

# FIDUCIE ONYX

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

**31 décembre 2006**

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](http://www.nbfinancial.com) ou le site Web de SEDAR au [www.sedar.com](http://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.

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

### 1. Objectif et stratégies de placement

Les objectifs de placement de la Fiducie sont les suivants :

- (i) 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 \$), ce qui réduira le prix de base rajusté des parts, et;
- (ii) 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 initialement obtenu 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 4,69 % (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 pour un montant égal au montant initial, 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; et
- (iv) (A) recevra de la Banque, à la date d'échéance, un versement égal au 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) (déduction faite de toute

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 \$)) duquel elle retranchera 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 toutes les parts en circulation à 100 % de leur valeur liquidative (la « VL »).

## **2. Risques**

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.

Des événements de crédit dont le montant dépasse la tranche de perte initiale pourraient réduire le montant en cours à zéro, ce qui aurait pour conséquence de réduire à zéro les distributions trimestrielles et le versement à la date d'échéance. Un « événement de crédit » s'entend de la survenance d'un des événements suivants vis-à-vis d'une entité de référence du portefeuille de référence : une faillite, un défaut de paiement ou une restructuration de la dette.

Pour des renseignements sur les risques liés aux parts, veuillez vous reporter à l'Annexe A.

## **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 qui suit vise à fournir un sommaire en langage clair de l'actif et du passif de la Fiducie.

### *Placements 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 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 31 décembre 2006 venaient à échéance le 4 janvier 2007 (le 5 janvier 2006 en date du 31 décembre 2005) et portaient intérêt au taux de 4,29 % (3,04 % en 2005).

La valeur du placement à court terme était de 12 174 410 \$ au 31 décembre 2006.

### *Gestion du portefeuille de référence*

La composition du portefeuille de référence ne devrait pas changer, même si les entités de référence comprises dans le portefeuille de référence ne répondent plus aux critères de placement. Toutefois, le fiduciaire pourrait, à l'occasion, demander à la Banque de remplacer

certaines des entités de référence si, à son avis, ce remplacement est souhaitable. Tout changement au portefeuille de référence est soumis à l'approbation de la Banque, mais non à celle des porteurs de parts, et relève de l'entière discrétion du fiduciaire.

#### *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 en particulier est de 8 000 000 \$. Au 31 décembre 2006, la tranche de perte initiale disponible en vue d'absorber de telles pertes s'élevait à 37 490 000 \$ (37 490 000 \$ au 31 décembre 2005); au-delà de la 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 total de 792 000 000 \$.

Le montant nominal de référence de l'accord de swap au 31 décembre 2006 est de 16 000 000 \$ pour un portefeuille de référence composé, à hauteur de 792 000 000 \$ (792 000 000 \$ pour 2005) d'un groupe d'obligations de référence de 99 (99 pour 2005) entités de référence pondérées en proportions égales. La notation moyenne par Moody's des entités de référence au 31 décembre 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 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, de 49,6 points de base au 31 décembre 2005 et de 17,6 points de base au 31 décembre 2006. Cependant, selon des informations fournies par la Banque, parmi les 99 entités de référence qui restent dans le portefeuille de référence, une entité de référence, soit Visteon Corp., avait, au 31 décembre 2006, un écart de crédit de 268 points de

base, ce qui indique que le risque de défaut de cette entité 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, au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2006 :

<b>Notation de S&amp;P</b>	<b>À la création</b>	<b>Au 31 décembre 2004</b>	<b>Au 31 décembre 2005</b>	<b>Au 31 décembre 2006</b>
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 %	19 %
BBB+	14 %	10 %	11 %	10 %
BBB	29 %	22 %	18 %	18 %
BBB-	10 %	17 %	13 %	10 %
BB+	0 %	5 %	4 %	4 %
BB	0 %	1 %	2 %	3 %
BB-	0 %	0 %	1 %	2 %
B+	0 %	0 %	2 %	2 %
B	0 %	0 %	0 %	1 %
B-	0 %	0 %	1 %	1 %
CCC	0 %	0 %	0 %	0 %
	100 %	100 %	100 %	100 %

### *Le portefeuille de référence*

En date du 31 décembre 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 approuvé 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 B 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 les frais d'opération engagés sont supérieurs à la tranche de perte initiale et peuvent aussi entraîner un rajustement des versements trimestriels, mais toute entité de remplacement doit avoir reçu une note d'au moins BBB selon l'échelle de S&P. 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 depuis 99 entités de référence, et la tranche de perte initiale a été réduite à 37 490 000 \$.

