

Rapport de gestion

Le 10 mai 2006

Avant le PAPE effectué le 8 août 2005, les investissements de la société dans des sociétés fermées étaient effectuées par l'entremise de NPY, société constituée le 27 février 2004. Newport détient une participation indirecte de 44 % dans NPY. Newport est entièrement tributaire des activités de NPY. Par conséquent, le présent rapport de gestion comprend une analyse des résultats financiers de NPY pour le premier trimestre et il doit être lu en tenant compte des états financiers consolidés non vérifiés de NPY.

Le présent document a été préparé en vue de fournir un rapport de gestion sur la situation financière et sur les résultats financiers du premier trimestre terminé le 31 mars 2006, ainsi qu'une mise à jour quant au rapport de gestion de l'exercice 2005. Les renseignements contenus dans le présent rapport de gestion intermédiaire devraient être lus conjointement avec les états financiers non vérifiés du premier trimestre terminé le 31 mars 2006 et le rapport de gestion de l'exercice 2005 de la société.

Les états financiers ont été préparés conformément aux PCGR du Canada. Le présent rapport de gestion mentionne certaines mesures non conformes aux PCGR et renferme des énoncés prospectifs. Les mesures non conformes aux PCGR n'ont pas de définition normalisée prescrite par les PCGR; par conséquent, elles ne sont pas, selon toute vraisemblance, comparables à des mesures semblables que présentent d'autres émetteurs. Voir les rubriques « Mesures non conformes aux PCGR » et « Énoncés prospectifs ».

Les expressions en majuscules et les acronymes figurant dans le présent rapport de gestion sont définis dans le tableau des définitions à la page 28.

Surviv

La vision de Newport est de devenir le partenaire financier de choix des entrepreneurs canadiens. Newport est un gestionnaire d'actifs qui investit dans des sociétés fermées bien établies qui œuvrent dans divers secteurs de l'économie. Les entrepreneurs qui ont fondé et qui gèrent ces entreprises assument la responsabilité de la gestion des activités quotidiennes et de la croissance de leur entreprise. Newport leur donne accès à du capital de croissance ainsi qu'à des conseils financiers et en matière de stratégie.

Tant la structure que l'approche de la société sont fondées sur l'association. Newport considère les entreprises dans lesquelles elle investit comme des « sociétés en exploitation » et les entrepreneurs et dirigeants de ces sociétés, comme ses « associés entrepreneurs ». En date du 10 mai 2006, Newport a une participation indirecte dans 13 sociétés en exploitation qui œuvrent dans quatre secteurs d'activité différents, soit les services financiers, le marketing, les services à l'industrie et la distribution.

Par l'entremise de sa participation indirecte dans NPY, Newport donne aux investisseurs la possibilité d'investir dans des sociétés fermées de grande qualité grâce à la surveillance et à la gestion de placements professionnelle qu'elle exerce. Les porteurs de parts participent aux possibilités de réaliser des revenus et aux occasions de croissance qu'offre le groupe diversifié d'entreprises dans lesquelles Newport investit. Les membres de la direction et les associés entrepreneurs de Newport figurent parmi les porteurs de parts les plus importants et détiennent collectivement environ 39 % de l'ensemble des parts de Newport en circulation après dilution.

Indicateurs de rendement clés

Disponibilité d'occasions de placement de grande qualité

Dans notre rapport annuel de 2005, nous avons annoncé notre objectif consistant à investir entre 100 et 150 millions de dollars de nouveaux capitaux en 2006. Nous avons progressé de façon constante vers la réalisation de cet objectif au cours du premier trimestre en investissant 30,5 millions de dollars dans une nouvelle société en exploitation, Murray, entrepreneur en démolition de premier plan, ainsi qu'en fournissant deux millions de dollars à titre de financement à NPC, notre société en exploitation du domaine du pétrole et du gaz en Alberta, afin de permettre à celle-ci d'effectuer un placement. Après la clôture du trimestre, le 28 avril 2006, nous avons effectué un placement de 16 millions de dollars afin d'obtenir une participation de 80 % dans Hagraft, courtier d'assurances, et nous avons fourni 10 millions de dollars à titre de financement à RGC (auparavant Jutan) afin de permettre à celle-ci d'effectuer un placement stratégique. Newport est continuellement à l'affût de nouvelles occasions d'investissement qui répondent à ses critères en matière d'investissement et de nouveaux placements devraient être effectués au cours de l'exercice.

Une approche d'investissement axée sur la réduction du risque

En notre qualité de gestionnaires d'actifs, notre approche et nos critères en matière d'investissement sont des composantes essentielles de notre rendement. Nos principes en matière d'investissement sont fondés sur la protection du capital et ils visent à réduire le risque de trois façons.

1. À notre avis, la direction de l'entreprise constitue le principal risque de tout placement. Lorsque la société investit dans une entreprise, elle doit être convaincue non seulement de la compétence mais aussi de la bonne réputation des associés entrepreneurs; elle choisit donc des entrepreneurs honnêtes et travailleurs qu'elle connaît et respecte. Nous préférons que nos placements émanent de nos réseaux de relations personnelles. Le placement dans Murray a pour origine un associé de Newport, Martin Kent, qui a des contacts professionnels depuis plusieurs années avec Shawn Murray, le chef de la direction de Murray. Notre placement dans Hagraft a émané tant d'ERS, notre société en exploitation du domaine de l'assurance, que d'un client privé de Newport. Ces deux entités entretenaient des relations professionnelles avec Hagraft depuis de longues années.
2. La société investit dans des entreprises simples dont elle comprend les activités et qui, à son avis, réunissent les critères suivants : elles sont des chefs de file ou exploitent des marchés à créneaux de leurs secteurs d'activité respectifs; elles sont rentables depuis longtemps et, de préférence, ne doivent pas engager des dépenses en immobilisations importantes, et elles constituent des occasions de croissance ou de regroupement. Le détail de nos placements récents dans Murray et dans Hagraft est fourni, respectivement, aux pages 5 et 22.
3. La société ne recourt à l'emprunt qu'avec prudence; en effet, elle y a recours pour son fonds de roulement et pour assurer le financement de placements à court terme. Au 31 mars 2006, notre dette s'élevait à environ 40 millions de dollars, montant qui provenait tant des facilités de crédit réservées de RGC que de la nôtre.

Cette approche d'investissement a été bénéfique pour la société jusqu'à présent, et nous croyons qu'elle lui permettra de réaliser un rendement plus élevé à long terme à des niveaux de risque réduits si elle la met en application de façon conséquente dans l'avenir.

Ce que la société peut offrir aux entrepreneurs

La réussite de Newport dans son association avec des entrepreneurs de premier plan repose sur deux éléments fondamentaux, soit une proposition complète en matière de valeur et une approche qui est fondée sur l'association. Newport laisse aux entrepreneurs le soin d'exploiter leurs entreprises respectives. C'est là un élément fondamental qui permet à Newport d'attirer des dirigeants de premier plan, pour qui il est important de conserver la maîtrise de l'exploitation de leur entreprise, et, par ricochet, d'assurer le bon rendement de ses sociétés en exploitation. Cette proposition en matière de valeur peut être évaluée selon la croissance du capital investi à des prix qui généreront des rendements avantageux pour nos porteurs de parts. Depuis sa création, la société a investi plus de 425 millions de dollars dans 13 entreprises.

Un processus méthodique de placement et de contrôle diligent

À titre de gestionnaire d'actifs, Newport connaît du succès en effectuant des placements de qualité. En plus de respecter notre approche et nos principes en matière d'investissement, nous mettons constamment en œuvre des processus approfondis d'évaluation et de contrôles diligents. Newport a mis au point ses propres procédures de contrôles diligents et elle a recours à des spécialistes externes au besoin.

