

FIDUCIE ONYX

RAPPORT INTERMÉDAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2006

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires gratuitement en consultant le site Web de la Financière Banque Nationale Inc. (www.nbfinc.com) ou le site Web de SEDAR (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 l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Le présent rapport intérimaire 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 intérimaires complets de la Fiducie.

Placements alternatifs Metcalfe & Mansfield Corp. est le fiduciaire émetteur de la Fiducie (le « **fiduciaire** »).

1. Objectifs et stratégie de placement

Les objectifs de placement de la Fiducie sont :

- (i) de fournir aux porteurs de parts (les « **porteurs de parts** ») des distributions trimestrielles continues qui constitueront un remboursement partiel du capital de 1,50 \$ par part de façon à procurer un rendement de 6 % par année sur le prix d'émission initial (100 \$), ce qui réduira le prix de la base rajusté de celles-ci ;
- (ii) de racheter la totalité des parts en circulation le 17 mai 2008 (la « **date d'échéance** ») à 100 \$ la part.

Afin de respecter ses objectifs, 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 obtenu initialement 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 % (37 490 000 \$) 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 d'un montant correspondant au montant initial, qui diminue d'un montant équivalent aux versements trimestriels effectués 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;
- (iv) (A) recevra de la banque, à la date d'échéance, un paiement d'un montant correspondant au montant donné en garantie initial (le produit brut du placement (16 000 000 \$)), moins le montant donné en garantie en cours (soit le produit net du placement, moins le montant cumulatif des versements trimestriels) (moins

tout montant de retenue pour tout événement de crédit non réglé); ou (B) versera à la banque le montant initial (le produit brut du placement (16 000 000 \$)), moins le montant en cours (soit le montant initial moins les pertes nettes cumulatives en sus de la tranche de perte initiale), plus tout montant de retenue pour tout événement de crédit non réglé. Si les pertes nettes cumulatives sont inférieures au montant de la tranche de perte initiale, la Fiducie ne devra rien verser à la banque.

À la date d'échéance, la Fiducie rachètera la totalité des parts en circulation à 100 % de leur valeur liquidative (la « VL »), laquelle se composera du montant en cours moins les frais d'exploitation payables par la Fiducie, et la banque remettra le montant donné en garantie.

2. 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.

Les événements de crédit en excédant de la tranche de perte initiale pourrait réduire le montant en cours jusqu'à zéro. Le cas échéant, les distributions trimestrielles et le paiement à la date d'échéance seraient réduits à zéro. Par événement de crédit, on entend la survenance de l'un des événements suivants relativement à une entité de référence du portefeuille de référence : une faillite, un défaut de paiement et une restructuration de la dette.

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 (le « **prospectus** »), que l'on peut consulter sur le site de SEDAR au www.sedar.com.

3. Résultats d'exploitation

L'actif de la Fiducie est formé principalement d'un placement dans des dépôts à terme et d'un accord de swap fournissant une exposition au portefeuille de référence. La description suivante vise à fournir un sommaire en langage simple de l'actif et du passif 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 30 juin 2006, 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 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. Les placements à court terme en date du 30 juin 2006 venaient à échéance le 7 juillet 2007 (le 7 juillet 2005 en date du 30 juin 2005) et portait intérêt au taux de 4,02 % (2005 – 2,59 %).

La valeur du placement à court terme était de 12 688 943 \$ au 30 juin 2006.

Gestion du portefeuille de référence

La composition du portefeuille de référence ne devrait pas changer, même si les entités de référence composant le portefeuille de référence pourraient ne plus respecter les critères de placement. 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. Toute modification apportée au portefeuille de référence est assujettie à l'approbation de la banque mais pas à celle des porteurs de parts, et une telle modification relève uniquement du fiduciaire.

Instrument dérivé

Aux termes de l'accord de swap, la Fiducie paiera la banque s'il 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 en particulier s'élève à 8 000 000 \$. Au 30 juin 2006, la tranche de perte initiale disponible pour absorber ces pertes était de 37 490 000 \$ (40 000 000 \$ au 30 juin 2005); au-dessus de cette tranche de perte initiale, la Fiducie pourrait absorber jusqu'à concurrence d'une perte nette cumulative de 16 000 000 \$ sur un portefeuille de référence totalisant 792 000 000 \$.

