

FIDUCIE ONYX

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2005

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement en consultant le site Web de la Financière Banque Nationale Inc. au www.nbfinancial.com ou le site Web de SEDAR au www.sedar.com ou, sur demande, en appelant au numéro de téléphone sans frais 1-877-879-6424 ou en nous écrivant à l'adresse 800, Place Victoria, bureau 3400, Montréal (Québec) H4Z 1E9.

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Le présent rapport de la direction sur le rendement du fonds pour Fiducie Onyx (la « Fiducie ») contient des faits saillants financiers mais ne contient pas les états financiers annuels complets de la Fiducie.

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement de la Fiducie est de fournir aux porteurs de parts (les « porteurs de parts ») des distributions trimestrielles continues qui constitueront du remboursement partiel du capital de 1,50 \$ par part, donnant un rendement de 6 % par année par rapport au prix d'émission initial (100 \$), et de racheter la totalité des parts en circulation le 17 mai 2008 (la « date d'échéance ») à 100 \$ la part.

Afin de se doter des moyens de respecter ses objectifs de placement, la Fiducie a conclu un accord de swap (l'« accord de swap ») avec la succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank (la « banque ») afin de donner aux porteurs de parts une position crédit dans une tranche de type mezzanine d'un portefeuille (le « portefeuille de référence ») composé initialement d'obligations de qualité placement de 100 débiteurs également pondérés (les « entités de référence »), cette tranche ayant une notation de A selon le Standard & Poor's Rating Service, une division de McGraw-Hill Companies Inc. (« S&P »). La Fiducie profite d'une tranche de perte initiale (la « tranche de perte initiale ») qui absorbe les pertes nettes cumulatives sur le portefeuille de référence jusqu'à concurrence de 5 % (40 000 000 \$) de la taille du portefeuille. Aux termes de l'accord de swap, la Fiducie :

- (i) a investi le produit net tiré du placement dans des acceptations bancaires d'institutions financières canadiennes (les « placements autorisés »);
- (ii) a donné en gage à la banque, en garantie, les placements autorisés, qui diminuent d'un montant équivalent au versement trimestriel payé par la banque aux termes de l'accord de swap (le « montant donné en garantie »);
- (iii) verse à la banque, chaque trimestre, le rendement sur ce montant donné en garantie.

À la date d'échéance, la banque versera à la Fiducie le montant donné en garantie initial (soit le produit brut du placement (16 000 000 \$)) duquel elle retranchera le montant donné en garantie en cours (soit le produit net du placement moins les paiements trimestriels cumulatifs) et la Fiducie versera à la banque le montant initial (le produit brut du placement (16 000 000 \$)) duquel elle retranchera le montant en cours (soit le montant initial moins les pertes nettes cumulatives en sus de la tranche de perte initiale) et tout montant de retenue pour tout événement de crédit non réglé, payable sur une base nette. Si les pertes nettes cumulatives sont inférieures au montant de la tranche de perte initiale, la Fiducie ne devra rien verser à la banque. Le même jour, la Fiducie rachètera la totalité des parts en circulation à 100 % de leur valeur liquidative (la « VL »), laquelle consiste en le montant en cours moins les frais d'exploitation payables par la Fiducie.

Risque

Les porteurs de parts assumeront un risque d'exposition multiplié. Tout événement de crédit déclenché par une entité en sus de la tranche de perte initiale entraînera une perte nette pour la Fiducie.

Il continue d'y avoir un risque à investir dans la Fiducie, tel qu'exposé dans le prospectus du premier appel public à l'épargne daté du 25 avril 2003.

Résultats d'exploitation

Investissements de la Fiducie

Placement à court terme

Aux termes de l'accord de swap, les placements à court terme sont donnés en gage à la banque. La Fiducie détenait, en date du 31 décembre 2005, des placements à court terme sous forme d'acceptation bancaire d'une institution financière canadienne ayant une note à court et à long terme de Standard & Poor's Rating Service, une division de McGraw-Hill Companies, Inc. (« S&P ») de A-1+ et AA- et une note à court et à long terme de Moody's Investment Services (« Moody's ») de P-1 et de Aa3 respectivement. Le placement à court terme en date du 31 décembre 2005 venait à échéance le 5 janvier 2006 (le 5 janvier 2005 en date du 31 décembre 2004) et portait intérêt au taux de 3,04 % (2004 – 2,50 %).