Bien que plusieurs déclassements soient survenus en regard des entités de référence du portefeuille, aucun événement de crédit ne s'est produit au cours de 2006.

### *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 2006, la valeur du swap était établie à 62 567 \$ (soit 0,39 \$ par part), en baisse par rapport au montant de 1 226 168 \$ (soit 7,66 \$ par part) au 31 décembre 2005.

### *Autres placements de la Fiducie*

La Fiducie avait une encaisse de 2 767 \$ au 31 décembre 2006, comparativement à 1 172 \$ le 31 décembre 2005.

### *Valeur liquidative des parts*

La VL de la Fiducie est calculée par Banque Nationale du Canada (le « **mandataire 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.nbfinc.com](http://www.nbfinc.com) ou sur le site de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et est publiée chaque mois par la Fiducie.

Pour calculer la VL, le mandataire administratif emploie les règles suivantes :

- (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) les instruments du marché monétaire sont évalués au prix coûtant, plus les intérêts cumulés 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 évaluée 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 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 le mandataire administratif.

Si les règles précitées ne peuvent être appliquées ou si, à un moment quelconque, elles sont considérées comme étant inappropriées dans les circonstances, ou encore incompatibles avec les principes comptables généralement reconnus (les « **PCGR** »), 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 2006, 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 100,35 \$ au 31 décembre 2006, comparativement à 104,86 \$ au 31 décembre 2005. La baisse de la valeur liquidative au cours de cette période est attribuable à la baisse de la valeur de l'accord de swap. À mesure que la Fiducie approche de l'échéance, la VL va glisser vers les 100 \$, sauf si les pertes attribuables à des événements de crédit excèdent 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 31 décembre 2006, la Fiducie détenait des actifs à court terme d'une valeur de 16 327 828 \$ et avait un passif à court terme de 271 105 \$, en tenant compte des distributions payables le 8 janvier 2007, d'un montant de 240 000 \$.

#### *Distributions*

Les parts ont donné droit à des distributions trimestrielles régulières de 1,50 \$ la part pour l'exercice 2006, pour un montant total de 6,00 \$ la part, ce qui représente un rendement de 6 % annuellement par rapport au prix d'émission de 100 \$.

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

#### *Convention relative au mandataire administratif*

Dans le cadre d'une convention relative au mandataire administratif, le fiduciaire a délégué ses fonctions administratives relatives à la Fiducie au mandataire administratif. Aux termes de cette convention, le mandataire 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.

En 2006, le premier mandataire administratif, Trust Banque Nationale Inc., a cédé sa nomination à titre de mandataire administratif à Banque Nationale du Canada avec prise d'effet au 16 octobre 2006. Pour 2006, la rémunération du mandataire administratif et le remboursement des frais engagés dans le cadre de ses fonctions ont totalisé 15 728 \$ (contre 14 458 \$ en 2005).

#### *Convention de remise en circulation*

Conformément à une convention de remise en circulation, la Fiducie a retenu les services de Financière Banque Nationale inc. 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 Financière Banque Nationale inc. cherche de tels acquéreurs.

Aucuns frais ne sont payables à Financière Banque Nationale inc. dans le cadre de cette convention.

#### *Contrat de garde*

Conformément à un contrat de garde intervenu entre la Fiducie et Trust Banque Nationale Inc., Trust Banque Nationale Inc. agit à titre de gardien 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 n'ont été payés à Trust Banque Nationale Inc. en 2006 dans le cadre de ce contrat (6 018 \$ en 2005).

