



Diversified Investment Grade Income Trust, Series 1

RAPPORT INTERMÉDIAIRE 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 intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds pour Diversified Investment Grade Income Trust, Series I (la « **Fiducie** ») contient des faits saillants financiers mais ne contient pas les états financiers intermédiaires complets de la Fiducie.

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

1. Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement de la Fiducie est de :

- (i) fournir aux porteurs de parts (les « **porteurs de parts** ») des distributions trimestrielles continues qui constitueront un remboursement partiel du capital de 0,34 \$ par part, de façon à fournir un rendement de 13,6 % par année par rapport au prix d'émission initial, ce qui réduira le prix de base rajusté de celles-ci;
- (ii) racheter la totalité des parts en circulation le 9 octobre 2007 (la « **date d'échéance** ») à 100 % de leur valeur liquidative.

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 capitaux propres d'un portefeuille (le « **portefeuille de référence** ») composé initialement d'obligations de qualité placement de 100 débiteurs également pondérés (les « **entités de référence** »). Aux termes de l'accord de swap, la Fiducie :

- (i) a investi le produit net tiré du placement (le « **montant initial** ») 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 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) à la date d'échéance, (A) recevra de la banque un paiement correspondant au surplus entre le montant en cours (soit le montant initial moins les pertes nettes cumulatives sur le portefeuille de référence (le « **montant en cours** »)) (moins tout montant de retenue pour tout événement de crédit non réglé) et le montant donné en garantie, ou (B) versera à la banque un montant correspondant à la différence entre le montant donné en garantie et le montant en cours (moins tout montant de retenue), sous réserve d'un paiement maximal équivalent au montant donné en garantie.

À l'échéance, la banque remettra le montant donné en garantie restant.

2. Risque

Les porteurs de parts assumeront le risque primaire de perte de crédit sur le portefeuille de référence jusqu'à concurrence du montant initial. La taille du portefeuille correspond à dix fois le montant initial. La survenance de nombreux événements de crédit pourrait réduire le montant en cours à zéro, ce qui pourrait entraîner une réduction à zéro des distributions trimestrielles et des paiements à la date d'échéance.

Par événement de crédit, on entend la survenance de l'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.

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 23 septembre 2002 (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.

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 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 Standard & Poor's Rating Service, une division de McGraw-Hill Companies, Inc. (« **S&P** »), de A-1+ et de AA-, et une note à court et à long terme de Moody's Investment Services (« **Moody's** ») de P-1 et de Aa3, respectivement. En date du 30 juin 2006, les placements à court terme venaient à échéance le 7 juillet 2006 (le 7 juillet 2005 en date du 30 juin 2005) et portaient intérêt au taux de 4,02 % (2005 – 2,59 %).

La valeur des placements à court terme s'élevait à 4 649 170 \$ 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 comprises dans le portefeuille de référence ne respectent plus 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. La perte maximale pouvant être assumée par la Fiducie pour un événement de crédit relatif à une entité de référence s'élève à 1 120 000 \$, jusqu'à concurrence d'une perte nette cumulative de 11 200 000 \$.

Le montant nominal de référence de l'accord de swap au 30 juin 2006 est de 10 782 206 \$ (2005 – 11 148 670 \$) pour le portefeuille de référence qui est composé à hauteur de 110 880 000 \$ (2005 – 112 000 000 \$) 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 (Baa3 au 31 décembre 2005). L'accord de swap prend fin le 24 septembre 2007.

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 16,9 % sur le montant en cours moyen durant la période.