Suivi des placements et présentation de l'information sur les activités

Une fois qu'un placement est effectué, nos capacités de contrôle et de surveillance deviennent des facteurs clés contribuant au rendement et à l'extensibilité de nos activités. Le contrôle du rendement de nos placements constitue également une donnée clé dans la planification en prévision des variations saisonnières des flux de trésorerie ainsi que dans la détermination des distributions que nous versons aux porteurs de parts. Notre processus de surveillance a pour point de départ l'élaboration d'un budget annuel et d'un plan d'affaires pour chacune des sociétés en exploitation. Chacune de nos sociétés en exploitation dispose d'un service de comptabilité générale et d'un service chargé de la communication de l'information financière, qui nous présentent des rapports financiers mensuels dans les 15 jours suivant la fin du mois, accompagnés d'une analyse des écarts par rapport au budget. Le conseil d'administration tient des réunions trimestrielles afin d'approuver les états financiers et d'examiner les points saillants de l'exploitation ainsi que la stratégie d'affaires. Ces processus officiels de surveillance sont complétés par des contacts téléphoniques fréquents et des rencontres en personne avec la direction.

Faits saillants du premier trimestre

Trimestre terminé le 31 mars 2006

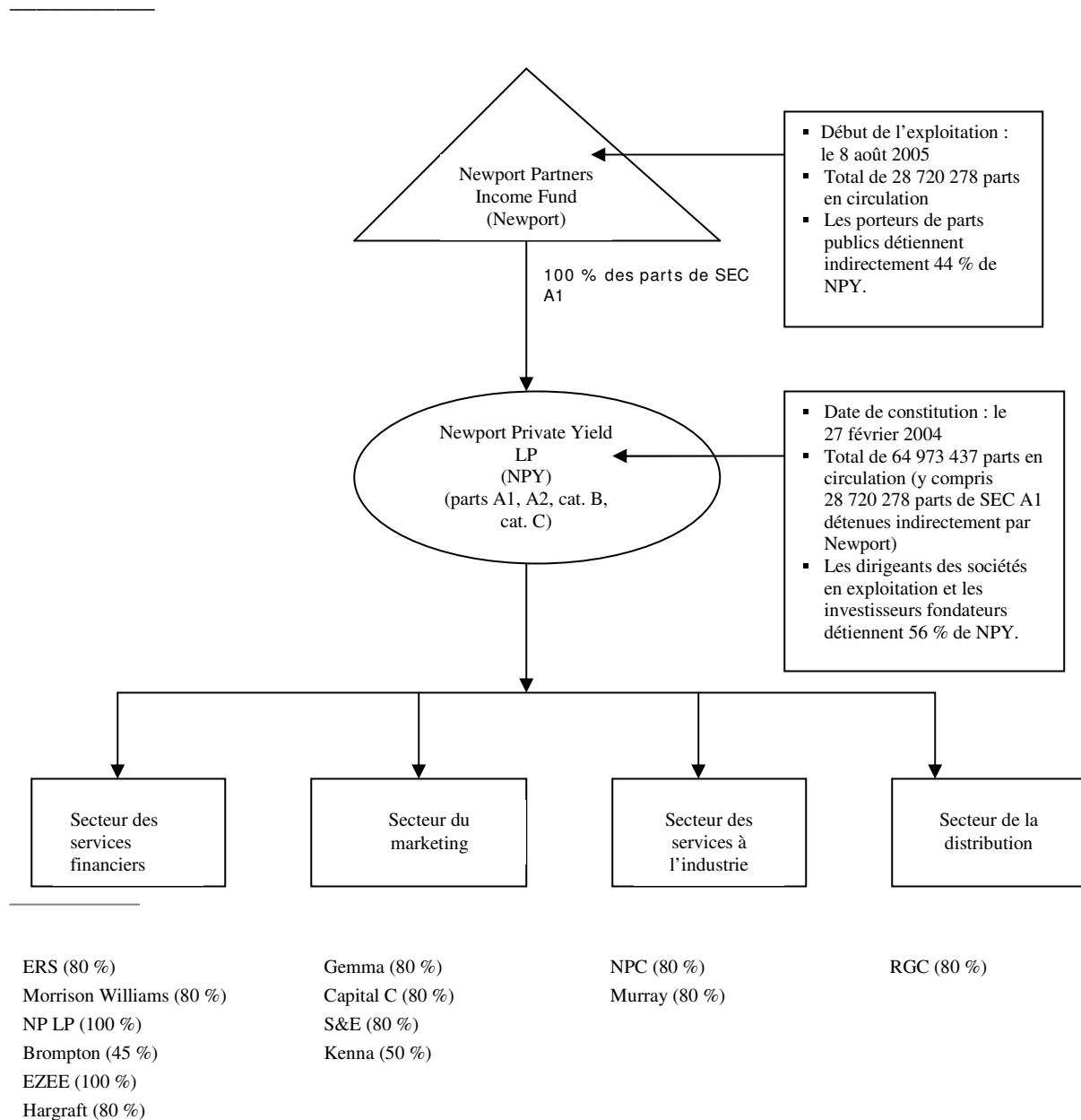
- La société a généré des produits d'exploitation de 112,4 millions de dollars et dégagé un BAIIA de 14,6 millions de dollars.
- Elle a engendré des flux de trésorerie distribuables de 12,1 millions de dollars ou 0,19 \$ par part.
- Elle a effectué des distributions de 14,9 millions de dollars ou 0,23 \$ par part.
- Les résultats ont été supérieurs à nos attentes. Cet écart positif a découlé principalement des résultats ayant dépassé les prévisions tant pour NPC que pour ERS et RGC (auparavant Jutan). À deux exceptions près, toutes les sociétés en exploitation ont réalisé ou dépassé nos prévisions pour le trimestre.
- Newport a investi des nouveaux capitaux de 32,5 millions de dollars dans des entreprises devant générer environ 6,8 millions de dollars de flux de trésorerie distribuables annuels.
- Elle a fait porter sa marge de crédit à 100 millions de dollars afin de disposer de fonds de roulement et de financement à court terme pour son programme d'investissement.

Structure organisationnelle - Newport et NPY

Newport est une fiducie sans personnalité morale, à capital variable et à vocation limitée qui a été créée dans le but de détenir une participation dans NPY. NPY est une société en commandite dont les activités consistent à investir dans des titres de sociétés fermées et à en distribuer les flux de trésorerie disponibles aux commanditaires.

Newport est entièrement tributaire des activités de NPY et des sociétés en exploitation; c'est pourquoi les informations financières de NPY ont été intégrées dans le présent rapport de gestion.

Structure simplifiée



Placements

Trimestre terminé le 31 mars 2006

Nous avons poursuivi notre programme d'investissement au cours du premier trimestre et nous avons effectué des nouveaux placements dans des entreprises se chiffrant à 32,5 millions de dollars, placements qui devraient générer des flux de trésorerie annualisés estimatifs de 6,8 millions de dollars pour Newport.

Nous avons progressé de façon constante vers la réalisation de notre objectif de 2006 consistant à investir entre 100 et 150 millions de dollars de nouveaux capitaux à des prix qui généreront des rendements avantageux pour nos porteurs de parts. Au cours du trimestre, un montant total de 32,5 millions de dollars a été investi dans une nouvelle société en exploitation, Murray, ainsi qu'afin de permettre à NPC, notre société en exploitation du secteur des services à l'industrie, d'effectuer un placement. Ces placements devraient générer des flux de trésorerie annualisés estimatifs de 6,8 millions de dollars.

