



## **Diversified Investment Grade Income Trust, Series 1**

### **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.nbfincial.com](http://www.nbfincial.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, 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 Diversified Investment Grade Income Trust, Series I (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 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 consisteront en un remboursement partiel du capital de 0,34 \$ par part, donnant un rendement de 13,6 % par année par rapport au prix d'émission initial, ce qui réduira le prix de base rajusté des parts, et;
- (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 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;
- (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 le 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 libérera le montant donné en garantie restant.

## 2. Risques

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.

Un « événement de crédit » s'entend de 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.

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 Standard & Poor's Rating Service, une division de McGraw-Hill Companies, Inc. (« **S&P** »), de A-1+ et AA- et une note à court et à long terme de Moody's Investment Services (« **Moody's** ») de P-1 et de Aa3 respectivement. 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 des placements à court terme était de 3 730 274 \$ 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. La perte maximale pouvant être assumée par la Fiducie pour un événement de crédit relativement 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 31 décembre 2006 était de 10 782 206 \$ (10 782 206 \$ en 2005) pour un portefeuille de référence composé, à hauteur de 110 880 000 \$ (110 880 000 \$ en 2005) d'un groupe d'obligations de référence de 99 (99 en 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 (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 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 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 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 le risque est perçu comme étant plus faible par les participants du marché. L'écart de crédit moyen du portefeuille de référence était de 146 points de base au moment de sa création, de 44 points de base au 31 décembre 2005 et de 15 points de base au 31 décembre 2006. 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 31 décembre 2006, un écart de crédit se situant à 221 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 éminent.

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 Moody's</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 %
Aa1	1 %	1 %	1 %	1 %
Aa2	1 %	2 %	4 %	4 %
Aa3	3 %	1 %	1 %	2 %
A1	5 %	2 %	2 %	2 %
A2	10 %	9 %	8 %	8 %
A3	14 %	13 %	12 %	16 %

Baa1	20 %	16 %	18 %	16 %
Baa2	23 %	23 %	20 %	18 %
Baa3	20 %	19 %	17 %	12 %
Ba1	0 %	7 %	6 %	6 %
Ba2	0 %	2 %	2 %	2 %
Ba3	0 %	2 %	0 %	2 %
B1	0 %	0 %	5 %	2 %
B2	0 %	0 %	0 %	5 %
B3	0 %	0 %	1 %	0 %
Caa1	0 %	0 %	0 %	1 %
Caa2	0 %	0 %	0 %	1 %
	100 %	100 %	100 %	100 %

### *Le portefeuille de référence*

En date du 31 décembre 2006, le portefeuille de référence était composé d'obligations de référence de 99 entités de référence également pondérées (pour la liste des obligations de référence, veuillez vous reporter à l'annexe B). La taille initiale du portefeuille correspondait à 10 fois le montant initial. Une des obligations de référence a été retirée du portefeuille de référence par suite d'un événement de crédit et une des obligations de référence a été remplacée à la suite d'une décision du fiduciaire. 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 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 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 un montant de pertes nettes pour la Fiducie, lequel sera imputé au montant en cours, et peuvent aussi entraîner un rajustement des versements trimestriels. Les modifications apportées au portefeuille de référence ne requièrent l'approbation des porteurs de parts. À ce jour, 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 un montant de pertes nettes 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 a été retirée du portefeuille de référence, qui compte depuis 99 entités de référence.

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, 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 d'autres facteurs, comme la corrélation, qui sont uniques aux taux d'intérêts de la Banque. Au 31 décembre 2006, la valeur du swap s'établissait à 386 854 \$ (soit 0,32 \$ par part), en baisse par rapport à la valeur de 535 906 \$ (soit 0,45 \$ par part) au 31 décembre 2005. La valeur du swap tient compte d'un gain non matérialisé de 0,03 \$ par part au 31 décembre 2006, réduit par une perte de 0,35 \$ en raison d'un événement de crédit et du remplacement d'une entité de référence depuis la création.

### *Autres placements de la Fiducie*

La Fiducie avait une encaisse de 73 241 \$ au 31 décembre 2006, comparativement à 76 174 \$ le 31 décembre 2005.