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, telle qu'elle est mesurée par le marché, peuvent être observés dans l'évolution des écarts de crédit moyens du portefeuille de référence, du fait qu'un écart de crédit plus faible indique que les participants du marché perçoivent un degré de risque moins élevé. L'écart de crédit moyen du portefeuille de référence était de 146 points de base au moment de sa création et se situait, au 31 décembre 2005, à 44 points de base et, au 30 juin 2006, à 32 points de base. Cependant, selon des informations fournies par la banque, parmi les 99 entités de référence qui demeuraient dans le portefeuille de référence, une entité de référence, soit Visteon Corp., avait, au 30 juin 2006, un écart de crédit supérieur à 400 points de base, ce qui indique que le risque de défaut de cette entité, tel que perçu par les participants du marché, peut être considéré 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 et au 31 décembre 2004, au 31 décembre 2005 et au 30 juin 2006 :

<u>Notation de Moody's</u>	<u>À la création</u>	<u>Au 31 décembre 2004</u>	<u>Au 31 décembre 2005</u>	<u>Au 30 juin 2006</u>
Aaa	3 %	3 %	2 %	2 %
Aa1	1 %	1 %	1 %	1 %
Aa2	1 %	2 %	4 %	4 %
Aa3	3 %	1 %	1 %	2 %
A1	5 %	2 %	2 %	2 %
A2	10 %	9 %	8 %	7 %
A3	14 %	13 %	12 %	14 %
Baa1	20 %	16 %	18 %	15 %
Baa2	23 %	23 %	20 %	22 %
Baa3	20 %	19 %	17 %	13 %
Ba1	0 %	7 %	6 %	5 %
Ba2	0 %	2 %	2 %	4 %
Ba3	0 %	2 %	0 %	1 %
B1	0 %	0 %	5 %	3 %
B2	0 %	0 %	0 %	2 %
B3	0 %	0 %	1 %	1 %
Caa2	0 %	0 %	1 %	1 %

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 initial correspondait à 10 fois le montant initial. Une obligation de référence a été retirée du portefeuille de référence par suite d'un événement de crédit. Les entités de référence dont se compose le portefeuille possèdent toutes les mêmes positions de crédit et 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 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, laquelle perte sera imputée au montant en cours, et peuvent aussi entraîner un rajustement des versements trimestriels. Les modifications apportées au portefeuille de référence ne requièrent pas l'approbation des porteurs de parts. À ce jour, le seul changement au portefeuille de référence demandé par le fiduciaire a été le

remplacement, en date du 23 mai 2003, de Altria Group Inc. (anciennement Philip Morris Companies) par Telus Corporation.

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 24 octobre 2005, la banque a exécuté une évaluation et le taux de récupération a été établi à 67,68 % du montant au pair, ce qui représente une perte nette de 0,31 \$ la part. En conséquence, le prix auquel toutes les parts en circulation seront rachetées à la date d'échéance, en supposant qu'aucun nouvel événement de crédit ne se produise, sera réduit et passera de 9,30 \$ la part à environ 8,99 \$ la part. La perte nette a également réduit le montant des distributions trimestrielles, qui est passé de 0,36 \$ à 0,34 \$. Par suite de cet événement de crédit, Delphi Corporation avait été retirée du portefeuille de référence qui compte depuis lors 99 entités de référence.

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, son coût de remplacement estimatif en fonction d'hypothèses concernant la conjoncture et des événements actuels et futurs. Les facteurs influant sur la valeur du swap comprennent des valeurs indicatives fournies par la banque aux fiduciaires qui peuvent refléter des facteurs, tels que la corrélation, sur lesquels la banque se fonde à sa discrétion, 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 et les taux d'intérêts. Au 30 juin 2006, la valeur du swap était de 202 649 \$ (soit 0,16 \$ par part), en baisse par rapport au montant de 1 754 794 \$ (soit 1,46 \$ par part) au 30 juin 2005. La valeur du swap reflète un gain non matérialisé de 0,19 \$ par part au 30 juin 2006, lequel est réduit par des pertes de 0,35 \$ par suite d'un événement de crédit et du remplacement d'une obligation de référence depuis la création.

Autres placements de la Fiducie

La Fiducie avait une encaisse de 36 048 \$ au 30 juin 2006, comparativement à 76 194 \$ au 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. à l'adresse www.nbfinc.com et sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com et 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 reconnus (« PCGR »), les instruments du marché monétaire sont évalués au prix coûtant, majoré des intérêts courus 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 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 investissement 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 9,22 \$ au 30 juin 2006, comparativement à 10,80 \$ au 30 juin 2005. La baisse de la valeur liquidative au cours de cette période est principalement attribuable au glissement vers la valeur de rachat prévue de 8,99 \$ à la date d'échéance. Le prix de rachat prévu est inférieur au prix d'émission initial en raison du coût d'émission initial de 0,66 \$ par part et du coût cumulatif de 0,35 \$ par part attribuable à un événement de crédit et au remplacement d'une obligation de référence depuis la création.