En mars 2006, Newport a investi 30,5 millions de dollars en contrepartie d'une participation de 80 % dans Murray. La participation restante de 20 % appartient au fondateur et président de Murray, Shawn Murray, 45 ans, qui continue de diriger cette entreprise. Au cours de l'exercice terminé le 31 août 2005, Murray a réalisé des produits d'exploitation de 65 millions de dollars ainsi qu'un BAIIA normalisé de 7,9 millions de dollars. Murray devrait générer des flux de trésorerie distribuables annuels d'environ 6,4 millions de dollars au cours des douze prochains mois. Le partenariat avec Murray répond aux critères en matière d'investissement de Newport :

- Nous avons connu Shawn Murray par l'intermédiaire de notre réseau.
- Entreprise fondée en 2002, Murray est un chef de file du domaine des services de démolition, de récupération et de restauration au Canada.
- Cette entreprise a été rentable de façon constante depuis sa création, elle a connu une croissance soutenue et elle entrevoit des occasions de regroupement d'entreprises dans son secteur d'activité.
- Murray a des besoins en investissement de maintien relativement peu élevés, étant donné que la majeure partie de sa machinerie lourde est louée ou obtenue grâce à des contrats de location-acquisition.
- Lors du placement, Murray n'avait que peu de dettes, qui se rapportaient à des contrats de location-acquisition.
- Nous avons été en mesure d'effectuer un placement à un prix avantageux pour nos porteurs de parts, soit environ cinq fois les flux de trésorerie distribuables.

Sommaire des renseignements financiers – Newport (en milliers de dollars)
Trimestre terminé le 31 mars 2006

	Services financiers	Marketing	Services à l'industrie	Distribution	Total
Produits d'exploitation	16 154	13 957	42 077	40 174	112 362
Marge bénéficiaire brute	9 326	5 947	7 918	4 002	27 193
Bénéfice net	2 993	710	2 652	(2 424)	3 931
BAIIA	8 216	2 435	4 789	(883)	14 557
Intérêts débiteurs	1 156	50	396	243	1 845
Impôts sur les bénéfices	51	–	–	–	51
Dépenses en investissement de maintien et réserves	17	79	45	16	157
Paiements aux termes de contrats de location-acquisition	–	38	625	31	694
Charges de rémunération financées par l'associé entrepreneur	560	–	–	–	560
Bénéfice prioritaire aux termes des contrats de société en commandite	(720)	270	–	147	(303)
Encaisse distribuable	6 832	2 538	3 723	(1 026)	12 067

Distributions par part (en milliers de dollars, sauf les montants par part)

	Nbre de parts
NPY	36 253
Newport	28 720
Nombre total de parts	64 973
Total des distributions	14 939
Distributions par part	0,23 \$
Fonds provenant de l'exploitation	17 271
Soustraire : variation du fonds de roulement hors caisse	(5 492)
Ajouter : distributions sur les placements comptabilisés à la valeur de consolidation, déduction faite des réserves	1 590
Soustraire : bénéfice prioritaire aux termes des contrats de société en commandite	(303)
	13 066
Soustraire : dépenses en investissements de maintien	(305)
Soustraire : paiements aux termes de contrats de location- acquisition	(694)
Encaisse distribuable	12 067
Encaisse distribuable par part	019 \$

Bilan (en milliers de dollars)

Total de l'actif	715 717 \$
Total de la dette à long terme	2 029 \$
Titres d'emprunt convertibles	84 372 \$
Avoir des porteurs de parts – Newport & NPY	491 799 \$

Performance financière et opérationnelle de Newport

Produits d'exploitation, bénéfice net et BAIIA

Les produits d'exploitation réalisés au cours du trimestre terminé le 31 mars 2006 se sont établis à 112 362 \$, le bénéfice net avant la participation sans contrôle a été de 3 931 \$ et le BAIIA, de 14 557 \$.

Ces résultats ont dépassé les attentes que nous avons pour le premier trimestre. Nos processus de planification prévoient des résultats peu élevés pour le premier trimestre en raison des variations saisonnières et nous estimions que les résultats du trimestre représenteraient 10 % à 15 % des résultats annuels. L'écart positif au cours du trimestre a découlé principalement des résultats de NPC, d'ERS et de RGC (auparavant Jutan), qui ont été supérieurs aux attentes. À deux exceptions près, toutes les sociétés en exploitation ont réalisé ou dépassé nos prévisions pour le trimestre.

Le secteur des services financiers, qui est constitué d'ERS, de NP LP, de Morrison Williams, de Brompton et d'EZEE, et qui comprend les frais du PAPE et les charges d'exploitation de Newport, a dépassé les attentes pour le trimestre et a contribué pour 16 154 \$ aux produits d'exploitation, pour 8 216 \$ au BAIIA et pour 6 832 \$ à l'encaisse distribuable. Les résultats ont bénéficié des commissions sur les bénéfices reçues d'ERS, qui ont été plus élevées que prévu. Une partie de celles-ci étaient prévues pour le deuxième trimestre mais ont été reçues au cours du premier trimestre. Les résultats ont également été soutenus par la progression des actifs sous gestion chez Morrison Williams, NP LP et Brompton. Le rendement opérationnel d'EZEE a poursuivi sa lancée constatée à la clôture de l'exercice et son bénéfice a également été plus élevé que prévu.

Le secteur du marketing, qui est constitué de Capital C, de Gemma, de S&E et de Kenna, a contribué pour 13 957 \$ aux produits d'exploitation, pour 2 435 \$ au BAIIA et pour 2 538 \$ à l'encaisse distribuable au cours du trimestre. Ces résultats sont légèrement inférieurs à nos prévisions. Capital C a atteint ses objectifs et Kenna a réalisé un rendement qui a légèrement dépassé les attentes mais ces facteurs ont été contrebalancés par les contraintes sur la capacité dont a fait l'objet Gemma relativement à la solidité du marché du travail à Toronto et à Montréal, contraintes qui ont eu une incidence défavorable sur son bénéfice. Le rendement de S & E a également été inférieur aux attentes en raison d'un retard dans l'approbation d'une nouvelle campagne.

Le secteur des services à l'industrie, qui est constitué de NPC et de Murray, entreprise dans laquelle nous avons effectué un placement en mars 2006, a contribué pour 42 077 \$ aux produits d'exploitation, pour 4 789 \$ au BAIIA et pour 3 723 \$ à l'encaisse distribuable. Les résultats de NPC ont dépassé nos prévisions grâce aux niveaux élevés d'activité dans le secteur du pétrole et du gaz, à un hiver doux qui a permis aux activités de se poursuivre pendant les mois de janvier et de février, ainsi qu'à la contribution des investissements complémentaires effectués à la fin de 2005 et au début de 2006, contribution qui a été plus élevée que prévu.

Le secteur de la distribution, qui est constitué de RGC, a contribué pour 40 174 \$ aux produits d'exploitation et pour (883 \$) au BAIIA. Ces résultats ont été supérieurs aux attentes, les résultats de RGC au premier trimestre étant habituellement faibles. L'écart positif des produits d'exploitation de RGC par rapport à nos prévisions pour le trimestre a découlé des ventes plus élevées que prévu quant à un grand nombre de produits. La pénurie de produits signalée en 2005 a été résolue comme prévu et les coûts liés à l'intégration des activités de Toronto (auparavant Jutan et Sonigem) ont été avantageux par rapport à ce qui avait été prévu.

Encaisse distribuable

Les flux de trésorerie distribuables de Newport pour la période ont totalisé 12 067 \$ ou 0,19 \$ par part et les distributions au cours de la période se sont chiffrées à 14 939 \$ ou 0,23 \$ par part. Ces résultats ont dépassé nos attentes. Comme nous l'avons indiqué à la clôture de l'exercice, nous avons prévu que nos distributions aux porteurs de parts au cours du premier trimestre dépasseraient nos flux de trésorerie distribuables en raison des variations saisonnières dont font l'objet nos activités. Dans notre rapport de gestion annuel de 2005, nous avons indiqué que 10 % à 15 % de nos résultats annuels sont générés au cours du premier trimestre.