### *Valeur liquidative des parts*

La valeur liquidative (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) et sur SEDAR à l'adresse [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, le cas échéant, 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; et
- (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 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 9,07 \$ au 31 décembre 2006, comparativement à 9,83 \$ au 31 décembre 2005. La baisse de la valeur liquidative au cours de cette période est principalement attribuable au glissement vers la valeur de rachat de 8,99 \$ à la date d'échéance. Le prix de rachat prévu est inférieur au prix d'émission initial en raison des frais d'émission de 0,66 \$ par part et des frais cumulatifs de 0,35 \$ par part découlant d'un événement de crédit et du remplacement d'une entité 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 31 décembre 2006, la Fiducie détenait des actifs à court terme d'une valeur de 11 735 166 \$ et avait un passif à court terme de 847 859 \$ en tenant compte des distributions payables le 8 janvier 2007 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. Pour l'exercice 2006, la Fiducie a versé 1,36 \$ par part, ce qui représente un rendement de 13,6 % annuellement par rapport au prix d'émission de 10,00 \$.

#### **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 31 089 \$ (contre 29 269 \$ 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. (« **FNB** ») 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 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 (20 063 \$ 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 7 998 \$ (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 déc. 2006	31 déc. 2005	31 déc. 2004	31 déc. 2003	31 déc. 2002 <sup>(1)</sup>
<b>VL au début de la période.....</b>	<b>9,83 \$</b>	<b>11,47 \$</b>	<b>12,78 \$</b>	<b>10,30 \$</b>	<b>9,34 \$<sup>(2)</sup></b>
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>					
Total des produits .....	1,52 \$	1,56 \$	1,57 \$	1,57 \$	0,42 \$
Total des charges .....	(0,14) \$	(0,11) \$	(0,14) \$	(0,11) \$	(0,03) \$
Gains (pertes) réalisés pour l'exercice.....	-	(0,31) \$	-	(0,04) \$	-
Gains (pertes) non réalisés pour l'exercice.....	(0,77) \$	(1,36) \$	(1,30) \$	2,50 \$	0,96 \$
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation.....</b>	<b>0,61 \$</b>	<b>(0,22) \$</b>	<b>0,13 \$</b>	<b>3,92 \$</b>	<b>1,35 \$</b>
<b>Distributions :</b>					
Du revenu de placement (sauf les dividendes).....	-	-	-	-	-
Des dividendes.....	-	-	-	-	-
Des gains en capital .....	-	-	-	-	-

	31 déc. 2006	31 déc. 2005	31 déc. 2004	31 déc. 2003	31 déc. 2002 <sup>(1)</sup>
Remboursement de capital.....	(1,36) \$	(1,42) \$	(1,44) \$	(1,44) \$	(0,39) \$
<b>Distributions totales<sup>(3)</sup>.....</b>	<b>(1,36) \$</b>	<b>(1,42) \$</b>	<b>(1,44) \$</b>	<b>(1,44) \$</b>	<b>(0,39) \$</b>
<b>VL à la fin de la période.....</b>	<b>9,07 \$</b>	<b>9,83 \$</b>	<b>11,47 \$</b>	<b>12,78 \$</b>	<b>10,30 \$</b>

(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 :

	31 déc. 2006	31 déc. 2005	31 déc. 2004	31 déc. 2003	31 déc. 2002 <sup>(1)</sup>
Actif net (en milliers).....	10 887 \$	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).....	8,75 \$	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<sup>(1)</sup> :**

	31 déc. 2006	31 déc. 2005	31 déc. 2004	31 déc. 2003	31 déc. 2002
<b>Valeur accrue au début de la période .....</b>	<b>9,03 \$</b>	<b>9,31 \$</b>	<b>9,32 \$</b>	<b>9,34 \$</b>	<b>9,34 \$<sup>(2)</sup></b>
<b>Augmentation (baisse) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits .....	1,52 \$	1,56 \$	1,57 \$	1,57 \$	0,42 \$
Total des charges .....	(0,14) \$	(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) \$	-
<b>Distributions.....</b>	<b>(1,36) \$</b>	<b>(1,42) \$</b>	<b>(1,44) \$</b>	<b>(1,44) \$</b>	<b>(0,39) \$</b>
<b>Valeur accrue à la fin de la période</b>	<b>9,05 \$</b>	<b>9,03 \$</b>	<b>9,31 \$</b>	<b>9,32 \$</b>	<b>9,34 \$</b>
<b>Réconciliation de la valeur accrue et de la valeur liquidative :</b>					
<b>Valeur accrue à la fin de la période</b>	<b>9,05 \$</b>	<b>9,03 \$</b>	<b>9,31 \$</b>	<b>9,32 \$</b>	<b>9,34 \$</b>
Gains (pertes) non matérialisés sur l'actif swap depuis la création .....	0,03 \$	0,80 \$	2,16 \$	3,46 \$	0,96 \$
<b>VL à la fin de la période.....</b>	<b>9,07 \$</b>	<b>9,83 \$</b>	<b>11,47 \$</b>	<b>12,78 \$</b>	<b>10,31 \$</b>