Le montant nominal de référence de l'accord de swap au 30 juin 2006 est de 16 000 000 \$ pour le portefeuille de référence qui est composé à hauteur de 792 000 000 \$ (2005 – 800 000 000 \$) d'un groupe d'obligations de référence de 99 (2005 – 100) entités de référence également pondérées. La notation moyenne par Moody's des entités de référence au 30 juin 2006 était de Baa3 (Baa2 au 31 décembre 2005). 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 paiement 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 attribuables à 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 fur et à mesure que s'écoule la durée de l'accord de swap, le risque de défaut avant la date d'échéance des sociétés ayant une notation élevée 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 variations de la qualité du crédit, telle qu'elle est mesurée par le marché, peut être observée par les variations de l'écart de crédit moyen du portefeuille de référence, un écart de crédit moins important traduisant le fait que les participants du marché perçoivent un degré de risque moins élevé. L'écart de crédit moyen du portefeuille de

référence était de 95 points de base au moment de sa création, de 49,6 points de base au 31 décembre 2005 et de 35 points de base au 30 juin 2006. Cependant, selon des informations fournies par la banque, parmi les 99 entités de référence qui restent dans le portefeuille de référence, deux entités de référence, soit Toys R Us Inc. et Visteon Corp. avaient, au 30 juin 2006, des écarts de crédit supérieurs à 400 points de base, ce qui indique que le risque de défaut de ces entités est perçue 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 peut avoir une incidence sur l'accord de swap, lequel peut à son tour avoir une incidence sur le cours. Le tableau ci-dessous détaille les notations du portefeuille de référence au moment de sa création, ainsi qu'au 31 décembre 2004, au 31 décembre 2005 et au 30 juin 2006 :

Notation de S&P	À la création	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2005	Au 30 juin 2006
AAA	3 %	3 %	2 %	2 %
AA+	0 %	0 %	0 %	0 %
AA	0 %	0 %	1 %	2 %
AA-	3 %	2 %	5 %	5 %
A+	13 %	7 %	5 %	4 %
A	16 %	17 %	17 %	16 %
A-	12 %	16 %	17 %	18 %
BBB+	14 %	10 %	11 %	12 %
BBB	29 %	22 %	18 %	19 %
BBB-	10 %	17 %	13 %	11 %
BB+	0 %	5 %	4 %	1 %
BB	0 %	1 %	2 %	2 %
BB-	0 %	0 %	1 %	2 %
B+	0 %	0 %	2 %	3 %
B	0 %	0 %	0 %	0 %
B-	0 %	0 %	1 %	2 %
CCC	0 %	0 %	0 %	0 %

Le portefeuille de référence

En date du 30 juin 2006, 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 par 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 pour la Fiducie si le coût engagé pour l'opération est supérieur à la tranche de perte initiale, et peuvent aussi entraîner un rajustement des versements trimestriels, mais aucune entité de remplacement ne peut avoir une note inférieure à BBB selon l'échelle de S&P. Les modifications apportées au portefeuille de référence ne sont pas assujetties à 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 avait été retirée du portefeuille de référence, qui compte depuis lors 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 30 juin 2006, la valeur du swap était établie à 440 000 \$, en baisse par rapport au montant de 1 226 168 \$ (représentant 2,75 \$ par part) au 31 décembre 2005.

Autres placements de la Fiducie

La Fiducie avait une encaisse de 3 058 \$ au 30 juin 2006, comparativement à 1 172 \$ le 31 décembre 2005.

Valeur liquidative des parts

La valeur liquidative (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. (www.nbfinancial.com) et sur le site de SEDAR (www.sedar.com) et elle est publiée chaque mois par la Fiducie.

Pour calculer la VL, l'agent administratif suit les règles suivantes :

- (i) la valeur de l'accord de swap est déterminée 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 principes comptables généralement reconnue (« **PCGR** »), les instruments du marché monétaire sont évalués au prix coûtant au moment du calcul;
- (iii) la valeur de tout placement autorisé est établie en fonction des taux d'intérêt en vigueur, de la conjoncture du marché et d'autres critères pertinents;
- (iv) la valeur de toute obligation, de toute débenture et de tout autre titre de créance est déterminée en fonction de la moyenne des cours acheteurs et vendeurs;
- (v) 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.

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 30 juin 2006, aucun placement n'avait été évalué autrement que conformément aux règles précitées.

Le processus d'évaluation des 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 99,87 \$ au 30 juin 2006, comparativement à 104,86 \$ au 31 décembre 2005. La baisse de la valeur liquidative au cours de cette période est attribuable à une réduction de la valeur de l'accord de swap. Au fur et à mesure que la Fiducie approchera de la date d'échéance, la VL va glisser vers 100 \$, sauf si les pertes découlant d'événements de crédit dépassent la tranche de perte initiale.