La valeur du placement à court terme était de 13 176 897 \$ au 31 décembre 2005.

Instrument dérivé

Aux termes de l'accord de swap, la Fiducie paiera la banque si survient un événement de crédit à l'égard des entités de référence composant le portefeuille de référence en sus de la tranche de perte initiale. La perte maximale pouvant être assumée par la Fiducie pour un événement de crédit relativement à une entité de référence s'élève à 8 000 000 \$, jusqu'à concurrence d'une perte nette cumulative de 16 000 000 \$ sur un portefeuille de référence initial de 800 000 000 \$.

Le montant nominal de référence de l'accord de swap au 31 décembre 2005 est de 16 000 000 \$ pour un portefeuille de référence composé, à hauteur de 792 000 000 \$ (2004 – 800 000 000 \$) d'un groupe d'obligations de référence de 99 (2004 – 100) entités de référence pondérées en proportions égales. La notation moyenne par Moody's des entités de référence au 31 décembre 2005 était de Baa2 (Baa2 au 31 décembre 2004). L'accord de swap prend fin le 17 mai 2008.

Les paiements trimestriels nets aux termes de l'accord de swap sont fondés sur ce qui suit :

- (a) un montant trimestriel par la Fiducie à la banque fondé sur le taux de l'acceptation bancaire de trois mois sur le montant donné en garantie en cours à la date de paiement trimestriel qui précède immédiatement, calculé proportionnellement en fonction du nombre de jours de la période; et

- (b) une diminution trimestrielle par la banque en faveur de la Fiducie du montant donné en garantie en cours calculée au taux annuel de 6,46 % sur le montant de 16 000 000 \$ (moins les pertes nettes cumulatives en sus de la tranche de perte initiale provenant des événements de crédit relatifs aux entités de référence sous-jacentes).

Qualité du crédit du portefeuille de référence

Le risque dans l'accord de swap est fonction de la qualité du crédit du portefeuille de référence ainsi que du délai avant l'échéance. Au fil du temps, le risque de défaut avant la date d'échéance des sociétés ayant une notation donnée diminue. Une autre tendance vient toutefois contrebalancer cet avantage, soit celle voulant que les notations ont tendance à aller en diminuant au fil du temps. Les changements dans la qualité du crédit tels que mesurés par le marché peuvent être observés dans l'évolution des écarts de crédit moyens du portefeuille de référence, puisque des écarts de crédit plus faibles indiquent que les participants du marché perçoivent un degré de risque plus faible. L'écart de crédit moyen du portefeuille de référence était de 95 points de base au moment de sa création et se situait à 49,6 points de base au 31 décembre 2005. Cependant, selon des informations fournies par la banque, parmi les 99 entités de référence qui restent dans le portefeuille de référence, cinq entités de référence, soit Arvinmeritor Inc., Toys R Us Inc., General Motors Acceptance Corp., Ford Motor Credit Company et Visteon Corp. avaient, au 31 décembre 2005, des écarts de crédit se situant entre 400 points de base et 700 points de base, ce qui indique que le risque de défaut de ces entités est perçu comme étant supérieur, bien que non nécessairement imminent.

L'évolution de la qualité générale du crédit du portefeuille de référence lorsque mesurée en tenant compte des notations des entités qui le constitue peuvent influencer sur l'accord de swap, lequel peut à son tour influencer sur le cours. Le tableau ci-dessous détaille les notations du portefeuille de référence au moment de sa création, au 31 décembre 2004 et au 31 décembre 2005 :