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

Conformément à une convention relative à l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts intervenue entre la Fiducie et Société de fiducie Natcan, Société de fiducie Natcan, à ses bureaux principaux de Montréal et de Toronto, a d'abord été nommée agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour les parts. Le 28 avril 2006, une autre entité, Société de fiducie Computershare du Canada, a été nommée à titre d'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour les parts.

En 2006, à titre d'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts, Société de fiducie Natcan a touché des honoraires de 4 013 \$, et Société de fiducie Computershare du Canada, de 3 975 \$, pour un total de 7 988 \$ (contre 8 025 \$ en 2005).

## **5. 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 vérifiés de la Fiducie.

**Valeur liquidative par part :**

	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 <sup>(1)</sup>
<b>VL au début de la période .....</b>	<b>104,86 \$</b>	<b>108,03 \$</b>	<b>110,20 \$</b>	<b>97,33 \$<sup>(2)</sup></b>
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>				
Total des produits.....	6,55 \$	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges.....	(0,54) \$	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés pour l'exercice.....	-	-	-	-
Gains (pertes) non réalisés pour l'exercice.....	(4,52) \$	(3,19) \$	(2,11) \$	12,96 \$
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation.....</b>	<b>1,49 \$</b>	<b>2,83 \$</b>	<b>3,83 \$</b>	<b>16,84 \$</b>
<b>Distributions :</b>				
Du revenu de placement (sauf les dividendes).....	-	-	-	-
Des dividendes.....	-	-	-	-
Des gains en capital .....	-	-	-	-
Remboursement de capital.....	(6,00) \$	(6,00) \$	(6,00) \$	(3,97) \$
<b>Distributions totales<sup>(3)</sup> .....</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(3,97) \$</b>
<b>VL à la fin de la période .....</b>	<b>100,35 \$</b>	<b>104,86 \$</b>	<b>108,03 \$</b>	<b>110,20 \$</b>

(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 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 <sup>(1)</sup>
Actif net (en milliers).....	16 057 \$	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 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.

	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003 <sup>(1)</sup>
<b>Valeur accrue au début de la période</b>	<b>98,67 \$</b>	<b>98,10 \$</b>	<b>97,61 \$</b>	<b>97,33 \$<sup>(2)</sup></b>
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>				
Total des produits.....	6,55 \$	6,45 \$	6,43 \$	4,26 \$
Total des charges.....	(0,54) \$	(0,43) \$	(0,49) \$	(0,38) \$
Gains (pertes) réalisés pour la période...	-	-	-	-
Amortissement du recouvrement des frais d'émission.....	0,55 \$	0,55 \$	0,55 \$	0,37 \$
<b>Distributions .....</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(6,00) \$</b>	<b>(3,97) \$</b>
<b>Valeur accrue à la fin de la période....</b>	<b>99,23 \$</b>	<b>98,67 \$</b>	<b>98,10 \$</b>	<b>97,61 \$</b>
<b>Réconciliation de la valeur accrue et de la valeur liquidative :</b>				
<b>Valeur accrue à la fin de la période....</b>	<b>99,23 \$</b>	<b>98,67 \$</b>	<b>98,10 \$</b>	<b>97,61 \$</b>
Gains (pertes) non matérialisés sur l'actif swap depuis la création.....	3,14 \$	7,66 \$	10,85 \$	12,96 \$
Accroissement cumulatif des frais d'émission compris dans les gains (pertes) non matérialisés .....	(2,02) \$	(1,47) \$	(0,92) \$	(0,37) \$
<b>VL à la fin de la période .....</b>	<b>100,35 \$</b>	<b>104,86 \$</b>	<b>108,03 \$</b>	<b>110,20 \$</b>

(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 \$.