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 30 juin 2006, la Fiducie détenait des actifs à court terme d'une valeur de 16 260 853 \$ et avait un passif à court terme de 280 977 \$ en tenant compte des distributions payables le 9 juillet 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 des trimestres terminés les 31 mars et 30 juin 2006, pour un montant total de 3,00 \$ la part, ce qui représente un rendement de 6 % sur une base annuelle sur le prix d'émission de 100 \$.

4. Opérations avec le promoteur et les membres de son groupe

Convention relative à l'agent administratif

Aux termes de la convention relative à l'agent administratif, le fiduciaire a délégué à Fiducie Banque Nationale (l'« **agent administratif** ») ses fonctions administratives à l'égard de la Fiducie. Aux termes de cette convention, l'agent administratif est chargé de fournir notamment les services suivants à la Fiducie :

- (i) effectuer 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.

Pour la période intermédiaire, l'agent administratif a gagné des honoraires de 6 750 \$ (11 625 \$ pour la période correspondante en 2005) de la Fiducie pour ses services en qualité d'agent administratif et s'est fait rembourser les dépenses engagées dans le cadre de ses fonctions.

Convention de remise en circulation

Aux termes d'une convention de remise en circulation, le fiduciaire a retenu les services de FBN afin que celle-ci déploie des efforts raisonnables sur le plan commercial pour trouver des acquéreurs pour les parts déposées aux fins de rachat. La Fiducie peut, sans y être tenue, exiger que FBN cherche de tels acquéreurs.

Aucuns frais ne sont payables à FBN relativement à cette convention.

Convention de garde

Aux termes d'une convention de garde intervenue entre la Fiducie et Fiducie Natcan, Fiducie Natcan agit à titre de dépositaire de la Fiducie à l'égard de l'actif de la Fiducie, sauf pour ce qui est des placements autorisés qui sont détenus par la banque en garantie de l'accord de swap.

Aucuns frais ne sont payables à Fiducie Natcan relativement à cette convention.

Convention relative à l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts

Aux termes d'une convention relative à l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts intervenue entre la Fiducie et Fiducie Natcan, Fiducie Natcan, à ses bureaux principaux de Montréal et de Toronto, a été nommée agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour les parts.

En 2006, Fiducie Natcan a gagné des honoraires de 3 750 \$ (6 037 \$ pour la période correspondante en 2005) relativement à cette convention.

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 intermédiaires vérifiés de la Fiducie.

Valeur liquidative par part :

	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽¹⁾
Valeur liquidative au début de la période	104,86 \$	108,03 \$	110,20 \$	97,33 \$⁽²⁾
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :				
Total des produits	3,17 \$	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges	(0,25) \$	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés	-	-	-	-
Gains (pertes) non réalisés	(4,91) \$	(3,19) \$	(2,11) \$	12,96 \$
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(1,99) \$	2,83 \$	3,83 \$	16,84 \$
Distributions :				
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	-	-
Des dividendes.....	-	-	-	-
Des gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	(3,00) \$	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
Distributions totales⁽³⁾	(3,00) \$	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
Valeur liquidative à la fin de la période	99,87 \$	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 bénéfices 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

	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽¹⁾
Actif net (en milliers).....	15 980 \$	16 778 \$	17 284 \$	17 632 \$
Nombre de parts en circulation.....	160 000	160 000	160 000	160 000
Taux de rotation du portefeuille	0 %	0 %	0 %	0 %
Ratio des frais d'opérations	0 %	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 prévu aux termes de l'accord de swap, ce dernier permettant 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 autre que l'amortissement linéaire du recouvrement des frais d'émission, la valeur accrue est donc une bonne indication du montant des actifs de la Fiducie qui, à une date donnée, serait éventuellement affecté au rachat des parts, en supposant qu'aucun nouvel événement de crédit ne se produise. On peut aussi considérer la valeur accrue comme étant l'actif net de la Fiducie évalué au prix coûtant, moins les pertes de valeur.