Notation de S&P	À la création	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2005
AAA	3 %	3 %	2 %
AA+	0 %	0 %	0 %
AA	0 %	0 %	1 %
AA-	3 %	2 %	4 %
A+	13 %	7 %	6 %
A	16 %	17 %	16 %
A-	12 %	16 %	18 %
BBB+	14 %	10 %	13 %
BBB	29 %	22 %	18 %
BBB-	10 %	17 %	14 %
BB+	0 %	5 %	1 %
BB	0 %	1 %	2 %
BB-	0 %	0 %	1 %
B	0 %	0 %	2 %
B-	0 %	0 %	1 %
CCC	0 %	0 %	1 %

Le portefeuille de référence

En date du 31 décembre 2005, le portefeuille de référence est composé d'obligations de référence de 99 entités de référence également pondérées. La taille du portefeuille correspond à 792 000 000 \$. Les entités de référence dont se compose le portefeuille de référence ont été initialement choisies par Financière Banque Nationale Inc., en qualité de promoteur, et Metcalfe & Mansfield Alternative Investments Corp. (le « fiduciaire »), en fonction des critères de placement suivants :

- (i) des entités de référence dont les obligations de référence ont obtenu une notation de placement de qualité placement de Moody's ou de S&P ou de l'une ou l'autre de leur société remplaçante; et
- (ii) un maximum de 8 % du portefeuille de référence est investi dans un seul secteur.

Le tableau joint aux présentes à titre d'annexe A présente le nom de chaque entité de référence du portefeuille, son secteur selon Moody's, sa notation par Moody's et sa notation par S&P.

Substitutions dans le portefeuille de référence

Le portefeuille de référence n'est pas activement géré et ne devrait pas changer, même si les entités de référence qui composent le portefeuille de référence cessent de respecter les critères énoncés ci-avant. Toutefois, le fiduciaire peut, à l'occasion, demander à la banque de remplacer certaines entités de référence si, à son avis, un tel remplacement est souhaitable. Ces remplacements sont assujettis à l'approbation préalable de la banque et peuvent entraîner une perte nette pour la Fiducie si ce montant est supérieur à la tranche de perte initiale et peuvent aussi entraîner un rajustement des versements trimestriels. Les modifications apportées au portefeuille de référence ne requièrent l'approbation des porteurs de parts. À ce jour, aucun changement au portefeuille de référence n'a été demandé par le fiduciaire.

Événement de crédit

Le 17 octobre 2005, la Fiducie a reçu de la banque, en tant que contrepartie swap, un avis d'événement de crédit l'informant qu'un événement de crédit était survenu relativement à Delphi Corporation, l'une des entités de référence. Le 8 octobre 2005, Delphi Corporation avait déposé une requête de procédure en vertu du chapitre 11 du *United States Bankruptcy Code* pour elle-même et pour bon nombre de ses filiales aux États-Unis.

Le 25 octobre 2005, la banque a exécuté une évaluation et le taux de récupération a été établi à 68,625 % du montant au pair, ce qui représente une perte nette de 2 510 000\$. Puisque la Fiducie bénéficie d'une tranche de perte initiale, cet événement de crédit n'a eu aucune conséquence sur la valeur des parts à la date d'échéance ni sur le montant des distributions trimestrielles. Par suite de cet événement de crédit, Delphi Corporation a été retirée du portefeuille de référence, qui compte maintenant 99 entités de référence, et la tranche de perte initiale a été réduite à 37 490 000.

Évaluation de l'accord de swap

L'accord de swap est évalué le dernier jour ouvrable de chaque mois et cette évaluation reflète, entre autres, le montant que la banque accepterait de payer pour se décharger de ses obligations aux termes du swap, lequel est fondée sur des hypothèses propres à la banque concernant la conjoncture et des événements actuels et futurs. Les facteurs influant sur la valeur du swap comprennent l'évaluation par le marché de la qualité générale du crédit du portefeuille de référence telle qu'elle se mesure par le cours des titres de créance (et des instruments dérivés portant sur ceux-ci) des entités de référence, les taux d'intérêts et d'autres facteurs tels que la corrélation, sur lesquels la banque se fonde à sa discrétion. Au 31 décembre 2005, la valeur du swap était établie à 1 226 168 \$, en baisse par rapport au montant de 1 736 118 \$ au 31 décembre 2004.

Autres placements de la Fiducie

La Fiducie avait une encaisse de 1 172 \$ au 31 décembre 2005, comparativement à 15 481 \$ le 31 décembre 2004.