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 11 495 240 \$ et

avait un passif à court terme de 434 729 \$ en tenant compte des distributions payables le 7 juillet 2006 d'un montant de 408 000 \$.

Distributions

Les parts ont donné droit à des distributions trimestrielles régulières de 0,36 \$ la part jusqu'au 30 septembre 2005 et de 0,34 \$ la part depuis le 31 décembre 2005. Au cours de l'exercice 2006, la Fiducie a effectué des distributions de 0,68 \$ la part, ce qui représente un rendement de 13,6 % sur une base annuelle par rapport au prix d'émission de 10,00 \$.

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

Convention relative à l'agent administratif

Aux termes d'une convention relative à l'agent administratif, le fiduciaire a délégué à 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 13 500 \$ de la Fiducie (20 250 \$ pour la période correspondante en 2005) pour ses services en qualité d'agent administratif et s'est fait rembourser les dépenses qu'il avait engagées dans le cadre de ses fonctions.

Convention de remise en circulation

Conformément à 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 honoraires ne sont payables à FBN dans le cadre de cette convention.

Convention de garde

Conformément à 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 du contrat de swap.

Aucuns honoraires 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

Conformément à 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 \$ (5 673 \$ pour la période correspondante en 2005) relativement à cette convention.

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 intermédiaires vérifiés de la Fiducie.

VL par part :

	30 juin 2006	30 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003	31 décembre 2002 ⁽¹⁾
VL au début de la période	9,83 \$	11,47 \$	12,78 \$	10,30 \$	9,34 \$⁽²⁾
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :					
Total des produits	0,75 \$	1,56 \$	1,57 \$	1,57 \$	0,42 \$
Total des charges	(0,07) \$	(0,11) \$	(0,14) \$	(0,11) \$	(0,03) \$
Gains (pertes) réalisés	-	(0,31) \$	-	(0,04) \$	-
Gains (pertes) non réalisés	(0,61) \$	(1,36) \$	(1,30) \$	2,50 \$	0,96 \$
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,07 \$	(0,22) \$	0,13 \$	3,92 \$	1,35 \$
Distributions :					
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-
Des dividendes	-	-	-	-	-
Des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	(0,68) \$	(1,42) \$	(1,44) \$	(1,44) \$	(0,39) \$
Distributions totales⁽³⁾	(0,68) \$	(1,42) \$	(1,44) \$	(1,44) \$	(0,39) \$
VL à la fin de la période	9,22 \$	9,83 \$	11,47 \$	12,78 \$	10,30 \$

(1) Du 16 septembre 2002 (date de création) au 31 décembre 2002.

(2) Frais d'émission de 786 394 \$ 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 9,34 \$.

- (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	30 juin 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003	31 décembre 2002 ⁽¹⁾
Actif net (en milliers)	11 061 \$	11 790 \$	13 770 \$	15 337 \$	12 372 \$
Nombre de parts en circulation	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000	1 200 000
Taux de rotation du portefeuille	0 %	0 %	0 %	1 %	0 %
Ratio des frais d'opérations.....	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Cours de clôture (TSX)	8,40 \$	7,95 \$	11,11 \$	11,65 \$	10,00 \$

(1) Du 16 septembre 2002 au 31 décembre 2002.