	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 ⁽¹⁾
Valeur accrue au début de la période.....	98,67 \$	98,10 \$	97,61 \$	97,33 \$⁽²⁾
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :				
Total des produits	3,17 \$	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges	(0,25) \$	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés	-	-	-	-
Amortissement du recouvrement des frais d'émission	0,27 \$	0,55 \$	0,55 \$	0,37 \$
Distributions.....	(3,00) \$	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
Valeur accrue à la fin de la période.....	98,86 \$	98,67 \$	98,10 \$	97,61 \$
Rapprochement de la valeur accrue et de la valeur liquidative :				
Valeur accrue à la fin de la période.....	98,86 \$	98,67 \$	98,10 \$	97,61 \$
Gains (pertes) non matérialisés sur l'actif swap depuis la création	2,75 \$	7,66 \$	10,85 \$	12,96 \$
Accroissement cumulatif des frais d'émission compris dans les gains (pertes) non matérialisés	(1,74) \$	(1,47) \$	(0,92) \$	(0,37) \$
Valeur liquidative à la fin de la période.....	99,87 \$	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 du placement, qui ont été imputés aux bénéfices non répartis avant le calcul de la valeur accrue de 97,33 \$.

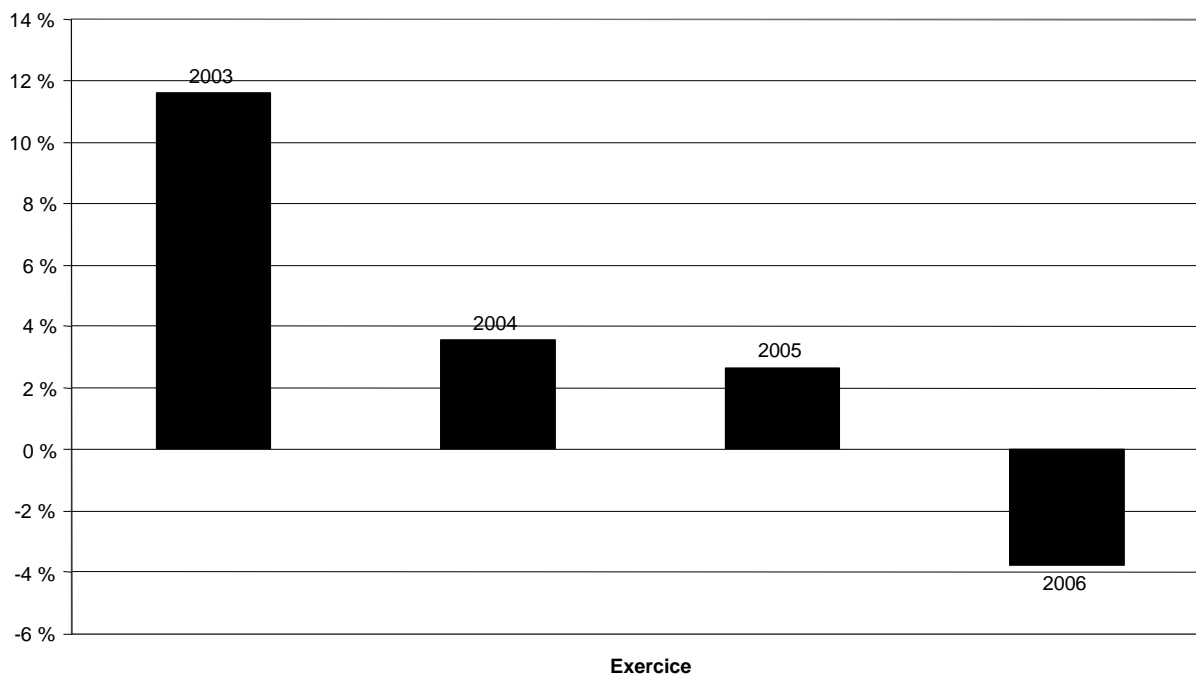
Rendement passé

Le graphique à bandes et le tableau ci-dessous indiquent le rendement des parts en montrant, pour la période visée, le rendement et les rendements composés 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 la VL. Toutefois, la Fiducie ne prévoit aucun réinvestissement de ses distributions. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique à bandes ci-dessous indique le rendement de la Fiducie pour l'année et la période indiquées. 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 ou de la période. L'objectif de la Fiducie (compte non tenu de toute perte dépassant la tranche de perte initiale) étant de fournir aux porteurs de parts un rendement du capital investi de 6 % pendant la durée de la Fiducie, le rendement annuel moyen sera de 6 % même si les rendements annuels diffèrent.



Rendements composés annuels

En fonction de la VL ⁽²⁾	<u>Exercice précédent</u> (2,1 %)	<u>Depuis la création⁽¹⁾</u> 7,3 %
-------------------------------------	--------------------------------------	--

(1) Annualisé pour la période du 2 mai 2003 au 30 juin 2006.