Valeur liquidative des parts

La VL de la Fiducie est calculée par Trust Banque Nationale (l'« agent administratif ») le dernier jour ouvrable de chaque mois et est approuvée par le fiduciaire.

La VL de la Fiducie à une date donnée correspond à la valeur globale des actifs de la Fiducie, moins la valeur globale de ses passifs (y compris tous les frais d'exploitation exigibles) et les impôts sous-jacents sur le revenu gagné. La « VL par part » pour une date donnée s'obtient en divisant la VL de la Fiducie à cette date par le nombre de parts en circulation à cette même date. La VL est affichée sur le site Web de la Financière Banque Nationale Inc. à l'adresse www.nbfinancial.com ou sur le site de SEDAR au www.sedar.com et est publiée chaque mois par la Fiducie.

Pour établir la VL de la Fiducie à un moment quelconque :

- (i) la valeur de l'accord de swap est en fonction de renseignements de crédit à jour ayant trait aux entités de référence comprises dans le portefeuille de référence, des taux d'intérêt courants, de la durée restante de l'accord de swap et d'informations fournies par la banque;
- (ii) conformément aux PCGR, les instruments du marché monétaire sont évalués au prix coûtant au moment du calcul;
- (iii) la valeur de toute obligation, de toute débenture et de tout autre titre de créance est évaluée en fonction de la moyenne des cours acheteurs et vendeurs;
- (iv) la valeur de tous les fonds en caisse ou en dépôt, des frais payés d'avance et des intérêts courus non encore reçus est réputée en être la valeur nominale, à moins qu'il ne soit déterminé que la valeur de l'un ou l'autre de ces actifs ne correspond

pas à sa valeur nominale, auquel cas sa valeur est déterminée par l'agent administratif;

- (v) si les règles précitées ne peuvent être appliquées ou si, à un moment quelconque, elles sont considérées comme étant inappropriées dans les circonstances, alors en dépit des règles précitées, cette évaluation est effectuée d'une façon juste et raisonnable et en conformité avec les PCGR. Au 31 décembre 2005, aucun placement n'avait été évalué autrement que conformément aux règles précitées.

Le processus d'évaluation de placements pour lesquels il n'existe pas de marché dont les cotes sont publiées s'appuie sur certaines incertitudes inhérentes et les valeurs qui en résultent peuvent différer de celles qui auraient été obtenues si un marché avait existé pour les placements et peuvent différer des prix auxquels les placements peuvent être liquidés.

La valeur liquidative par part était de 104,86 \$ au 31 décembre 2005, comparativement à 108,03 \$ au 31 décembre 2004. La baisse de la valeur liquidative au cours de cette période est attribuable au fait que la Fiducie approche de l'échéance et la VL va glisser vers les 100 \$ sauf si la tranche de perte initiale est dépassée.

Liquidité et ressources en capital

Les obligations de la Fiducie comprennent les frais d'exploitation et les distributions déclarées aux porteurs de parts. Le financement de ces obligations s'effectue principalement au moyen du rachat partiel des placements à court terme décrits ci-dessus et des paiements aux termes de l'accord de swap. Au 31 décembre 2005, la Fiducie détenait des actifs à court terme d'une valeur de 13 178 069 \$ et avait un passif à court terme de 274 622 \$ en tenant compte des distributions payables le 9 janvier 2006 d'un montant de 240 000 \$.

Distributions

Les parts ont donné droit à des distributions trimestrielles régulières de 1,50 \$ la part au cours de l'exercice 2005, pour un montant total de 6,00 \$ la part, ce qui représente un rendement de 6 % par rapport au prix d'émission de 100 \$.