Performance financière et opérationnelle de NPY

(Tous les montants sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.)

Les renseignements financiers consolidés sont présentés pour les activités de NPY pour le trimestre terminé le 31 mars 2006 et pour le trimestre correspondant de l'exercice 2005. Les états financiers de NPY comprennent les résultats financiers des sociétés en exploitation en propriété exclusive de NPY ainsi que les placements dans des sociétés en exploitation sur lesquelles NPY exerce un

contrôle conjoint et qui sont comptabilisés selon la méthode de la consolidation proportionnelle d'acquisition. **Le commentaire sur les résultats financiers de NPY ne comporte pas de comparaison avec les résultats du trimestre correspondant de 2005, car les deux périodes ne sont pas comparables.**

Sommaire des renseignements financiers de NPY (en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le 31 mars 2006	Trimestre terminé le 31 mars 2005
Produits d'exploitation	112 362	13 495
Coût des ventes	85 169	11 497
Bénéfice brut	27 193	1 998
Frais généraux et administratifs	13 597	1 492
Amortissement	8 305	1 209
Intérêts débiteurs	1 845	211
Bénéfice provenant (perte découlant) de placements comptabilisés à la valeur de consolidation	1 017	(48)
Autres produits	234	–
Bénéfice (perte) de la période	4 697	(962)
Bénéfice (perte) de la période	4 697	(962)
Amortissement	8 305	1 209
Amortissement des actifs incorporels de Brompton	425	–
Intérêts débiteurs	1 845	211
BAIIA	15 272	458

Résultats sectoriels

Services financiers

Le secteur des services financiers comprend la quote-part de la société dans ERS, NP LP, Morrison Williams, Brompton et EZEE, ainsi que les charges d'exploitation de NPY. NPY a acquis les activités d'ERS, de NP LP, de Morrison Williams et de Brompton à la clôture du PAPE et, par conséquent, les résultats financiers de NPY pour le trimestre

terminé le 31 mars 2005 ne comprennent que notre quote-part des résultats d'EZEE.

Sommaire des renseignements financiers du secteur des services financiers (en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le 31 mars 2006	Trimestre terminé le 31 mars 2005
Produits d'exploitation	16 154	3 711
Coût des ventes	6 828	3 271
Bénéfice brut	9 326	440
Frais généraux et administratifs	2 071	686
Amortissement	3 591	641
Intérêts débiteurs	1 156	80
Bénéfice provenant de placements comptabilisés à la valeur de consolidation	1 017	–
Autres produits	234	–
Bénéfice (perte) de la période	3 759	(967)
Bénéfice (perte) de la période	3 759	(967)
Amortissement	3 591	641
Amortissement des actifs incorporels de Brompton	425	–
Intérêts débiteurs	1 156	80
BAlIA	8 931	(246)

Information financière supplémentaire – actifs sous gestion (en millions de dollars)

	31 mars 2006	31 déc. 2005	31 mars 2005
NP LP	1 291	1 211	885
Morrison Williams	4 708	4 408	3 551
Brompton	2 613	2 512	2 024
Total	8 612	8 131	6 460

i) Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation du secteur des services financiers se sont élevés à 16 154 \$, dépassant de 16 % nos prévisions pour la période.

ERS a dépassé nos prévisions. Cet écart positif est en partie attribuable à un montant d'environ deux millions de dollars au titre des commissions sur les bénéfices (qui sont établies en fonction des statistiques réelles sur les sinistres) reçu au premier trimestre, montant dont la réception n'était prévue que pour le deuxième trimestre. Les produits tirés des commissions et des honoraires provenant de l'assurance responsabilité civile complémentaire et de l'assurance responsabilité civile générale et spécialisée ont correspondu à nos prévisions.

Nos entreprises de gestion d'actifs, soit Morrison Williams, NP LP et Brompton, ont toutes généré des produits d'exploitation qui ont dépassé leurs montants budgétisés respectifs. Le rendement du marché a été élevé, le total des actifs sous gestion ayant atteint 8,6 milliards de dollars au 31 mars 2006, comparativement à 8,1 milliards de dollars au 31 décembre 2005.

La contribution d'EZEE aux produits d'exploitation pour le trimestre a été légèrement inférieure aux attentes. Après un exercice difficile en 2005, au cours duquel bon nombre des emplacements d'EZEE au Québec ont été la cible de concurrents, le rendement d'EZEE progresse de façon constante, sans pour autant avoir rejoint les niveaux où il se situait avant le PAPE. Les poursuites intentées récemment par EZEE afin de faire valoir ses contrats à échéance déterminée au Québec ont donné lieu à deux décisions en sa faveur et certains des emplacements perdus ont été récupérés.

ii) Bénéfice brut

Le bénéfice brut s'est chiffré à 9 326 \$, ce qui correspond à une marge bénéficiaire brute de 58 %. Ce résultat découle des marges bénéficiaires très élevées réalisées sur les commissions sur les bénéfices reçues par ERS au cours du trimestre. Les marges bénéficiaires brutes des activités de gestion d'actifs sont restées principalement les mêmes.

iii) Amortissement

L'amortissement s'est chiffré à 3 591 \$. Ce montant est conforme au cours normal des activités pour le trimestre et il correspond aux prévisions.

iv) Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs se sont établis à 2 071 \$, ce qui est conforme aux activités du trimestre. Les frais généraux et administratifs se rapportant à Morrison Williams ont été légèrement plus élevés en raison du recrutement et de l'embauche de deux nouveaux employés de soutien et de comptabilité. Les frais généraux et administratifs comprennent les frais juridiques d'EZEE, qui se rapportent aux mesures visant à faire valoir ses contrats au Québec, et les frais généraux et administratifs pour le reste de l'exercice devraient correspondre à nos prévisions.

v) BAIIA

Le BAIIA du secteur des services financiers a été de 8 931 \$, dépassant de 48 % nos prévisions pour le trimestre. Ce résultat est principalement attribuable aux commissions sur les bénéfices reçues par ERS en mars, qui ont été plus élevées que prévu.

vi) Caractère saisonnier

En règle générale, ERS tire entre 25 % et 35 % de ses produits d'exploitation des commissions sur les bénéfices, qui sont payées principalement au cours des deux premiers trimestres de l'exercice. Les produits d'exploitation d'ERS sont donc invariablement plus élevés au premier semestre qu'au second semestre.

Les entreprises de gestion d'actifs ne sont pas soumises à des facteurs saisonniers importants.

À compter du deuxième trimestre, le secteur des services financiers inclura les résultats financiers de Hargraft.

Les résultats de Hargraft sont soumis à des facteurs saisonniers dans une mesure peu élevée. Par le passé, le premier trimestre a toujours généré les résultats les moins élevés, ceux-ci représentant 20 % des résultats annuels. Ils progressent par la suite de façon constante jusqu'au quatrième trimestre, au cours duquel Hargraft réalise environ 30 % de ses produits.

vii) Perspectives

Les résultats du secteur des services financiers ont été supérieurs à nos attentes pour le trimestre et les perspectives demeurent positives pour le secteur dans son ensemble.

Comme nous l'avons signalé à la fin de l'exercice, la concurrence sur le marché de l'assurance devrait s'intensifier tout au long de 2006. La direction d'ERS a prévu un recul modeste des commissions sur volume et des

produits tirés des honoraires, recul qui devraient être entièrement compensé par une augmentation des commissions sur les bénéfiques. Le rendement actuel d'ERS nous laisse croire que celle-ci réalisera ses objectifs pour l'ensemble de l'exercice. Les résultats du deuxième trimestre incluront les activités de Hargraft, courtier d'assurance au détail, dans lequel Newport a acquis une participation de 80 % le 28 avril 2006. Au cours de son exercice 2005, Hargraft a généré des produits d'exploitation de 8,6 millions de dollars et réalisé un BAIIA de 4,1 millions de dollars. Selon les prévisions, cette entreprise devrait contribuer pour environ 3,2 millions de dollars aux flux de trésorerie distribuables annuels de Newport au cours des douze prochains mois.