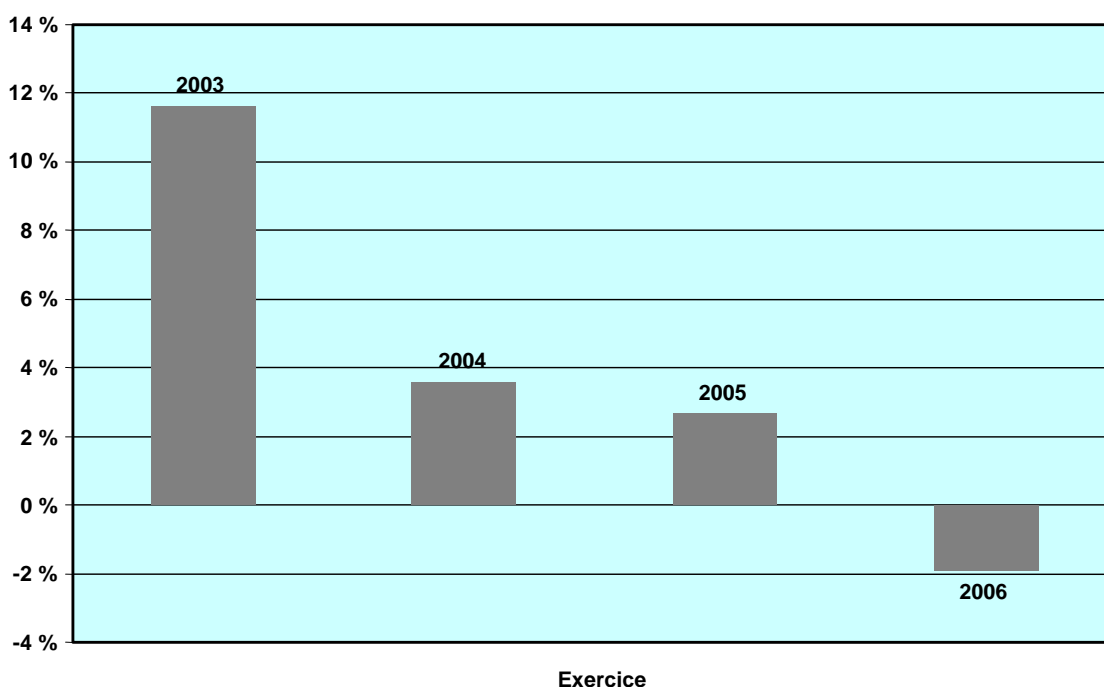
### Rendement passé :

Le graphique à bandes et le tableau ci-dessous indiquent le rendement des parts en montrant, pour la période, le rendement 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*

Le graphique à bandes ci-dessous indique le rendement de la Fiducie pour l'exercice et la période indiqués. 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 la période indiquée. 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.



### *Rendements composés annuels*

	<u>Au cours des 12 derniers mois</u>	<u>Depuis la création<sup>(1)</sup></u>
En fonction de la VL <sup>(2)</sup>	(1,9 %)	6,6 %

(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 31 décembre 2006 de 100,35 \$ en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

## **Annexe A**

### **Risques et incertitudes**

La Fiducie est exposée à divers risques et incertitudes. Les objectifs de placement de la Fiducie pourraient donc être touchés de façon défavorable par chacun des facteurs décrits ci-après. Ces derniers ne sont pas les seuls qui touchent la Fiducie. D'autres risques et incertitudes actuellement inconnus de la direction du fiduciaire ou considérés comme ayant moins d'importance pourraient avoir une incidence potentielle sur ses activités.

#### *Risque de crédit*

En raison de la conclusion de l'accord de swap, la Fiducie est exposée à un risque de crédit avec effet de levier. Tout événement de crédit qui résulte d'une entité de référence supérieure à la tranche du premier risque donnerait lieu à une perte nette pour la Fiducie.

#### *Risque de contrepartie*

La Fiducie est exposée à un risque de crédit de contrepartie découlant de la possibilité d'être incapable de réaliser un gain sur l'accord de swap sur défaillance de crédit et d'être incapable de percevoir un montant auprès de la contrepartie. À mesure que la date d'échéance de la Fiducie approche, le montant exposé au risque de contrepartie augmentera graduellement jusqu'à environ 5 200 000 \$, plus tout gain non matérialisé ou moins toute perte non subie sur l'accord de swap. Le risque de crédit de contrepartie s'établissait au 31 décembre 2006 à 4 140 322 \$.