Opérations avec le promoteur et les membres de son groupe

Le fiduciaire a retenu, au moment du premier appel public à l'épargne de la fiducie, les services de l'agent administratif pour l'exécution de certaines tâches aux termes du contrat d'agent administratif. Les tâches de l'agent administratif comprennent, notamment :

- (i) autoriser le paiement des dépenses d'exploitation engagées au nom de la Fiducie;
- (ii) préparer les états financiers et l'information financière et comptable, tel que requis par la Fiducie, et verser les distributions aux porteurs de parts;
- (iii) s'assurer que les porteurs de parts reçoivent les états financiers (y compris les états financiers annuels et trimestriels) ainsi que les autres rapports qui sont exigés de temps à autre par les lois applicables;

- (iv) s'assurer que la Fiducie respecte les exigences réglementaires ainsi que les exigences applicables des bourses en matière d'inscription;
- (v) préparer les rapports de la Fiducie aux porteurs de parts et aux autorités canadiennes de réglementation en valeurs mobilières;
- (vi) fournir au fiduciaire l'information et les rapports nécessaires pour qu'il puisse s'acquitter de ses devoirs de fiduciaire et négocier des ententes contractuelles de prestation de services avec des tiers.

L'agent administratif agit aussi à titre de gardien de l'actif de la Fiducie aux termes d'un contrat de garde daté du 2 mai 2003, sauf pour ce qui est du montant donné en garantie en cours, lequel est détenu par la banque, et en qualité d'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres pour les parts conformément à un contrat d'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres daté du 2 mai 2003.

L'agent administratif a reçu en 2005 des honoraires annuels de 28 591 \$ de la Fiducie pour ses services en qualité d'agent administratif, de gardien et d'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts et s'est fait rembourser les dépenses qu'il avait encourues dans le cadre de ses fonctions.

Faits saillants financiers

Les tableaux ci-dessous présentent certaines informations financières clés choisies au sujet de la Fiducie et visent à expliquer la situation financière de la Fiducie depuis sa création. L'information est tirée des états financiers annuels vérifiés de la Fiducie.

La VL par part de la Fiducie :

	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽¹⁾
VL au début de l'exercice	108,03 \$	110,20 \$	97,33 \$⁽²⁾
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :			
Total des produits.....	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges.....	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés pour l'exercice.....	-	-	-
Gains (pertes) non réalisés pour l'exercice ...	(3,19) \$	(2,11) \$	12,96 \$
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	2,83 \$	3,83 \$	16,84 \$
Distributions :			
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	-
Des dividendes	-	-	-
Des gains en capital	-	-	-
Remboursement de capital	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
Distributions annuelles totales⁽³⁾	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
VL à la fin de l'exercice.....	104,86 \$	108,03 \$	110,20 \$

(1) Du 2 mai 2003 au 31 décembre 2003.

(2) Frais d'émission de 428 023 \$ engagés dans le cadre du premier appel public à l'épargne, consistant principalement en la rémunération des placeurs pour compte et autres frais de placements, qui ont été comptabilisés au compte des bénéficiaires non répartis avant le calcul de la valeur liquidative d'ouverture de 97,33 \$.

(3) La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment concerné. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction de la moyenne pondérée du nombre de parts en circulation au cours de la période visée.

Ratios et données supplémentaires

	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽¹⁾
Actif net (en milliers).....	16 778 \$	17 284 \$	17 632 \$
Nombre de parts en circulation.....	160 000	160 000	160 000
Taux de rotation du portefeuille.....	0 %	0 %	0 %
Ratio des frais d'opérations.....	0 %	0 %	0 %

(1) Du 2 mai 2003 au 31 décembre 2003.

Accroissement de la valeur

À la date d'échéance, il n'y aura aucun gain ni aucune perte non réalisé sur les investissements de la Fiducie. D'ici là, les gains et les pertes non réalisés reflètent (1) les fluctuations de la valeur de l'accord de swap telle que calculée de temps à autre, et (2) un gain imprévu permis par

l'accord de swap car il permet à la Fiducie de recouvrer les frais d'émission de 432 023 \$ engagés dans le cadre de son premier appel public à l'épargne. Si la valeur « accrue » des parts est définie comme étant leur VL rajustée de façon à exclure tout gain ou perte non réalisé sur l'accord de swap, la valeur accrue est donc une bonne indication du montant des actifs de la Fiducie qui, à une date donnée, contribuerait éventuellement au rachat des parts, en supposant qu'aucun nouvel événement de crédit ne se produise. On peut aussi voir la valeur accrue comme étant l'actif net de la Fiducie évalué au prix coûtant, moins les pertes de valeur.

