$ US)
Retenues de garantie avant vérification	16 553 \$
Retenues pour liquidation	34 827 \$
	51 380 \$

**Risque de crédit**

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

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

Instrument	Notation *
Trésorerie .....	AA-
Facilités de crédit .....	AA-
Contrat de change à terme .....	AA-

\* Notations de Standard and Poor's.

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

Certains des fonds de couverture investissent dans divers titres de créance et sont donc exposés aux fluctuations des marchés du crédit. Dans de nombreux cas, ce risque est géré au moyen de techniques de couverture.

De plus, le risque de crédit lié aux placements dans les fonds de couverture est atténué par un processus de contrôle diligent approfondi visant à surveiller chacun des placements afin de s'assurer que la décision d'investir dans une stratégie de fonds de couverture particulière reste adéquate pour le portefeuille du Fonds.

#### Risque de taux d'intérêt

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

#### 4. Papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (« PCAA »)

Un comité de porteurs, appelé Comité pancanadien des investisseurs en papier commercial adossé à des actifs émis par des tiers (le « comité ») a donc été constitué pour réfléchir à une restructuration du marché du PCAA (le « plan de restructuration »).

Le plan de restructuration consistait à mettre en commun certains conduits de PCAA touchés et à les répartir au prorata entre les véhicules d'actifs cadres nouvellement créés, appelés VAC 1 et VAC 2. VAC 1 exige des participants une facilité de marge autofinancée en prévision d'éventuels appels de marge. Certains porteurs seulement étaient admissibles à la participation dans VAC 1.

En 2009, la Fiducie a investi dans VAC 2 et a établi une facilité de crédit financée par un syndicat de tiers. VAC 2 a émis des billets de catégories A-1, A-2, B et C aux porteurs de PCAA. En avril 2009, la Fiducie a vendu la totalité de ses investissements dans ces titres.

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

La Fiducie a retenu les services de Northwater Fund Management Inc. (la « société de gestion ») au titre d'une convention de gestion datée du 15 février 2005. Northwater Capital Management Inc. (le « conseiller en placement »), société constituée en vertu des lois de la province d'Ontario au Canada, agit à titre de conseiller de la Fiducie. Le conseiller en placement est inscrit au Canada comme conseiller dans les catégories « conseiller en placement » et « gestionnaire de portefeuille », comme courtier dans la catégorie « courtier sur le marché des valeurs dispensées » en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario), telle qu'elle a été modifiée, et comme conseiller dans la catégorie « gestionnaire d'opérations sur marchandises » en vertu de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises (Ontario), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est inscrit comme conseiller en valeurs en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (Québec), telle qu'elle a été modifiée. Le conseiller est également inscrit dans les provinces canadiennes du Nouveau-Brunswick, de l'Île-du-Prince-Édouard, de la Nouvelle-Écosse, de la Saskatchewan, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique en vertu de la législation en vigueur dans chacune de ces provinces. Il est également inscrit aux États-Unis comme conseiller en placement en vertu de la loi intitulée Investment Advisers Act of 1940, telle qu'elle a été modifiée, et comme conseiller en opérations sur marchandises et « commodity pool operator » en vertu de la loi des États-Unis intitulée Commodity Exchange Act, telle qu'elle a été modifiée. Il est aussi membre de la National Futures Association des États Unis.

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

Des frais de service annuels correspondant à 0,40 % par an de la valeur liquidative de la Fiducie sont versés à la société de gestion. Ces frais sont calculés à la dernière date d'évaluation de chaque trimestre. Ils sont reversés en partie aux courtiers en valeurs inscrits, en contrepartie des services qu'ils rendent aux porteurs de parts. Ils sont comptabilisés

mensuellement et 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 an de la valeur marchande du Fonds doivent être versés au cocontractant du contrat à terme. Ces frais peuvent varier en fonction de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires et ils sont calculés et payés mensuellement, à terme échu. Le coût du levier a été inclus dans l'état des résultats à titre de composante de la valeur du contrat à terme (voir la note 6).

Le Fonds verse également au conseiller en placement des honoraires de conseil annuels correspondant à 1,00 % de l'actif net du Fonds, calculés et payés mensuellement à terme échu.