(2) Calculé à partir de la valeur liquidative initiale de 97,33 \$ et de la valeur liquidative au 30 juin 2006 de 99,87 \$ en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

Annexe A
PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE
au 30 juin 2006

	Nom	Secteurs selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
			Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006	Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006
1.	ACE Limited	Assurance	A3	A3	BBB+	BBB+
2.	Agrium Inc.	Agriculture	Baa2	Baa2	BBB	BBB
3.	Albertsons Inc.	Distribution alimentaire	Baa1	B2	BBB+	NN
4.	Alcoa Inc.	Extraction minière, acier, fer et métaux non précieux	A2	A2	A	A-
5.	Amerada Hess Corp.	Pétrole et gaz	Baa3	Ba1	BBB	BBB
6.	American International Group Inc.	Assurance	Aaa	Aa2	AAA	AA
7.	Amgen Inc.	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	A2	A2	A+	A+
8.	AOL Time Warner Inc.	Divertissements et cinéma	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
9.	Aramark Corp.	Services personnels, alimentation et services divers	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
10.	Arrow Electronics Inc.	Électronique	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
11.	Arvinmeritor Inc.	Automobile	Baa3	Ba2	BBB-	BB
12.	AT&T Corp.	Télécommunications	Baa2	Baa2	BBB+	A
13.	Bank of America Corp.	Services bancaires	Aa2	Aa2	A+	AA-
14.	Baxter International Inc.	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	A3	Baa1	A	A-
15.	BCE Inc.	Télécommunications	Baa1	Baa2	A	A-
16.	Bellsouth Corp.	Télécommunications	A1	A2	A+	A
17.	Boeing Capital Corp.	Aéronautique et défense	A3	A2	A+	A
18.	Carnival Corp.	Divertissement et cinéma	A3	A3	A	A-
19.	Caterpillar Inc.	Machinerie (autres que pour les secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'électronique)	A2	A2	A+	A
20.	Cendant Corp.	Services diversifiés/conglomérat	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
21.	Centex Corp.	Immobilier	Baa2	Baa2	BBB	BBB
22.	Cingular Wireless LLC	Télécommunications	A3	Baa2	A+	A
23.	Citigroup Inc.	Services bancaires	Aa1	Aa1	AA-	AA-
24.	Clear Channel Communications Inc.	Communications	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
25.	CNA Financial Corp.	Assurance	Baa2	Baa3	BBB-	BBB-
26.	Columbia Energy Group	Pétrole et gaz	Baa2	Baa3	BBB	BBB-
27.	Comcast Cable Communications	Communications	Baa3	Baa2	BBB	BBB+
28.	Computer Associates International Inc.	Électronique	Baa2	Ba1	BBB+	BBB-
29.	Conagra Foods Inc.	Boissons, alimentation et tabac	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
30.	ConocoPhillips	Pétrole et gaz	A3	A1	A-	A-
31.	Cooper Industries Inc.	Machinerie (autres que pour les secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'électronique)	A3	A3	A-	A-
32.	Countrywide Home Loans Inc.	Finance	A3	A3	A	A
33.	Cox Enterprises Inc.	Communications	Baa1	Baa3	BBB	BBB-