Valeur accrue par part⁽¹⁾ :

	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽²⁾
Valeur accrue au début de l'exercice	97,18 \$	97,24 \$	97,33 \$⁽³⁾
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation			
Total des produits.....	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges.....	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés pour l'exercice.....	-	-	-
Amortissement du recouvrement des frais d'émission.....	0,54 \$	0,54 \$	0,32 \$
Distributions.....	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
Valeur accrue à la fin de l'exercice	98,60 \$	98,04 \$	97,56 \$
Réconciliation de la valeur accrue et de la valeur liquidative :			
Valeur accrue à la fin de l'exercice	98,60 \$	98,04 \$	97,56 \$
Gains (pertes) non matérialisés sur l'actif swap depuis la création.....	6,26 \$	9,99 \$	12,64 \$
VL à la fin de l'exercice	104,86 \$	108,03 \$	110,20 \$

(1) Certains totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des chiffres additionnés parce que arrondis.

(2) Du 2 mai 2003 au 31 décembre 2003.

(3) Frais d'émission de 428 023 \$ engagés dans le cadre du premier appel public à l'épargne, consistant principalement en la rémunération des placeurs pour compte et autres frais du placement, qui ont été imputés aux bénéfices non répartis avant le calcul de la valeur accrue de 97,33 \$.

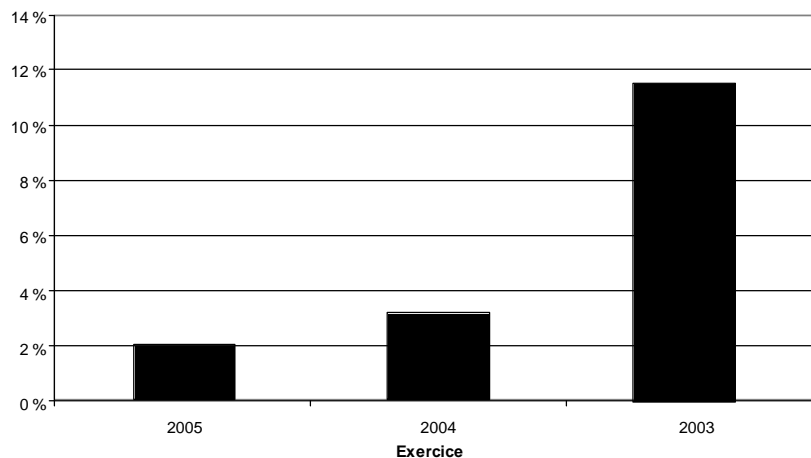
(4) Les gains ou les pertes non reconnus sont définis comme étant les gains ou les pertes non matérialisés de l'accord swap moins l'amortissement du recouvrement des frais d'émission constaté par la valeur accrue.

Rendement passé

Le graphique à bandes et le tableau ci-dessous indiquent le rendement des parts en montrant à la fois le rendement annuel par exercice et les rendements composés annualisés depuis la création de la Fiducie en prenant comme hypothèse que toutes les distributions de la Fiducie au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles à leur VL. Toutefois, la Fiducie ne prévoit réinvestir aucune de ses parts. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Rendements annuels⁽¹⁾

Le graphique à bandes ci-dessous indique le rendement annuel de la Fiducie pour l'année indiquée. Ce graphique montre, en pourcentage, dans quelle mesure un montant investi le premier jour de l'exercice aurait vu sa valeur augmenter ou diminuer au dernier jour de l'exercice.