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 se reflètent dans les fluctuations de la valeur de l'accord de swap telle que calculée de temps à autre. 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⁾ :

	30 juin 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004	31 décembre 2003	31 décembre 2002
Valeur accrue au début de la période	9,03 \$	9,31 \$	9,32 \$	9,34 \$	9,34 \$⁽²⁾
Augmentation (Diminution) attribuable à l'exploitation :					
Total des produits.....	0,75 \$	1,56 \$	1,57 \$	1,57 \$	0,42 \$
Total des charges.....	(0,07) \$	(0,11) \$	(0,14) \$	(0,11) \$	(0,03) \$
Pertes découlant d'un événement de crédit et des rajustements au portefeuille au cours de l'exercice.....	-	(0,31) \$	-	(0,04) \$	-
Distributions	(0,68) \$	(1,42) \$	(1,44) \$	(1,44) \$	(0,39) \$
Valeur accrue à la fin de la période	9,03 \$	9,03 \$	9,31 \$	9,32 \$	9,34 \$
Rapprochement de la valeur accrue et de la valeur liquidative :					
Valeur accrue à la fin de la période	9,03 \$	9,03 \$	9,31 \$	9,32 \$	9,34 \$
Gains (pertes) non matérialisés sur l'actif swap depuis la création.....	0,19 \$	0,80 \$	2,16 \$	3,46 \$	0,96 \$
VL à la fin de la période	9,22 \$	9,83 \$	11,47 \$	12,78 \$	10,31 \$

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

(2) Frais d'émission de 786 394 \$ 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 9,34 \$.

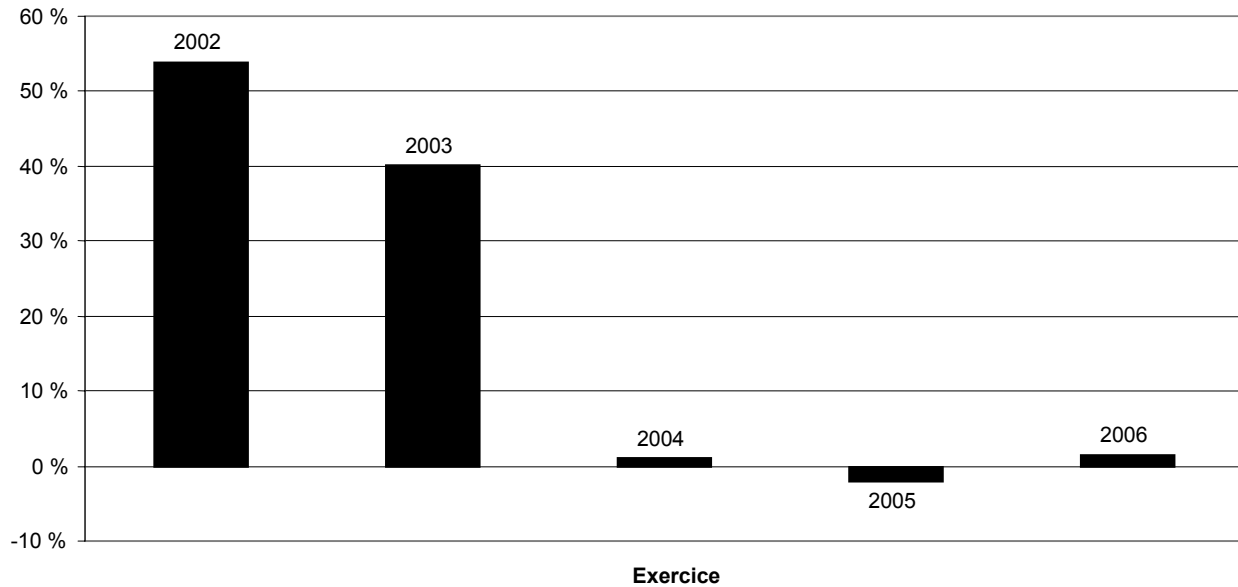
La valeur accrue de la Fiducie est de 0,04 \$ supérieure au montant qui devrait être remboursé aux porteurs de parts après l'événement de crédit de Delphi Corporation en raison du fait que le montant cumulatif des distributions était légèrement inférieur aux produits nets. Par conséquent, la Fiducie a une réserve de 0,04 \$ par part pour faire face aux dépenses imprévues ou qu'elle pourra affecter, le cas échéant, au rachat à la date d'échéance.

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 les distributions de la Fiducie au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité à la VL. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Rendements annuels⁽¹⁾

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 de la période. L'objectif de la Fiducie est de fournir aux porteurs de parts un rendement du capital investi de 13,6 % par année sur le prix d'émission (10 \$) au cours de la durée de vie restante de la Fiducie.