(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 0,06 \$ supérieure au montant qui devrait être remboursé aux porteurs de parts après l'événement de crédit de Delphi Corporation en raison du fait que les distributions cumulatives étaient légèrement inférieures aux produits nets. Par conséquent, la Fiducie a une réserve de 0,06 \$ par part pour faire face aux dépenses imprévues ou qu'elle pourra imputer, le cas échéant, au rachat à la date d'échéance.

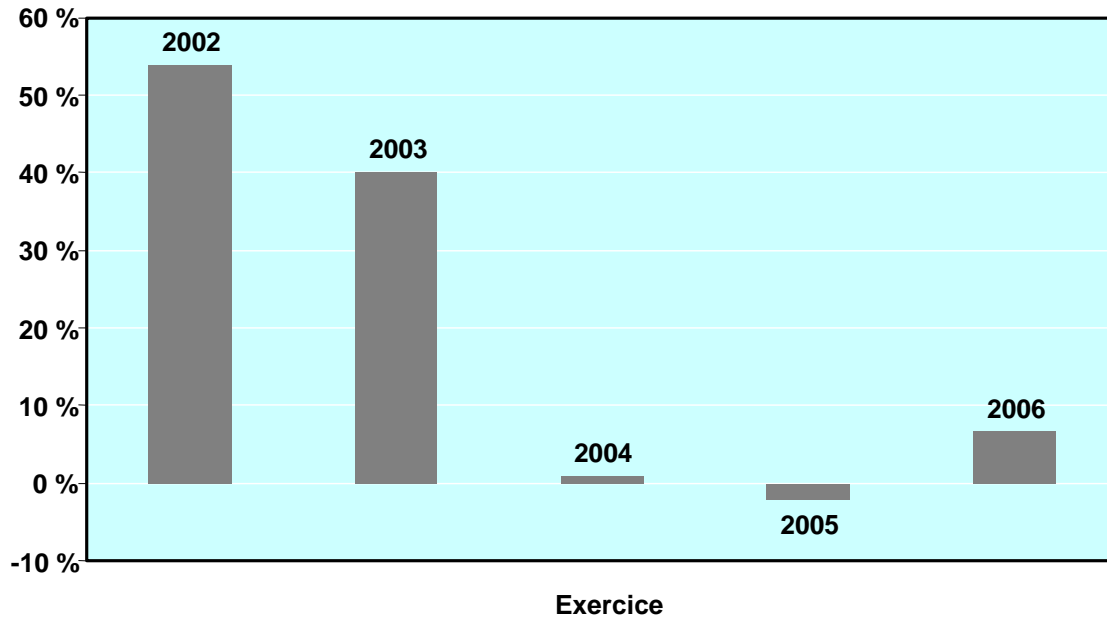
**Rendement passé :**

Le graphique à bandes et le tableau ci-dessous indiquent le rendement des parts en montrant, pour la période, le rendement et les rendements composés annualisés 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 en fonction des VL*

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. L'objectif de la Fiducie est de fournir un rendement de 13,6 % par année aux porteurs de parts par rapport au prix d'émission initial (10 \$) au cours de la durée de vie de la Fiducie.



*Rendements composés annuels*

	Au cours des 12 derniers mois	Depuis la création <sup>(1)</sup>
En fonction de la VL <sup>(2)</sup>	6,6 %	13,1 %
En fonction du prix des parts <sup>(3)</sup>	28,7 %	11,6 %

(1) Annualisé pour la période du 16 septembre 2002 au 31 décembre 2006.