Rendements composés annuels

	<u>Exercice précédent</u>	<u>Depuis la création⁽²⁾</u>
En fonction de la VL ⁽³⁾	2,1 %	8,3 %

-
- (1) Puisque l'objectif de la Fiducie (sauf pour toute perte en sus de la tranche de perte initiale) est de fournir un rendement du capital investi de 6 % aux porteurs de parts au cours de la durée de vie de la Fiducie, le rendement annuel moyen sera de 6 %, même si les rendements annuels peuvent différer.
 - (2) Annualisé pour la période du 2 mai 2003 au 31 décembre 2005.
 - (3) Calculé à partir de la valeur liquidative initiale de 97,33 \$ et de la valeur liquidative au 31 décembre 2005 de 120,43 \$ en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

Annexe A
PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE
au 31 décembre 2005

Nom	Industrie selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005	2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005
ACE Limited	Assurances	A3	A3	BBB+	BBB+
Agrium Inc.	Agriculture et ferme	Baa2	Baa2	BBB	BBB
Albertsons Inc.	Alimentation au détail	Baa1	Baa3	BBB+	BBB-
Alcoa Inc.	Mines, acier fer et métaux non précieux	A2	A2	A	A-
Amerada Hess Corp.	Pétrole et gaz	Baa3	Ba1	BBB	BBB-
American International Group Inc.	Assurances	Aaa	Aa2	AAA	AA
Amgen Inc.	Santé, éducation et services de garde	A2	A2	A+	A+
AOL Time Warner Inc.	Divertissement et films	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
Aramark Corp.	Services personnels, alimentaires et autres	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
Arrow Electronics Inc.	Électronique	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
Arvinmeritor Inc.	Automobile	Baa3	Ba2	BBB-	BB
AT&T Corp.	Télécommunications	Baa2	A2	BBB+	A
Bank of America Corp.	Banque	Aa2	Aa2	A+	AA-
Baxter International Inc.	Santé, éducation et services de garde	A3	Baa1	A	A-
BCE Inc.	Télécommunications	Baa1	Baa1	A	A
Bellsouth Corp.	Télécommunications	A1	A2	A+	A
Boeing Capital Corp.	Aéronautique et défense	A3	A3	A+	A
Carnival Corp.	Divertissement et films	A3	A3	A	A-
Caterpillar Inc.	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A2	A2	A+	A
Cendant Corp.	Diversité/conglomérats	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
Centex Corp.	Immobilier	Baa2	Baa2	BBB	BBB
Cingular Wireless LLC	Télécommunications	A3	Baa2	A+	A
Citigroup Inc.	Banque	Aa1	Aa1	AA-	AA-
Clear Channel Communications Inc.	Communications	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
CAN Financial Corp.	Assurances	Baa2	Baa3	BBB-	BBB-
Columbia Energy Group	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
Comcast Cable Communications	Communications	Baa3	Baa2	BBB	BBB+
Computer Associates International Inc.	Électronique	Baa2	Ba1	BBB+	BBB-
Conagra Foods Inc.	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
ConocoPhillips	Pétrole et gaz	A3	A1	A-	A-
Cooper Industries Inc.	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A3	A3	A-	A-
Countrywide Home Loans Inc.	Finance	A3	A3	A	A
COX Enterprises Inc.	Communications	Baa1	Baa3	BBB	BBB-
CSX Corp.	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB	BBB
CVS Corp.	Distribution au détail	A2	A3	A	A-
Deere and Company	Agriculture et ferme	A3	A3	A-	A-
Devon Energy Corp.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
Eastman Kodak Company	Santé, éducation et services de garde	Baa1	B1	BBB+	B
Electronic Data Systems Corp.	Électronique	Baa2	Ba1	A-	BBB-