Rendements composés annuels

	<u>Exercice précédent</u>	<u>Depuis la création⁽¹⁾</u>
En fonction de la VL ⁽²⁾	(1,8 %)	13,3 %
En fonction du prix des parts ⁽³⁾	(4,8 %)	8,7 %

(1) Annualisé pour la période du 16 septembre 2002 au 30 juin 2006.

(2) Calculé à partir d'une valeur liquidative initiale de 9,34 \$ et de la valeur liquidative au 30 juin 2006 de 9,22 \$ en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

(3) Calculé à partir du prix d'émission de 10,00 \$ et du cours boursier de 8,10 \$ au 30 juin 2006 en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

Annexe A
PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE
au 30 juin 2006

Nom	Secteur selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006	Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006
1. Abitibi-Consolidated Inc.	Édition et imprimerie	Baa3	B1	BBB-	B+
2. ACE Limited	Assurance	A2	A3	A-	BBB+
3. Aetna Inc.	Assurance	Baa3	A3	BBB	A-
4. Agrium Inc.	Agriculture	Baa2	Baa2	BBB	BBB
5. Ambac Assurance Corp.	Assurance	Aaa	Aaa	AAA	AAA
6. Amerada Hess Corp.	Pétrole et gaz	Baa2	Ba1	BBB	BBB-
7. American Electric Power Company Inc.	Services publics	Baa1	Baa2	BBB+	BBB
8. American International Group Inc.	Assurance	Aaa	Aa2	AAA	AA
9. Amgen Inc.	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	A2	A2	A+	A+
10. Anadarko Petroleum Corp.	Pétrole et gaz	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
11. AOL Time Warner Inc.	Divertissement et cinéma	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
12. Aramark Corp.	Services personnels, alimentaires et autres	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
13. Arvinmeritor Inc.	Automobile	Baa3	Ba2	BBB-	BB
14. AT&T Corp.	Télécommunications	Baa2	Baa2	BBB+	A
15. Bank of America Corp.	Services bancaires	Aa2	Aa2	A+	AA-
16. BCE Inc.	Télécommunications	Baa1	Baa2	A	A-
17. Bellsouth	Télécommunications	Aa3	A2	A+	A
18. Boeing Capital Inc.	Finance	A3	A2	A+	A
19. Bowater Inc.	Édition et imprimerie	Baa3	B1	BBB	B+
20. Burlington Northern Santa Fe Corp.	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB+	BBB+
21. Carnival Corp.	Transport cargo	A2	A3	A	A-
22. Caterpillar Inc.	Machinerie (autre que pour les secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'électronique)	A2	A2	A+	A
23. Cendant Corp.	Diversifié/conglomérats	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
24. Cinergy Corp.	Services publics	Baa2	Baa2	BBB+	BBB
25. Cingular Wireless L.L.C. (unlisted)	Télécommunications	A3	Baa2	A+	A
26. Citigroup Inc.	Banque	Aa1	Aa1	AA-	AA-
27. CNA Financial Corp.	Assurance	Baa2	Baa3	BBB-	BBB-
28. CNF Inc.	Transport cargo	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
29. Comcast Corp.	Communications	Baa3	Baa2	BBB	BBB+
30. Conagra Inc.	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
31. Constellation Energy Group Inc.	Services publics	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
32. Cooper Industries Inc.	Machinerie (autre que pour les secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'électronique)	A3	A3	A-	A-
33. Countrywide Home Loans	Finance	A3	A3	A	A
34. Cox Enterprises Inc.	Communications	Baa1	Baa3	BBB	BBB-
35. CSX Corp.	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB	BBB
36. Deere and Company	Agriculture	A3	A3	A-	A-
37. Devon Energy Corp.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
38. Domtar Inc.	Édition et imprimerie	Baa3	B1	BBB-	BB-