Les résultats de nos activités de gestion d'actifs seront soutenus dans une mesure importante par les actifs sous gestion. Les marchés financiers ainsi que les rendements respectifs des équipes de direction de nos sociétés ont une incidence sur les niveaux d'actifs. Même si les perspectives envisagées par Newport pour le marché canadien sont favorables pour 2006, nos gestionnaires tiennent compte du fait que les marchés nord-américains poursuivent

actuellement leur plus longue séquence sans correction égale ou supérieure à 10 % au cours des 35 dernières années. Morrison Williams, qui a été nommée au premier rang des gestionnaires de fonds d'actions de retraite en 2005 par SEI Investments dans son sondage sur les organismes de placement collectif, dispose actuellement de fonds relativement considérables dans ses portefeuilles. NP LP continue de diversifier ses portefeuilles en faveur de catégories d'actifs qui ne sont liés que dans une faible mesure aux marchés des actions. Nous prévoyons que la tendance de solide croissance des actifs observée pour Brompton sera quelque peu ralentie par le ramollissement actuel du marché des produits structurés. Toutes ces sociétés seront soumises à des tensions soutenues exercées sur les marges.

La tendance favorable en matière d'améliorations opérationnelles chez EZEE devrait se maintenir. Toutefois, le calendrier et l'achèvement des placements prévus joueront un rôle clé dans l'atteinte des objectifs établis pour l'exercice et le marché de l'achat de portefeuilles de GAB devient de plus en plus concurrentiel.

Marketing

Le secteur du marketing comprend la quote-part de la société dans les résultats de Gemma, de Capital C, de S&E et de Kenna pour le trimestre terminé le 31 mars 2006. Le

trimestre correspondant de l'exercice 2005 comprend uniquement notre quote-part des résultats financiers de S&E.

Sommaire des renseignements financiers du secteur du marketing

(en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le 31 mars 2006	Trimestre terminé le 31 mars 2005
Produits d'exploitation	13 957	198
Coût des ventes	8 010	129
Bénéfice brut	5 947	69
Frais généraux et administratifs	3 512	24
Amortissement	1 675	49
Intérêts débiteurs	50	—
Bénéfice (perte) de la période	710	(4)
Bénéfice (perte) de la période	710	(4)
Amortissement	1 675	49
Intérêts débiteurs	50	—
BAIIA	2 435	45

i) Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation du secteur du marketing se sont chiffrés à 13 957 \$, soit de 8 % inférieurs à nos prévisions pour le trimestre.

De façon générale, les produits d'exploitation de Capital C ont été conformes à nos prévisions. Les produits tirés des honoraires, qui ont été plus élevés que prévu, ont été contrebalancés par les niveaux inférieurs aux prévisions des montants facturés aux clients au titre des coûts engagés auprès de tiers.

Gemma a réalisé des produits d'exploitation inférieurs à nos prévisions pour le trimestre. Bien que mars ait été un mois vigoureux, Gemma a connu un début d'exercice très lent, alors qu'elle continuait d'être aux prises avec des contraintes sur la capacité relativement à la solidité du marché du travail à Toronto et à Montréal, où elle mène ses activités. Sur une note plus positive, les produits d'exploitation tirés des nouveaux services de contacts entrants de Gemma ont progressé pour atteindre 9,8 % du total des produits au cours du trimestre. Ces produits ont

donc quadruplé depuis la date de notre placement dans cette société.

Kenna a généré des produits d'exploitation qui ont dépassé nos prévisions pour le trimestre. Cet écart positif est en partie attribuable aux droits sur les licences touchés au cours du trimestre, qui ont été plus élevés que prévu. La collaboration de Kenna avec Capital C porte des fruits étant donné que bon nombre de services qui étaient auparavant impartis par Capital C ont été pris en charge par Kenna et que les ventes croisées ont généré des produits d'exploitation additionnels. Les produits d'exploitation de S&E pour le trimestre ont été inférieurs à nos attentes, ce qui est principalement imputable au retard dans l'obtention de l'approbation d'une nouvelle campagne.

ii) Bénéfice brut

Le bénéfice brut du secteur du marketing s'est chiffré à 5 947 \$ et la marge bénéficiaire brute pour la période a été de 43 %. Dans l'ensemble, ces résultats ont été conformes à nos prévisions, étant donné que les écarts positifs et négatifs se sont entièrement contrebalancés. Les marges

bénéficiaires brutes de Capital C et de Kenna ont légèrement dépassé les prévisions en raison de l'augmentation des produits d'exploitation. Les marges bénéficiaires brutes de Gemma ont été légèrement inférieures à nos prévisions, en raison des pressions constantes exercées sur les frais directs touchant le personnel, ainsi que sur les frais de recrutement, de formation et de conservation du personnel.

iii) Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs se sont chiffrés à 3 512 \$, soit légèrement inférieurs aux niveaux prévus. Les frais généraux et administratifs de Capital C ont été légèrement supérieurs aux prévisions, en raison, principalement, des coûts liés aux pigistes qui ont dû être engagés afin de générer les produits d'exploitation supplémentaires tirés des honoraires. Les frais généraux et administratifs de Gemma ont été inférieurs aux prévisions, étant donné que la direction a mis en œuvre des mesures vigoureuses de contrôle des coûts.

iv) Amortissement

L'amortissement s'est chiffré à 1 675 \$. Ce montant est conforme aux prévisions pour le trimestre pour nos sociétés dans le cours normal de leurs activités.

v) BAIIA

Le BAIIA s'est chiffré à 2 435 \$, soit de 14 % inférieur à nos attentes pour la période. Capital C et Kenna ont réalisé ou dépassé le BAIIA prévu pour la période, tandis que le BAIIA de Gemma a été inférieur à nos prévisions en raison de l'incidence des contraintes sur la capacité, particulièrement au cours des deux premiers mois du trimestre.

vi) Caractère saisonnier

Le caractère saisonnier des activités ne constitue pas un facteur important pour le secteur du marketing.

vii) Perspectives

Les perspectives pour l'ensemble du secteur du marketing demeurent positives. Capital C devrait réaliser ou dépasser nos prévisions pour l'exercice, si l'on se fonde sur les

résultats du premier trimestre et les niveaux actuels d'activité. Capital C et Kenna continueront de développer les possibilités de partenariat et Kenna dispose de bon nombre de nouveaux clients dont le développement est à un stade peu avancé, et qui devraient générer des produits d'exploitation additionnels en 2006. En outre, Kenna a conclu une entente de partenariat avec une importante société internationale d'experts-conseils visant la vente de logiciels et la prestation de services de gestion de l'identité parmi la clientèle de celle-ci. Ce développement ne faisait pas partie du plan d'activités de Kenna pour 2006.

Le défi constant qui consiste à attirer et à conserver du personnel de haute qualité exercera des pressions tant sur les produits d'exploitation que sur les marges bénéficiaires brutes de Gemma. La direction assure un contrôle rigoureux sur les coûts et elle envisage la possibilité de situer des centres d'appels dans des emplacements à l'extérieur de la région du Grand Toronto. Gemma prévoit que ses services de contacts sortants, qui représentent actuellement 90 % de ses produits d'exploitation, demeureront stables en 2006, tandis que ses nouveaux services d'assistance à la clientèle et de solutions de co-participation devraient progresser au cours de l'exercice, entraînant une composition plus diversifiée des sources de produits d'exploitation.

S&E devrait poursuivre son programme de développement des entreprises ainsi que réaliser nos prévisions pour l'exercice.