## 6. Contrat à terme de gré à gré

La Fiducie a conclu un contrat à terme (le « contrat à terme ») avec une banque canadienne (le « cocontractant »), le 31 mars 2005, afin d'obtenir une exposition à un portefeuille diversifié de fonds de couverture à stratégie neutre (le « portefeuille de fonds de couverture ») détenu par le Fonds, celui-ci étant une société exonérée établie aux îles Caïmans. La Fiducie a cédé en garantie au cocontractant le portefeuille d'actions ordinaires qui est inscrit à l'état des titres en portefeuille. Elle a ainsi convenu de livrer le portefeuille d'actions ordinaires au cocontractant, à la date de liquidation ou vers cette date, en échange du produit du rachat du Fonds, déduction faite du levier financier assumé par le cocontractant afin d'assurer l'exposition au Fonds, et des coûts afférents. C'est pourquoi la valeur du contrat à terme est établie selon la variation de la valeur du Fonds et du portefeuille d'actions ordinaires, déduction faite du coût du levier. Les variations de la valeur marchande du portefeuille d'actions ordinaires n'ont pas d'incidence sur la valeur liquidative déclarée de la Fiducie, étant donné que toute diminution ou augmentation de sa valeur est contrebalancée par une augmentation ou diminution correspondante de la valeur du contrat à terme. Le contrat à terme arrive à échéance le 31 mars 2012. La Fiducie a l'intention de liquider le contrat à terme avant son échéance, dans le cadre de ses procédures de liquidation.

La valeur notionnelle du contrat à terme de gré à gré s'établissait à 3 285 168 \$ US et à 1 871 724 \$ CA au 30 juin 2009 (7 085 168 \$ US et 1 871 724 \$ CA au 31 décembre 2008). Au cours de la période terminée le 30 juin 2008, le cocontractant a demandé le rachat de 446,63 actions participatives du Fonds pour un total de 3 800 000 \$ US. L'exposition cible au Fonds équivaut à 100 % de la valeur de l'actif net de la Fiducie. L'exposition réelle au 30 juin 2009 s'établissait à 95 %. La Fiducie est

tenue de prendre des mesures en vue de réduire le levier financier si cette exposition dépasse 120 %.

La solvabilité du cocontractant a été examinée avant l'opération et est passée en revue régulièrement conformément aux normes de crédit établies par la société de gestion. Au 30 juin 2009, la notation du cocontractant était de AA-. La Fiducie doit 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, 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.

À mesure que le Fonds avancera dans le processus de liquidation, son exposition aux fonds de couverture variera sans cesse, et ses placements seront de moins en moins diversifiés.

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

Stratégie	30 juin 2009		31 décembre 2008			
	N <sup>bre</sup> de fonds	Juste valeur (en \$ US)	N <sup>bre</sup> de fonds	Juste valeur (en \$ US)		
Activiste	–	–	–	1	532 392\$	9%
Arbitrage de titres adossés à des créances mobilières	1	41 732\$	2%	2	392 981	7%
Arbitrage sur titres en difficulté	1	77 301	3%	1	92 079	2%
Arbitrage de produits de taux	1	26 336	1%	3	445 802	8%
Arbitrage de titres adossés à des créances hypothécaires	3	902 004	40%	4	1 449 421	25%
Multistratégie	5	816 556	36%	6	1 490 007	25%
Arbitrage de réassurance	1	16 228	1%	2	388 057	6%
Arbitrage sur financement structuré	1	362 894	16%	1	369 826	6%
Arbitrage statistique	2	8 170	1	3	693 763	12%
	15	2 251 221\$	100%	23	5 854 328\$	100%

## 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 du Fonds.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2009, la Fiducie a effectué des distributions totalisant 0,04 \$ par part (pour un total de 63 095 \$), comparativement à 0,48 \$ par part pour le semestre terminé le 30 juin 2008 (pour un total de 964 993 \$).

En 2008, en prévision de la cessation de ses activités, et afin de s'assurer que celle-ci dispose de liquidités suffisantes pour régler le contrat à terme, la Fiducie a réduit la distribution mensuelle à 0,02 \$ par part pour les dates de clôture des registres allant du 31 décembre au 28 février. En mars 2009, elle a mis fin aux distributions mensuelles.

## 8. Capitaux propres

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

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

Conformément à l'acte de fiducie, la Fiducie est tenue d'acheter des parts jusqu'à concurrence de 1,25 % des parts en circulation par trimestre si le prix des parts sur le marché est inférieur à 95,0 % de la valeur liquidative par part déclarée à la fermeture des bureaux à la date d'évaluation précédente. Dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal de ses activités et conformément à son obligation trimestrielle de soutien du marché, la Fiducie a acheté, aux fins d'annulation, 78 400 parts, pour un total de 114 159 \$, au cours du semestre terminé le 30 juin 2009 (58 800 parts, pour un total de 421 234 \$, pendant le semestre terminé le 30 juin 2008).