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

Nom	Secteur selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006	Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006
39. Eastman Kodak Company	Santé, éducation et soins aux enfants	Baa1	B2	BBB+	B+
40. Electronic Data Systems Corp.	Électronique	A1	Ba1	A	BBB-
41. ERAC USA Finance Co.	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	BBB+
42. Fedex Corp.	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB	BBB
43. Federated Department Stores Inc.	Distribution au détail	Baa1	Baa1	BBB+	BBB
44. FleetBoston Financial Corp.	Services bancaires	A1	Aa2	A	AA-
45. Ford Motor Credit Company	Finance	A3	Ba2	BBB+	B+
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	Baa1	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 International Inc.	Finance	A3	Aa3	A	AA-
52. Inco Ltd.	Mines, acier, fer et métaux précieux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
53. Ingersoll-Rand Company	Machinerie (autre que pour les secteurs de l'agriculture, de la construction et de l'électronique)	A3	A3	BBB+	A-
54. International Business Machines Corp.	Électronique	A1	A1	A+	A+
55. International Lease Finance Corp.	Services diversifiés/conglomérat	A1	A1	AA-	AA
56. International Paper Co.	Édition et imprimerie	Baa2	Baa3	BBB	BBB
57. Interpublic Group of Companies Inc.	Services diversifiés/conglomérat	Baa1	Ba3	BBB+	B
58. Jones Apparel Group Inc.	Textile et cuir	Baa2	Baa2	BBB	BBB
59. Lockheed Martin Corp.	Aéronautique et défense	Baa2	Baa1	BBB	BBB+
60. Marriott International Inc.	Hôtels, motels, auberges et jeux	Baa2	Baa2	BBB+	BBB+
61. MBNA Corp.	Services bancaires	Baa2	Aa2	BBB	AA-
62. McKesson HBOC Inc.	Santé, éducation et services de garde	Baa2	Baa3	BBB	BBB
63. Merrill Lynch and Company Inc.	Finance	Aa3	Aa3	AA-	A+
64. Metlife Inc.	Assurance	A2	A2	A	A
65. Motorola Inc.	Électronique	Baa2	Baa1	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
68. Newmont Mining Corp.	Mines, acier, fer et métaux 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. Norfolk Southern Corp.	Transport cargo	Baa1	Baa1	BBB	BBB+
72. Telus Corp.	Télécommunications	Ba1	Baa2	BBB	BBB+
73. Raytheon Co.	Aéronautique et défense	Baa3	Baa2	BBB-	BBB
74. Reebok International Ltd.	Textile et cuir	Baa3	Baa2	BBB-	NN
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	Aa3	A2	AA-	A
79. Sears Roebuck Acceptance Corp.	Finance	Baa1	Ba1	A-	BB+

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)

Nom	Secteur selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006	Initiale, 23 septembre 2003	30 juin 2006
80. Sempra Energy	Services publics	A2	Baa1	A-	BBB+
81. Shaw Communications Inc.	Communications	Baa3	Ba2	BBB	BB+
82. Simon Property Group L.P.	Immobilier	Baa1	Baa1	BBB+	A-
83. Southwest Airlines Company	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	A
84. SuperValu Inc.	Distribution alimentaire	Baa3	B2	BBB	BB-
85. Temple-Inland Inc.	Édition et imprimerie	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 Sherwin-Williams Company	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	A2	A3	A	A-
90. Toys R Us Inc.	Distribution au détail	Baa3	Caa2	BBB	B-
91. TransOcean Sedco Forex Inc.	Pétrole et gaz	Baa2	Baa1	A-	A-
92. TXU Corp.	Services publics	Baa3	Ba1	BBB+	BBB-
93. Tyson Foods Inc.	Produits alimentaires, boissons et tabac	Baa3	Baa3	BBB	BBB
94. Verizon Global Funding Corp.	Télécommunications	A1	A3	A+	A-
95. Viacom Inc.	Communications	A3	Baa3	A-	BBB
96. Visteon Corp.	Produits alimentaires, boisson et tabac	Baa2	B3	BBB	B+
97. Walt Disney Company	Communications	A3	A3	A-	A-
98. Weatherford International Inc.	Pétrole et gaz	Baa1	Baa1	BBB+	BBB+
99. Weyerhaeuser Company	Ressources naturelles, métaux précieux et minéraux	Baa2	Baa2	BBB	BBB