Comme il a été indiqué précédemment, les activités de marketing de Newport tirent profit de la réorientation des mercaticiens, qui passent de la publicité traditionnelle à un éventail plus diversifié de médias. Selon les statistiques communiquées récemment par Neilson Media Research, la publicité à la télévision n'a progressé que de 1 % en 2005, tandis que la publicité extérieure a connu une croissance de 14 %. De plus en plus de mercaticiens affectent des sommes à des événements de relations publiques, à des promotions dans les magasins, à des tableaux d'affichage et à des médias mobiles, domaines dans lesquels les entrepreneurs en marketing de Newport sont bien positionnés.

Services à l'industrie

Le secteur des services à l'industrie comprend la quote-part de la société dans les résultats de NPC pour le trimestre terminé le 31 mars 2006 et de Murray pour le mois de mars 2006. Les résultats financiers pour le trimestre terminé le

31 mars 2005 ne comprennent que notre quote-part des résultats de NPC.

Sommaire des renseignements financiers du secteur des services à l'industrie (en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le 31 mars 2006	Trimestre terminé le 31 mars 2005
Produits	42 077	9 586
Coût des ventes	34 159	8 097
Bénéfice brut	7 918	1 489
Frais généraux et administratifs	3 129	782
Amortissement	1 741	519
Intérêts débiteurs	396	131
Bénéfice de la période	2 652	57
Bénéfice de la période	2 652	57
Amortissement	1 741	519
Intérêts débiteurs	396	131
BAIIA	4 789	707

i) Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation du secteur des services à l'industrie se sont chiffrés à 42 077 \$, soit de 43 % supérieurs à nos prévisions. Bien que le premier trimestre soit habituellement moins vigoureux que les autres en raison des fluctuations saisonnières, NPC a bénéficié des niveaux très élevés des activités de production et de mise en valeur dans le secteur du pétrole et du gaz, d'un hiver doux qui a permis aux activités de se poursuivre pendant les mois de janvier et de février, ainsi que de la contribution plus élevée que prévu des investissements complémentaires effectués par NPC à la fin de 2005 et au début de 2006.

ii) Bénéfice brut

Le bénéfice brut s'est établi à 7 918 \$, montant qui a dépassé nos prévisions, en raison des produits d'exploitation élevés comptabilisés.

iii) Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs se sont chiffrés à 3 129 \$. Les charges de NPC ont été plus élevées que prévu, tout en demeurant proportionnelles à ses niveaux d'activités pour la période.

iv) Amortissement

L'amortissement s'est chiffré à 1 741 \$, ce qui correspond à nos prévisions.

v) BAIIA

Le BAIIA s'est établi à 4 789 \$, soit environ 70 % au delà de nos prévisions, en raison des produits d'exploitation et du bénéfice brut élevés dégagés par NPC et de la contribution de Murray.

vi) Caractère saisonnier

Les produits d'exploitation et les bénéfices de NPC ont un caractère saisonnier et dépendent des conditions atmosphériques. Les hivers rigoureux et les périodes

excessivement pluvieuses retardent le transport de l'équipement et ont un effet néfaste sur les produits d'exploitation. Le dégel printanier se produit généralement en mars et en avril et interdit le transport d'équipement lourd sur de nombreuses routes, ce qui nuit aux activités commerciales de NPC. Le troisième trimestre est généralement le meilleur de NPC.

Les variations saisonnières n'ont aucune incidence importante sur les activités de Murray.

vii) Perspectives

Les perspectives pour le secteur des services à l'industrie sont favorables. NPC devrait dépasser nos prévisions pour le deuxième trimestre, si l'on se fonde sur les niveaux actuels d'activités et sur les résultats positifs qui devraient découler des redressements de maintenance dans les installations entrepris en avril. Bien qu'il soit possible que la capacité se révèle le plus grand défi de NPC en 2006,

celle-ci a été en mesure d'attirer la main-d'œuvre dont elle avait besoin jusqu'à maintenant. Grâce à ses investissements, NPC a atteint un nouveau niveau de base d'activités qui devrait lui permettre de dépasser nos prévisions pour l'exercice.

En nous fondant sur les produits d'exploitation et les contrats conclus à l'heure actuelle, nous prévoyons que Murray réalisera nos prévisions pour le deuxième trimestre et les perspectives pour l'exercice demeurent favorables.

Au cours de son exercice terminé le 31 août 2005, Murray a généré des produits d'exploitation se chiffrant à 65 millions de dollars et dégagé un BAIIA de 7,9 millions de dollars. Selon les prévisions, Murray contribuera environ 6,4 millions de dollars aux flux de trésorerie distribuables annuels de Newport aux cours des douze prochains mois.

Distribution

Le secteur de la distribution comprend la quote-part de NPY dans les résultats de RGC (auparavant Jutan) pour le trimestre terminé le 31 mars 2006 et ces résultats reflètent la participation de 80 % de NPY dans RGC. Pour la période correspondante de 2005, NPY a comptabilisée à la valeur de consolidation sa participation de 37,5 % dans RGC et sa quote-part des résultats financiers de RGC est

comptabilisée comme une perte provenant de placements comptabilisés à la valeur de consolidation.

Sommaire des renseignements financiers du secteur de la distribution (en milliers de dollars)

	Trimestre terminé le 31 mars 2006	Trimestre terminé le 31 mars 2005
Produits	40 174	—
Coût des ventes	36 172	—
Bénéfice brut	4 002	—
Frais généraux et administratifs	4 885	—
Amortissement	1 298	—
Intérêts débiteurs	243	—
Perte provenant de placements comptabilisés à la valeur de consolidation	—	(48)
Perte de la période	(2 424)	(48)
Perte de la période	(2 424)	(48)
Amortissement	1 298	—
Intérêts débiteurs	243	—
BAILA	(883)	(48)

i) Produits d'exploitation

Les produits d'exploitation du secteur de la distribution se sont chiffrés à 40 174 \$ et ont dépassé nos prévisions par 8 %, RGC ayant généré des produits d'exploitation plus élevés que prévu relativement à un grand nombre de produits. La pénurie de produits signalée en 2005 a été résolue par le fournisseur et la vente de nouveaux produits a correspondu à nos attentes.

ii) Bénéfice brut

Le bénéfice brut a dépassé nos prévisions et s'est établi à 4 002 \$, ce qui correspond à une marge bénéficiaire brute de 10 %. Cet écart est en grande partie attribuable à la

progression des produits d'exploitation et à la vente de plusieurs nouvelles gammes de produits offrant des marges élevées. Ces améliorations ont plus que contrebalancé l'incidence des produits retournés résultant des ventes au détail élevées au cours du quatrième trimestre. Les frais de transport, qui ont augmenté au cours du deuxième semestre de 2005, correspondent désormais à nos prévisions.

iii) Frais généraux et administratifs

Les frais généraux et administratifs se sont établis à 4 885 \$, en deçà de nos prévisions. Les coûts engagés à ce jour relativement à l'intégration des activités à Toronto (Jutan et Sonigem) ont été favorables par rapport aux

montants prévus. En outre, l'incidence des variations de change a été négligeable en raison de notre exposition réduite à ce risque et au peu de fluctuations des cours.

iv) Amortissement

L'amortissement s'est chiffré à 1 298 \$, montant qui est légèrement favorable en raison du calendrier des dépenses en immobilisations.

v) BAIIA

Le BAIIA s'est chiffré à (883 \$) et a dépassé nos prévisions d'environ 400 \$, étant donné que l'amélioration du bénéfice brut s'est répercutée sur les résultats.

vi) Caractère saisonnier

Les activités de RGC sont très saisonnières. Le premier trimestre est la saison la moins vigoureuse pour RGC, qui inscrit habituellement une perte pour cette période. Environ 30 % à 40 % de son chiffre d'affaires est constaté au quatrième trimestre.

vii) Perspectives

L'inscription de nouveaux clients pour plusieurs marques devrait contribuer à la croissance des produits d'exploitation et l'amélioration de la composition des produits devrait entraîner une augmentation des marges bénéficiaires au deuxième trimestre. Les projets visant la consolidation des activités de Toronto dans les nouvelles

installations de Mississauga, annoncés à la fin de l'exercice, devraient être terminés en mai. Ce changement devrait causer certaines perturbations à court terme ainsi qu'un roulement de la main d'œuvre. Toutefois, des améliorations à l'efficacité opérationnelle devraient être réalisées à temps pour les volumes élevés du deuxième semestre de l'exercice. Avec prise d'effet le 1^{er} mai 2006, l'entreprise a adopté une nouvelle image de marque et a changé son nom pour RGC afin de simplifier sa présentation sur le marché canadien et de soutenir une image plus forte et plus diversifiée de fournisseur de matériel électronique et d'appareils électroménagers à la consommation.