#### *Évaluation de l'accord de swap*

L'accord de swap est présenté à son coût de remplacement estimatif et les changements au titre des gains ou des pertes non réalisés pour la période indiquée sont rapportés dans l'état des résultats. Le coût de remplacement est calculé en recourant à plusieurs hypothèses, notamment en ce qui a trait à l'actualisation des flux de trésorerie contractuels prévus selon un taux qui reflète la qualité de crédit des entités de référence. L'estimation du coût de remplacement est aussi influencée fortement par d'autres hypothèses relatives, entre autres, au montant et à l'échéancier des flux de trésorerie futurs estimatifs, aux taux d'actualisation, à la valeur temporelle de l'argent et aux courbes de rendement. Le coût de remplacement calculé reflète la conjoncture du marché à une date donnée et, pour cette raison, ne peut être représentatif des justes valeurs futures. Également, le coût de remplacement ne reflète pas nécessairement la valeur à laquelle l'accord de swap peut être liquidé.

#### *Solvabilité des obligations de référence*

Les notations de crédit des obligations de référence du portefeuille proviennent de S&P, et le fiduciaire et FBN se sont fondés sur ces notations pour choisir au départ les entités de référence, sans enquêter sur chaque entité de référence. Les notations de crédit ne constituent pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver un placement et peuvent faire l'objet d'une révision ou d'un retrait en tout temps de la part de l'agence de notation concernée. Les

renseignements financiers et autres renseignements relatifs à chaque entité de référence peuvent être obtenus auprès de sources publiques accessibles, mais aucune déclaration n'est faite à leur égard par la Fiducie ou le fiduciaire quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de tels renseignements.

#### *Absence de rééquilibrage du portefeuille*

Le fiduciaire n'est pas tenu de gérer de façon active le portefeuille de façon à maintenir sa notation initiale de S&P, soit A, jusqu'à la date de fin d'observation du crédit. Le fiduciaire ne cherche pas à remplacer les entités de référence afin de maintenir la notation initiale de S&P quant au portefeuille.

#### *Variations de la VL des parts*

La VL des parts peut varier en raison d'un certain nombre de facteurs comme la réduction des distributions trimestrielles, les taux d'intérêt, la solvabilité des entités de référence et les montants de pertes nettes cumulatifs vis-à-vis du portefeuille.

Toute hausse des taux d'intérêt pourrait entraîner une réduction de la VL des parts vu que les parts sont assujetties à une distribution maximale. Enfin, une détérioration de la solvabilité de chacune des entités de référence formant le portefeuille aura des conséquences négatives sur la VL des parts.

#### *Absence de recours vis-à-vis des obligations de référence*

L'obligation d'opérer des distributions trimestrielles et de racheter les parts à la date d'échéance en conformité avec leurs modalités incombe à la Fiducie. Les porteurs de parts ne disposeront d'aucune participation à titre de propriétaire que ce soit dans les obligations de référence du portefeuille et les parts ne représenteront pas une telle participation. Par conséquent, les porteurs de parts ne disposeront d'aucun recours que ce soit, directement ou non, vis-à-vis des obligations de référence du portefeuille pour honorer des sommes qui leur sont dues aux termes de la convention de fiducie.

Les parts ne représentent pas des obligations du fiduciaire, de JP Morgan ou d'un membre de leur groupe respectif, ni sont-elles assurées, ni garanties par eux. Le fiduciaire, les entités de référence, JPMorgan non plus que les membres de leur groupe respectif, ni les porteurs de parts ou l'un de leurs propriétaires, bénéficiaires, représentants, dirigeants, administrateurs, employés, membres du même groupe, successeurs ou ayants droits respectifs n'ont de responsabilité personnelle pour ce qui est des distributions sur les parts.