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

	Nom	Secteurs selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
			Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006	Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006
34.	CSX Corp.	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB	BBB
35.	CVS Corp.	Distribution au détail	A2	Baa2	A	BBB+
36.	Deere and Company	Agriculture	A3	A3	A-	A-
37.	Devon Energy Corp.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
38.	Eastman Kodak Company	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	Baa1	B2	BBB+	B+
39.	Electronic Data Systems Corp.	Électronique	Baa2	Ba1	A-	BBB-
40.	ERAC USA Finance Company	Transport personnel	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
41.	Federated Department Stores Inc.	Distribution au détail	Baa1	Baa1	BBB+	BBB
42.	FirstEnergy Corp.	Services publics	Baa2	Baa3	BBB	BBB
43.	FleetBoston Financial Corp.	Services bancaires	A1	Aa2	A	AA-
44.	Ford Motor Credit Company	Finance	A3	Ba2	BBB	B+
45.	FPL Group Capital Inc.	Services publics	A2	A2	A	A
46.	General Electric Capital Corp.	Finance	Aaa	Aaa	AAA	AAA
47.	General Motors Acceptance Corp.	Finance	A2	Ba1	BBB	BB
48.	Goodrich Corp.	Aéronautique et défense	Baa3	Baa3	BBB	BBB
49.	Harrah's Entertainment Inc.	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
50.	Hewlett-Packard Company	Électronique	A3	A3	A-	A-
51.	Household Finance Corp.	Finance	A2	Aa3	A	AA-
52.	Inco Ltd.	Extraction minière, acier, fer et métaux non précieux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
53.	International Business Machines Corp.	Électronique	A1	A1	A+	A+
54.	International Lease Finance Corp.	Services diversifiés/conglomérat	A1	A1	AA-	AA
55.	International Paper Company	Imprimerie et édition	Baa2	Baa3	BBB	BBB
56.	Laboratory Corp. of America Holdings	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	Baa3	Baa3	BBB	BBB
57.	Marriott International Inc.	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa2	Baa2	BBB+	BBB+
58.	MBIA Insurance Corp.	Assurance	Aaa	Aaa	AAA	AAA
59.	MBNA Corp.	Services bancaires	Baa2	Aa2	BBB	AA-
60.	McDonald's Corp.	Services personnels, alimentation et services divers	A2	A2	A+	A
61.	McKesson Corp.	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	Baa2	Baa3	BBB	BBB
62.	Merrill Lynch and Company Inc.	Finance	Aa3	Aa3	A+	A+
63.	Metlife Inc.	Assurance	A2	A2	A	A
64.	Monsanto Company	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	Baa1	Baa1	A	A-
65.	Motorola Inc.	Électronique	Baa2	Baa2	BBB	A-
66.	Nabors Industries Inc.	Pétrole et gaz	A3	A3	A-	A-
67.	National Rural Utilities Coop. Finance Corp.	Services publics	A2	A2	A	A
68.	Newmont Mining Corp.	Extraction minière, acier, fer et métaux non précieux	Baa3	Baa1	BBB	BBB+
69.	News America Inc.	Communications	Baa3	Baa2	BBB-	BBB
70.	Nordstrom Inc.	Distribution au détail	Baa1	Baa1	A-	A

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

	Nom	Secteurs selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
			Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006	Initiale, 2 mai 2003	30 juin 2006
71.	Omnicom Group Inc.	Communications	Baa1	(Baa1	A-	BBB+
72.	PSEG Power LLC	Services publics	Baa1	Baa1	BBB	BBB
73.	Radian Group Inc.	Assurance	A2	A2	A	A
74.	Raytheon Co.	Aéronautique et défense	Baa3	Baa2	BBB-	BBB
75.	Rydersystem Inc.	Transport personnel	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
76.	Sabre Holdings Corp.	Électronique	Baa2	Baa3	BBB+	BBB
77.	Safeway Inc.	Distribution alimentaire	Baa2	Baa2	BBB	BBB-
78.	SBC Communications Inc.	Télécommunications	A1	A2	AA-	A
79.	Sears Roebuck Acceptance Corp.	Finance	Baa1	Ba1	BBB+	BB+
80.	Sempra Energy	Services publics	Baa1	Baa1	A-	BBB+
81.	Simon Property Group L.P.	Immobilier	Baa2	Baa1	BBB+	A-
82.	Southwest Airlines Company	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	A
83.	SuperValu Inc.	Distribution alimentaire	Baa3	B2	BBB	BB-
84.	Target Corp.	Distribution au détail	A2	A2	A+	A+
85.	Temple-Inland Inc.	Impression et édition	Baa3	Baa3	BBB	BBB
86.	Textron Inc.	Services diversifiés/conglomérat	A3	A3	A	A-
87.	The Dow Chemical Company	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	A3	A3	A-	A-
88.	The Hertz Corp.	Transport personnel	Baa2	Ba2	BBB	BB-
89.	The PMI Group Inc.	Assurance	A1	A1	A+	A
90.	Toys R Us Inc.	Distribution au détail	Baa3	Caa2	BBB-	B-
91.	Transocean Inc.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa1	A-	A-
92.	Tyson Foods Inc.	Boissons, alimentation et tabac	Baa3	Baa3	BBB	BBB
93.	Verizon Global Funding Corp.	Télécommunications	A2	A3	A+	A-
94.	Viacom Inc.	Communications	A3	Baa3	A-	BBB
95.	Visteon Corp.	Automobile	Baa2	B3	BBB	B+
96.	Walt Disney Company	Communications	Baa1	A3	BBB+	A-
97.	Weyerhaeuser Company	Ressources naturelles diverses, métaux précieux et minéraux	Baa2	Baa2	BBB	BBB
98.	Wyeth	Soins de santé, enseignement et soins aux enfants	A3	Baa1	A	A
99.	XL Capital Ltd.	Assurance	A1	A3	A+	A-