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

Nom	Industrie selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005	2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005
ERAC USA Finance Company	Services publics	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
Federated Department Stores Inc.	Distribution au détail	Baa1	Baa1	BBB+	BBB
FirstEnergy Corp.	Services publics	Baa2	Baa3	BBB	BB-
FleetBoston Financial Corp.	Banque	A1	Aa2	A	A+
Ford Motor Credit Company	Finance	A3	Baa3	BBB	BB+
FPL Group Capital Inc.	Services publics	A2	A2	A	A-
General Electric Capital Corp.	Finance	Aaa	Aaa	AAA	AAA
General Motors Acceptance Corp.	Finance	A2	Ba1	BBB	BB
Goodrich Corp.	Aéronautique et défense	Baa3	Baa3	BBB	BBB-
Harrah's Entertainment Inc.	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
Hewlett-Packard Company	Électronique	A3	A3	A-	A-
Household Finance Corp.	Finance	A2	A1	A	A
Inco Ltd.	Mines, acier, fer et métaux non précieux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
International Business Machines Corp.	Électronique	A1	A1	A+	A+
International Lease Finance Corp.	Diversifié/conglomérats	A1	A1	AA-	AA-
International Paper Company	Imprimerie et édition	Baa2	Baa3	BBB	BBB
Laboratory Corp. of America Holdings	Santé, éducation et services de garde	Baa3	Baa3	BBB	BBB
Marriott International Inc.	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa2	Baa2	BBB+	BBB+
MBIA Insurance Corp.	Assurances	Aaa	Aaa	AAA	AAA
MBNA Corp.	Banque	Baa2	Aa2	BBB	BBB
McDonald's Corp.	Personnel, alimentaire et autres services	A2	A2	A+	A
McKesson Corp.	Santé, éducation et services de garde	Baa2	Baa3	BBB	BBB
Merrill Lynch and Company Inc.	Finance	Aa3	Aa3	A+	A+
Metlife Inc.	Assurances	A2	A2	A	A
Monsanto Company	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	Baa1	Baa1	A	A-
Motorola Inc.	Électronique	Baa2	Baa2	BBB	BBB+
Nabors Industries Inc.	Pétrole et gaz	A3	A3	A-	A-
National Rural Utilities Coop. Finance Corp.	Services publics	A2	A2	A	A
Newmont Mining Corp.	Mines, acier, fer et métaux non précieux	Baa3	Baa2	BBB	BBB+
News America Inc.	Communications	Baa3	Baa2	BBB-	BBB
Nordstrom Inc.	Distribution au détail	Baa1	Baa1	A-	A-
Omnicom Group Inc.	Communications	Baa1	Baa1	A-	A-
PSEG Power LLC	Services publics	Baa1	Baa1	BBB	BBB
Radian Group Inc.	Assurances	A2	A2	A	A
Raytheon Co.	Aéronautique et défense	Baa3	Baa3	BBB-	BBB
Rydersystem Inc.	Transport	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
Sabre Holdings Corp.	Électronique	Baa2	Baa3	BBB+	BBB
Safeway Inc.	Alimentation au détail	Baa2	Baa2	BBB	BBB-
SBC Communications Inc.	Télécommunications	A1	A2	AA-	A
Sears Roebuck Acceptance Corp.	Finance	Baa1	Ba1	BBB+	BB+
Sempra Energy	Services publics	Baa1	Baa1	A-	BBB+

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

Nom	Industrie selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005	2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2005
Simon Property Group L.P.	Immobilier	Baa2	Baa1	BBB+	BBB+
Southwest Airlines Company	Transport	Baa1	Baa1	A	A
Supervalu Inc.	Alimentation au détail	Baa3	Baa3	BBB	BBB
Target Corp.	Distribution au détail	A2	A2	A+	A+
Temple-Inland Inc.	Imprimerie et édition	Baa3	Baa3	BBB	BBB
Textron Inc.	Diversifié/conglomérat	A3	A3	A	A-
The Dow Chemical Company	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	A3	A3	A-	A-
The Hertz Corp.	Transport	Baa2	Baa3	BBB	B
The PMI Group Inc.	Assurances	A1	A1	A+	A
Toys R Us Inc.	Distribution au détail	Baa3	Caa2	BBB-	CCC
Transocean Inc.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa1	A-	A-
Tyson Foods Inc.	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa3	Baa3	BBB	BBB
Verizon Global Funding Corp.	Télécommunications	A2	A3	A+	A+
Viacom Inc.	Communications	A3	Baa3	A-	BBB+
Visteon Corp.	Automobile	Baa2	B3	BBB	B-
Walt Disney Company	Communications	Baa1	Baa1	BBB+	A-
Weyerhaeuser Company	Ressources naturelles, métaux précieux et minéraux	Baa2	Baa2	BBB	BBB
Wyeth	Santé, éducation et services de garde	A3	Baa1	A	A
XL Capital Ltd.	Assurances	A1	A3	A+	A-