Le 1^{er} mai 2006, RGC a investi un montant d'environ 8,5 millions de dollars en contrepartie d'une participation de 45 % dans R Logistics, société spécialisée dans la « logistique inverse », soit la réparation, la remise à neuf et la revente de produits retournés par les détaillants. RGC impartira et consolidera la totalité de ses activités de logistique inverse auprès de R Logistics. L'impartition accroîtra l'efficacité opérationnelle de RGC et optimisera la valeur des produits retournés. La participation dans R Logistics devrait accroître les flux de trésorerie distribuables de RGC d'environ deux millions de dollars au cours de douze prochains mois.

Renseignements supplémentaires - NPY

Avoir des associés

Le tableau suivant présente le sommaire des parts de SEC émises et en circulation au 31 mars 2006 :

Parts en circulation

A1	A2	B1	B2	B3	B4	C	Total
28 720 278	29 922 669	1 536 216	843 173	320 045	1 303 456	2 327 600	64 973 437

Au cours de la période allant du 1^{er} janvier 2006 au 31 mars 2006, 2 954 242 parts de SEC A2 ont été échangées contre des parts de Newport.

Le 16 mars 2006, 204 291 parts de SEC A2 ont été émises à titre de contrepartie relativement au placement dans Murray.

Situation de trésorerie et sources de financement

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Les flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation se sont chiffrés à 17 271 \$ pour le trimestre terminé le 31 mars 2006, comparativement à des flux de trésorerie affectés aux activités d'exploitation de 4 645 \$ pour le trimestre correspondant de l'exercice précédent.

Fonds de roulement

NPY disposait d'un fonds de roulement positif d'environ 26 484 \$ au 31 mars 2006, contre 57 043 \$ au 31 décembre 2005. La société est d'avis qu'elle disposera d'un fonds de roulement suffisant si elle se fie à ses prévisions en ce qui concerne les activités d'exploitation. De plus, la société continue d'examiner d'autres sources de financement intéressantes pour ses besoins en fonds de roulement.

Financement

La facilité de crédit de NPY comporte deux éléments : une facilité de crédit destinée à l'exploitation utilisée pour financer les besoins de fonds de roulement des sociétés en exploitation et une facilité de crédit destinée aux

acquisitions utilisée pour financer les placements. La facilité de crédit globale autorisée s'élève à 100 millions de dollars et, au 31 mars 2006, un montant de 28 000 \$ avait été prélevé.

RGC a des facilités de crédit réservées aux fins de ses activités. Au 31 mars 2006, RGC était en situation de quasi-violation des clauses restrictives relative à la valeur corporelle nette en ce qui a trait à une de ses facilités. RGC a obtenu une renonciation quant à cette violation. Compte tenu de la situation financière de RGC à la date du présent rapport de gestion, la situation de violation est désormais rectifiée et RGC respecte toutes les clauses restrictives. RGC négocie actuellement une facilité de crédit consolidée avec son prêteur, facilité qui inclura les activités d'AVS, de Jutan et de Sonigem. Cette facilité devrait être conclue avant la fin du deuxième trimestre.

Obligations contractuelles

	2006	2007	2008	2009	Par la suite	Total
Intérêts débiteurs	6 681	6 338	6 338	6 338	6 338	32 033
Dette à long terme	2 018	11	–	–	–	2 029
Obligations découlant des contrats						
de location-acquisition	3 543	2 925	1 084	386	245	8 183
Contrats de location-exploitation	4 936	5 123	3 942	2 403	2 130	18 534
Engagements de capitaux	–	–	–	–	–	–
Total des obligations contractuelles	17 178	14 397	11 364	9 127	8 713	60 779

Apparentés

Participation

Au 31 mars 2006, les administrateurs, les dirigeants et les employés du commandité et des entités apparentées à NPY détenaient au total 25 101 671 parts de NPY et de Newport, soit 39 % de celles-ci sur une base diluée.

Opérations

NPY fournit aux associés entrepreneurs le financement nécessaire au fonds de roulement. Les avances de fonds portent intérêt au coût d'emprunt, ne sont pas assorties de garanties et ne comportent aucune échéance fixe de remboursement.

NPY a consenti un prêt de 250 \$ à un membre de la direction de EZEE; ce prêt n'a pas encore été remboursé.

Conformément aux conditions du prêt, le prêt a servi à acheter des parts de NPY.

Principales estimations comptables

La préparation d'états financiers conformément aux PCGR exige de la direction qu'elle fasse des estimations et pose des hypothèses ayant une incidence sur les états financiers et sur les montants déclarés des produits et des charges durant la période visée. Ces estimations sont régulièrement revues et, quand des rajustements doivent être apportés, ces

rajustements sont présentés dans les résultats des périodes au cours desquelles ils deviennent connus. Par conséquent, les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Pour obtenir un résumé des principales estimations comptables, se reporter au rapport de gestion de l'exercice 2005.

Événements postérieurs à la date du bilan

Le 28 avril 2006, Newport a effectué un placement en espèces d'environ 16 millions de dollars afin d'obtenir une participation financière de 80 % dans Hargraft, courtier d'assurances qui vend des produits spécialisés d'assurance responsabilité à des clients commerciaux ou à des particuliers possédant un avoir net élevé. La participation restante de 20 % est sous le contrôle de la haute direction de Hargraft, qui continue de gérer les activités. Newport a financé l'opération au moyen de sa facilité de crédit. Les produits d'exploitation de Hargraft pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005 se sont chiffrés à 8,6 millions de dollars et son BAIIA normalisé pour cette période s'est établi à environ 4,1 millions de dollars. Hargraft devrait apporter à Newport des flux de trésorerie distribuables annuels d'environ 3,2 millions de dollars au cours des douze prochains mois. Le placement dans Hargraft respecte nos principes en matière d'investissement.

- Nous avons été mis en contact avec la direction par l'intermédiaire d'ERS et de l'ancien président et chef de la direction de GCAN, Andy Henke, proche collaborateur de Newport, qui siègera au conseil d'administration de Hargraft.
- Hargraft mène des activités depuis 1874. Hargraft appartient aux mêmes propriétaires et est gérée par la même équipe de direction depuis 1990.
- Hargraft possède un historique de rentabilité et ses marges sont relativement élevées et son bénéfice est prévisible.

- Hargraft n'a pas de besoins élevés en matière d'investissement de maintien et elle n'a pas de dettes.
- La direction de Hargraft a établi que son objectif consiste à devenir la principale société de courtage de « niveau deux » au Canada et elle entrevoit des occasions de regroupement d'entreprises dans son secteur d'activité.
- Newport a été mesuré d'effectuer un placement à un prix s'établissant à environ cinq fois les flux de trésorerie distribuables.