Les porteurs peuvent également demander le rachat de leurs parts le 30 juin de chaque année, à compter de 2006, moyennant un avis transmis à la société de gestion au moins 45 jours avant cette date. Les parts ne sont rachetées que le 30 juin de chaque année (la « date de rachat »), et la Fiducie se réserve le droit de suspendre les rachats en certaines circonstances. Les porteurs dont les parts sont rachetées reçoivent un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part déclarée à la date de rachat, payable au plus tard le 30e jour ouvrable suivant la date de rachat applicable (la « date de paiement »). Les distributions à verser aux porteurs de parts inscrits au plus tard à la date de rachat à l'égard des parts présentées au rachat sont également versées à la date de paiement. Néanmoins, la Fiducie n'est pas tenue de racheter plus de 15 % du nombre de parts en circulation à une date de rachat donnée. Si le nombre de parts présentées au rachat à une date de rachat donnée dépasse 15 % des parts en circulation à cette date et que la Fiducie ne choisit pas de racheter la totalité des parts présentées au rachat, le rachat des parts est effectué au prorata.

Au 30 juin 2009 (date de rachat annuelle), 917 714 parts avaient été présentées au rachat (1 065 089 parts au 30 juin 2008). 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 21 juillet 2009, 229 753 parts ont été rachetées, à la valeur liquidative par part déclarée au 30 juin 2009, soit 2,3663 \$, pour une contrepartie en numéraire de 543 665 \$ (297 350 parts pour une contrepartie de 2 481 891 \$ au 30 juin 2008).

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

Semestre terminé le 30 juin 2009	Parts en circulation	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non répartis (déficit)	Capitaux propres
<b>Solde au 31 décembre 2008</b>	1 610 086	15 014 052\$	710 974\$	(11 913 384)\$	3 811 642\$
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	-	-	-	(30 176)	(30 176)
Parts annulées au cours de la période	(78 400)	(731 080)	616 921	-	(114 159)
Parts rachetées au cours de la période	(229 753)	(2 142 447)	1 598 782	-	(543 665)
Distributions	-	-	-	(63 095)	(63 095)
<b>Solde au 30 juin 2009</b>	<b>1 301 933</b>	<b>12 140 525\$</b>	<b>2 926 677\$</b>	<b>(12 006 655)\$</b>	<b>3 060 547\$</b>

Semestre terminé le 30 juin 2008	Parts en circulation	Capital social	Surplus d'apport	Bénéfices non répartis (déficit)	Capitaux propres
<b>Solde au 31 décembre 2007</b>	2 041 136	19 033 594\$	31 709	(2 100 923)\$	16 964 380\$
Increase (decrease) in net assets from operations for the period	-	-	-	863 549	863 549
Augmentation (diminution) de l'actif net liée aux activités pour la période	(58 800)	(548 310)	127 076	-	(421 234)
Parts annulées au cours de la période	(297 350)	(2 772 789)	(290 808)	-	(2 481 981)
Distributions				(964 993)	(964 993)
<b>Solde au 30 juin 2008</b>	<b>1 684 986</b>	<b>15 712 495\$</b>	<b>449 593\$</b>	<b>(2 202 367)\$</b>	<b>13 959 721\$</b>

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

## 9. Impôts sur les bénéfices

Au 31 décembre 2008, 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.

Au 31 décembre 2008, la Fiducie ne disposait d'aucun report de pertes autres qu'en capital (aucun en 2007) et pouvait se prévaloir de 2 057 395 \$ de pertes en capital (aucune au 31 décembre 2007).

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

Le tableau suivant présente un rapprochement entre la valeur liquidative publiée au 30 juin 2009 et l'actif net calculé conformément aux PCGR.

	<b>Total</b>	<b>Par part</b>
Actif net selon l'état de l'actif net	3 060 547\$	2,35\$
Ajustement au titre du chapitre 3855	20 157	0,02
Valeur liquidative publiée	3 080 704\$	2,37\$

## 11. Indemnités

La Fiducie conclut diverses conventions qui peuvent comporter des clauses d'indemnisation aux termes desquelles, lorsque surviennent certains événements, elle peut être tenue de verser certaines indemnités. Par le passé, aucune indemnité n'a été versée en vertu de ces clauses, et la Fiducie estime le passif exigible correspondant à zéro.

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

---

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

## GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

---

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

## CONSEILLER EN PLACEMENT DE ENHANCEMENT FUND LIMITED

---

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

## CONSEILLERS JURIDIQUES

---

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

## VÉRIFICATEURS

---

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

POUR OBTENIR D'AUTRES RENSEIGNEMENTS, VEUILLEZ  
COMMUNIQUER AVEC :

---

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

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

Symbole TSE : NTP.UN