#### *Perte de la qualité de fiducie de fonds commun de placement*

Si la Fiducie n'a pas qualité de fiducie de fonds commun de placement au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « Loi de l'impôt »), le montant que touchent les porteurs de parts à même les distributions opérées par la Fiducie pourrait être traité différemment aux termes de la Loi de l'impôt et, par conséquent, être considéré comme un revenu imposable. De surcroît, cela pourrait entraîner d'autres conséquences fiscales défavorables significatives pour les porteurs de parts.

*Variations des distributions trimestrielles*

Bien que les distributions trimestrielles visent initialement à correspondre à environ 1,50 \$ la part, il ne peut être garanti que la Fiducie sera en mesure de maintenir les distributions trimestrielles versées aux porteurs de parts s'il survenait des événements de crédit. La survenance éventuelle d'événements de crédit excédentaires à la tranche de premier risque ferait diminuer les distributions trimestrielles versées aux porteurs de parts.

**Annexe B**  
**PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE**  
**au 31 décembre 2006**

Nom	Industrie selon Moody's	Notation Moody's		Notation S&P	
		2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2006	2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2006
1. ACE LIMITED	Assurances	A3	A3	BBB+	BBB+
2. AGRUM INC	Agriculture et ferme	Baa2	Baa2	BBB	BBB
3. ALBERTSONS INC	Alimentation au détail	Baa1	B1	BBB+	NR
4. ALCOA INC	Mines, 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	Assurances	Aaa	Aa2	AAA	AA
7. AMGEN INC	Santé, éducation et services de garde	A2	A2	A+	A+
8. AOL TIME WARNER INC	Divertissement et films	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
9. ARAMARK CORP	Services personnels, alimentaires et autres	Baa3	(P)B2	BBB-	BB+
10. ARROW ELECTRONICS INC	Électronique	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
11. ARVINMERITOR INC	Automobile	Baa3	Ba3	BBB-	BB
12. AT&T CORP	Télécommunications	Baa2	A2	BBB+	A
13. BANK OF AMERICA CORP	Banques	Aa2	Aa2	A+	AA-
14. BAXTER INTERNATIONAL INC	Santé, éducation et services de garde	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 films	A3	A3	A	A-
19. CATERPILLAR INC	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A2	A2	A+	A
20. CENDANT CORP	Diversifiés/conglomérats	Baa1	Ba2	BBB	BB+
21. CENTEX CORP	Immobilier	Baa2	Baa2	BBB	BBB
22. CINGULAR WIRELESS LLC	Télécommunications	A3	Baa1	A+	A
23. CITIGROUP INC	Banques	Aa1	Aa1	AA-	AA-
24. CLEAR CHANNEL COMMUNICATIONS INC	Communications	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
25. CNA FINANCIAL CORP	Assurances	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+	BB
29. CONAGRA FOODS INC	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
30. CONOCOPHILLIPS	Pétrole et gaz	A3	A1	A-	A-
31. COOPER INDUSTRIES INC	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A3	A3	A-	A-
32. COUNTRYWIDE HOME LOANS INC	Finance	A3	A3	A	A
33. COX ENTERPRISES INC	Communications	Baa1	Baa3	BBB	BBB-
34. CSX CORP	Cargo Transport	Baa2	Baa2	BBB	BBB
35. CVS CORP	Distribution au détail	A2	Baa2	A	BBB+
36. DEERE AND COMPANY	Agriculture et ferme	A3	A3	A-	A-
37. DEVON ENERGY CORP	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
38. EASTMAN KODAK COMPANY	Santé, éducation et services de garde	Baa1	B2	BBB+	B+
39. ELECTRONIC DATA SYSTEMS CORP	Électronique	Baa2	Ba1	A-	BBB-

**PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)**

	<b>Nom</b>	<b>Industrie selon Moody's</b>	<b>Notation Moody's</b>		<b>Notation S&amp;P</b>	
			<b>2 mai 2003 Initiale</b>	<b>31 décembre 2006</b>	<b>2 mai 2003 Initiale</b>	<b>31 décembre 2006</b>
40.	ERAC USA FINANCE COMPANY	Transport personnel	Baa1	Baa1	BBB+	NR
41.	FEDERATED DEPARTMENT STORES INC	Distribution au détail	Baa1	(P)Baa1	BBB+	BBB
42.	FIRSTENERGY CORP	Services publics	Baa2	Baa3	BBB	BBB
43.	FLEETBOSTON FINANCIAL CORP	Banques	A1	Aa2	A	AA-
44.	FORD MOTOR CREDIT COMPANY	Finance	A3	B1	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	Mines, 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	Diversifiés/conglomérats	A1	A1	AA-	AA-
55.	INTERNATIONAL PAPER CO	Édition et imprimerie	Baa2	Baa3	BBB	BBB
56.	LABORATORY CORP OF AMERICA HOLDINGS	Santé, éducation et services de garde	Baa3	Baa3	BBB	BBB
57.	MARRIOTT INTERNATIONAL INC	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa2	Baa2	BBB+	BBB+
58.	MBIA INSURANCE CORP	Assurances	Aaa	Aaa	AAA	AAA
59.	MBNA CORP	Banques	Baa2	Aa2	BBB	NR
60.	MCDONALD'S CORP	Services personnels, alimentaires et autres	A2	A2	A+	A
61.	MCKESSON CORP	Santé, éducation et services de garde	Baa2	Baa3	BBB	BBB
62.	MERRILL LYNCH AND COMPANY INC	Finance	Aa3	Aa3	A+	A+
63.	METLIFE INC	Assurances	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	Mines, 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
71.	OMNICOM GROUP INC	Communications	Baa1	(P)Baa1	A-	A-
72.	PSEG POWER LLC	Services publics	Baa1	Baa1	BBB	BBB
73.	RADIAN GROUP INC	Assurances	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

**PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)**

Nom	Industrie selon Moody's	Notation Moody's		Notation S&P	
		2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2006	2 mai 2003 Initiale	31 décembre 2006
77. SAFEWAY INC	Alimentation au détail	Baa2	Baa2	BBB	BBB-
78. SBC COMMUNICATIONS INC	Télécommunications	A1	A2	AA-	A
79. SEARS ROEBUCK ACCEPTANCE CORP	Finance	Baa1	Ba2	BBB+	BB+
80. SEMPRA ENERGY	Services publics	Baa1	Baa1	A-	BBB+
81. SIMON PROPERTY GROUP LP	Immobilier	Baa2	A3	BBB+	A-
82. SOUTHWEST AIRLINES COMPANY	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	A
83. SUPERVALU INC	Alimentation au détail	Baa3	B1	BBB	BB-
84. TARGET CORP	Distribution au détail	A2	A1	A+	A+
85. TEMPLE-INLAND INC	Édition et imprimerie	Baa3	Baa3	BBB	BBB
86. TEXTRON INC	Diversifiés/conglomérats	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	Ba1	BBB	BB-
89. THE PMI GROUP INC	Assurances	A1	A1	A+	A
90. TOYS R US INC	Distribution au détail	Baa3	Caa1	BBB-	B-
91. TRANSOCEAN INC	Pétrole et gaz	Baa2	Baa1	A-	A-
92. TYSON FOODS INC	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa3	Ba1	BBB	BBB-
93. VERIZON GLOBAL FUNDING CORP	Télécommunications	A2	A3	A+	NR
94. VIACOM INC	Communications	A3	Baa3	A-	BBB
95. VISTEON CORP	Automobile	Baa2	Caa2	BBB	B+
96. WALT DISNEY COMPANY	Communications	Baa1	A3	BBB+	A-
97. WEYERHAEUSER COMPANY	Ressources naturelles, métaux précieux et minéraux	Baa2	Baa2	BBB	BBB
98. WYETH	Santé, éducation et services de garde	A3	A3	A	A
99. XL CAPITAL LTD	Assurances	A1	A3	A+	A-