(2) Calculé à partir d'une valeur liquidative initiale de 9,34 \$ et de la valeur liquidative au 31 décembre 2006 de 9,07 \$ en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

(3) Calculé à partir du prix d'émission de 10,00 \$ et du cours boursier de 8,75 \$ au 31 décembre 2006 en supposant que toutes les distributions sont réinvesties.

## **Annexe A**

### **Risques et incertitudes**

La Fiducie est soumise à certains risques et incertitudes. Les objectifs de placement de la Fiducie pourraient subir l'incidence négative de différents facteurs, dont les facteurs décrits ci-après. D'autres risques et incertitudes dont la direction du fiduciaire n'a pas actuellement connaissance ou qui sont jugés plutôt négligeables pourraient avoir des conséquences 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 déclenché par une entité de référence donnerait lieu à une perte nette pour la Fiducie. Les premiers 11,2 M \$ de pertes nettes du portefeuille des entités de référence constituent la perte maximum que peut assumer la Fiducie.

#### *Risque de contrepartie*

La Fiducie est exposée à un risque de crédit de contrepartie lié à tout gain non réalisé sur l'accord de swap sur défaillance de crédit et à tout montant à recevoir de la contrepartie. À mesure que la date d'échéance de la Fiducie approche, le montant exposé au risque de contrepartie augmente graduellement jusqu'à environ 9,5 M \$, plus tout gain non réalisé ou moins toute perte non réalisée sur l'accord de swap. Le risque de crédit de contrepartie s'établissait à 7 541 287 \$ au 31 décembre 2006.

#### *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, entre autres, quant 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. De plus, 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 Moody's, 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. Des renseignements financiers et d'autres renseignements relatifs à chaque entité de référence peuvent être obtenus auprès de sources publiques, mais aucune déclaration n'est faite 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 activement le portefeuille de façon à maintenir sa notation moyenne pondérée initiale de Moody's, soit Baa2, 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 moyenne pondérée initiale de Moody's 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 versements trimestriels, 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 n'auront aucun droit de propriété quel qu'il soit sur les obligations de référence, et les parts ne représenteront aucun droit de propriété de ce genre. Par conséquent, les porteurs ne disposeront d'aucun recours que ce soit, directement ou non, vis-à-vis des obligations de référence du portefeuille pour obtenir le paiement des sommes qui leur sont dues aux termes de la convention de fiducie.

Les parts ne représentent pas des obligations du fiduciaire, de JPMorgan ou d'un membre de leur groupe respectif, et elles ne sont ni assurées ni garanties par eux. Ni le fiduciaire, ni les entités de référence, ni JPMorgan, ni les membres de leur groupe respectif, ni les porteurs de parts, ni 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 à l'égard des parts.

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

Si la Fiducie n'est pas admissible à titre 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 touche les porteurs de parts dans le cadre des 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 pourra entraîner d'autres conséquences fiscales défavorables significatives pour les porteurs de parts.

### *Variations des distributions trimestrielles*

Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de maintenir le versement des distributions trimestrielles aux porteurs de parts s'il survenait des événements de crédit. La survenance éventuelle d'événements de crédit réduira les distributions trimestrielles devant être versées aux porteurs.

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

	Nom	Industrie selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
			23 septembre 2003 Initiale	31 décembre 2006	23 septembre 2003 Initiale	31 décembre 2006
1.	ABITIBI-CONSOLIDATED INC.	Édition et imprimerie	Baa3	B2	BBB-	B+
2.	ACE LIMITED	Assurance	A2	A3	A-	BBB+
3.	AETNA INC	Assurance	Baa3	A3	BBB	A-
4.	AGRIUM INC	Agriculture et ferme	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	Baa2	BBB+	BBB-
11.	AOL TIME WARNER INC	Divertissement et films	Baa1	Baa2	BBB+	BBB+
12.	ARAMARK CORP	Services personnels, alimentaires et autres	Baa3	(P)B2	BBB-	BB+
13.	ARVINMERITOR INC	Automobile	Baa3	Ba3	BBB-	BB
14.	AT&T CORP	Télécommunications	Baa2	A2	BBB+	A
15.	BANK OF AMERICA CORP	Banque	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	B2	BBB	B+
20.	BURLINGTON NORTHERN SANTA FE CORP	Transport cargo	Baa2	Baa1	BBB+	BBB+
21.	CARNIVAL CORP	Transport cargo	A2	A3	A	A-
22.	CATERPILLAR INC	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A2	A2	A+	A
23.	CENDANT CORP	Diversifiés/conglomérats	Baa1	Ba2	BBB	BB+
24.	CINERGY CORP	Services publics	Baa2	Baa2	BBB+	BBB
25.	CINGULAR WIRELESS LLC (unlisted)	Télécommunications	A3	Baa1	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 (non-agricole, non-construction, non-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 et ferme	A3	A3	A-	A-
37.	DEVON ENERGY CORP	Pétrole et gaz	Baa2	Baa2	BBB	BBB
38.	DOMTAR INC	Édition et imprimerie	Baa3	B2	BBB-	BB-
39.	EASTMAN KODAK COMPANY	Santé, éducation et services de garde	Baa1	B2	BBB+	B+
40.	ELECTRONIC DATA SYSTEMS CORP	Électronique	A1	Ba1	A	BBB-
41.	ERAC USA FIN CO	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	NR

**PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)**

Nom	Industrie selon Moody's	Notation de Moody's		Notation de S&P	
		23 septembre 2003 Initiale	31 décembre 2006	23 septembre 2003 Initiale	31 décembre 2006
42. FEDEX CORP	Transport cargo	Baa2	Baa2	BBB	BBB
43. FEDERATED DEPARTMENT STORES INC	Distribution au détail	Baa1	(P)Baa1	BBB+	BBB
44. FLEETBOSTON FINANCIAL CORP	Banque	A1	Aa2	A	AA-
45. FORD MOTOR CREDIT COMPANY	Finance	A3	B1	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 non-précieux	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
53. INGERSOLL-RAND COMPANY	Machinerie (non-agricole, non-construction, non-électronique)	A3	A3	BBB+	A-
54. INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES CORP	Électronique	A1	A1	A+	A+
55. INTERNATIONAL LEASE FINANCE CORP	Diversifiés/conglomérats	A1	A1	AA-	AA-
56. INTERNATIONAL PAPER CO	Édition et imprimerie	Baa2	Baa3	BBB	BBB
57. INTERPUBLIC GROUP OF COMPANIES INC	Diversifiés/conglomérats	Baa1	Ba3	BBB+	B
58. JONES APPAREL GROUP INC	Textiles et cuir	Baa2	Baa3	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	Banque	Baa2	Aa2	BBB	NR
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	NR	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. 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	Textiles et cuir	Baa3	Baa1	BBB-	NR
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	Ba2	A-	BB+
80. SEMBRA ENERGY	Services publics	A2	Baa1	A-	BBB+

**PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE (suite)**

<b>Nom</b>	<b>Industrie selon Moody's</b>	<b>Notation de Moody's</b>		<b>Notation de S&amp;P</b>	
		<b>23 septembre 2003 Initiale</b>	<b>31 décembre 2006</b>	<b>23 septembre 2003 Initiale</b>	<b>31 décembre 2006</b>
81. SHAW COMMUNICATIONS INC	Communications	Baa3	Ba2	BBB	BB+
82. SIMON PROPERTY GROUP LP	Immobilier	Baa1	A3	BBB+	A-
83. SOUTHWEST AIRLINES COMPANY	Transport personnel	Baa1	Baa1	A	A
84. SUPERVALU INC	Distribution alimentaire	Baa3	B1	BBB	BB-
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 SHERWIN-WILLIAMS COMPANY	Produits chimiques, plastiques et caoutchouc	A2	A3	A	A-
90. TOYS R US INC	Distribution au détail	Baa3	Caa1	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	Ba1	BBB	BBB-
94. VERIZON GLOBAL FUNDING CORP	Télécommunications	A1	A3	A+	NR
95. VIACOM INC	Communications	A3	Baa3	A-	BBB
96. VISTEON CORP	Automobile	Baa2	Caa2	BBB	B+
97. WALT DISNEY COMPANY	Communications	A3	A3	A-	A-
98. WEATHERFORD INTERNATIONAL INC	Pétrole et gaz	Baa1	Baa1	BBB+	NR
99. WEYERHAEUSER COMPANY	Ressources naturelles, métaux précieux et minéraux	Baa2	Baa2	BBB	BBB