Le 13 avril 2006, Newport a annoncé une augmentation de 5,25 % de ses distributions en espèces pour les porter à 1,00 \$ par part par année, augmentation qui entrera en vigueur au moment du versement des distributions du 15 mai 2006 aux porteurs de part inscrits à la fermeture des bureaux le 28 avril 2006. Le taux de distributions mensuel est passé de 0,07917 \$ à 0,0833 \$ par part.

Le 1^{er} mai 2006, Newport a injecté 10 millions de dollars dans RGC afin de permettre à celle-ci de conclure un placement stratégique de 8,5 millions de dollars dans R Logistics, placement qui devrait apporter environ deux millions de dollars aux flux de trésorerie au cours des douze prochains mois.

Perspectives pour Newport

Nos sociétés en exploitation font l'objet de variations saisonnières et, dans le cadre de notre processus de planification budgétaire pour 2006, nous avons estimé que le premier trimestre représenterait environ 10 % à 15 % de nos résultats annuels.

En nous fondant sur les résultats du premier trimestre, et plus particulièrement sur les résultats d'ERS, nous avons révisé cette répartition trimestrielle en raison des variations saisonnières, de la façon suivante :

Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
13 % à 18 %	20 % à 25 %	25 % à 30 %	30 % à 35 %

Cette répartition se fonde sur le profil d'exposition aux variations saisonnières de notre portefeuille existant à la date du présent rapport. Étant donné que notre programme d'investissement se poursuit, l'ajout de nouvelles sociétés en exploitation peut venir modifier le profil d'exposition aux variations saisonnières de notre portefeuille. Nous continuerons de vous communiquer de l'information à ce sujet.

Nous sommes d'avis que les flux de trésorerie de nos sociétés en exploitation suffiront à financer l'augmentation de 5,25 % des distributions annoncée le 13 avril 2006, distributions qui passent de 0,95 \$ à 1,00 \$ par part.

Newport est un gestionnaire d'actif en pleine croissance. Notre capacité de déterminer et d'effectuer des placements qui respectent nos critères à des prix avantageux devrait constituer une mesure importante de la mesure dans laquelle nous faisons une utilisation appropriée des capitaux d'investissement. Au cours des prochains trimestres, nous prévoyons continuer de poursuivre notre objectif consistant à investir entre 100 et 150 millions de dollars de nouveaux capitaux en 2006. Depuis le début de l'exercice, nous avons investi 58,5 millions de dollars dans des entreprises qui devraient contribuer environ 12 millions de dollars aux flux de trésorerie distribuables de Newport au cours des douze prochains mois. Un nombre croissant d'entrepreneurs attirés par l'offre de Newport entrent en contact avec nous afin d'envisager les possibilités de partenariat par investissement.

Risques

La performance de chacune des sociétés en exploitation et divers facteurs externes qui influent sur leur contexte d'exploitation ont une incidence sur les résultats financiers de la société.

- *Risque lié à l'investissement*

La stratégie de la société consiste à investir dans des entrepreneurs qui dirigent des entreprises de grande qualité générant des flux de trésorerie prévisibles. Il existe un risque que la société commette une erreur en investissant dans un entrepreneur ou une entreprise qui ne répond pas à ses attentes en matière de rendement à moyen ou à long terme. La société réduit ce risque en appliquant ses critères d'investissement et son processus d'investissement rigoureux. En évitant les entreprises très endettées et nécessitant un apport en capital important, la société cherche à protéger son capital. Elle préfère investir avec des entrepreneurs qu'elle connaît personnellement ou par l'entremise de son réseau. Dans tous les cas, elle doit être assurée de la compétence et de la bonne réputation de la direction avant d'investir. Le risque lié à l'investissement est également atténué par la diversification du portefeuille de placements, ce qui réduit l'incidence de chacune des sources de flux de trésorerie. La société a également réussi à négocier une clause de subordination avec la plupart des entreprises, ce qui lui confère la priorité pour la distribution de leurs flux de trésorerie.

- *Évaluation des entreprises*

Dans le passé, la société a pu investir dans d'excellentes entreprises privées à des prix qui sont rentables pour les porteurs de parts. Rien ne garantit qu'elle pourra continuer d'investir à des prix aussi intéressants. La conjoncture du marché, la concurrence et la disponibilité d'investissements convenables auront une certaine incidence sur les prix auxquels elle pourra acquérir des flux de trésorerie supplémentaires. Elle estime toutefois que l'ensemble des avantages qu'elle offre aux entrepreneurs ainsi que le style d'exploitation en partenariat avec la société constituent une proposition intéressante qui continuera d'attirer les entreprises de grande qualité dans son giron à des prix intéressants.

- *Conjoncture des marchés financiers*

La conjoncture des marchés financiers présente un double risque pour Newport. Tout d'abord, la société a un programme d'investissement permanent qui nécessite du capital (financement par actions ou par emprunt). Rien ne garantit qu'elle pourra obtenir ce financement lorsqu'elle en aura besoin ou qu'elle l'obtiendra à des conditions favorables. Une telle situation pourrait limiter la croissance de la société. La société a obtenu une facilité de crédit pour couvrir les besoins de financement à court terme pour de nouveaux placements, facilité qui s'élève actuellement à 100 millions de dollars. En outre, nous avons eu recours aux marchés financiers deux fois en 2005, et nous avons mobilisé environ 300 millions de dollars.

La conjoncture des marchés financiers a aussi une incidence sur les produits d'exploitation et les bénéfices du secteur de la gestion d'actifs. La société bénéficie dans ce domaine des services de solides équipes de gestion qui comptent chacune plusieurs décennies d'expérience des marchés financiers et qui sont en mesure de réagir aux changements dans la conjoncture.

- *Caractère saisonnier et cyclique*

Les activités de bon nombre des sociétés en exploitation ont un caractère saisonnier. Par exemple, RGC, l'entreprise la plus importante de la société, génère environ 30 % à 40 % de ses produits d'exploitation au cours du quatrième trimestre. Compte tenu de la composition actuelle du portefeuille de la société, les produits d'exploitation et les bénéfices sont à leur niveau le plus faible au premier trimestre et croissent régulièrement au troisième et au quatrième trimestres, qui sont généralement les meilleurs si l'on considère le rendement global des sociétés dont ils proviennent. Le caractère saisonnier de notre portefeuille se modifiera à mesure que nous effectuerons des placements.

La société réduit ce risque en établissant les distributions en fonction des niveaux antérieurs, actuels et prévus des flux de trésorerie, en maintenant un bilan conservateur et en ajoutant continuellement de nouveaux flux de trésorerie par des investissements dans de nouvelles sociétés en exploitation.

Les entreprises dans lesquelles la société a investi sont également sujettes à des cycles et à des facteurs externes comme la croissance économique, le cadre réglementaire, la variation des cours du change, l'inflation et les taux d'intérêt, facteurs qui pourraient influencer sur les bénéfices à court ou à moyen terme. La diversification des sources de flux de trésorerie de la société réduit ces risques en partie.

- *Dépendance envers le personnel clé*

Le succès de Newport et de chacune de ses sociétés en exploitation repose sur leur équipe de direction respective. La perte des services du personnel clé pourrait avoir une incidence défavorable importante sur Newport et (ou) l'une de ses sociétés en exploitation. Newport a lancé un programme d'assurance pour personnel clé et compte le mettre en œuvre intégralement en 2006.

- *Facteurs économiques généraux*

L'activité de Newport et celle de chacune de ses sociétés en exploitation sont soumises à l'évolution de la conjoncture économique, notamment aux périodes de récession et d'inflation, aux marchés des actions, à la disponibilité du crédit à la consommation, aux taux d'intérêt, au revenu disponible et au niveau des dépenses des particuliers, à la sécurité d'emploi et au niveau de chômage, de même qu'au niveau de confiance des

consommateurs. La société estime que le risque lié aux facteurs économiques généraux est atténué grâce à la diversification des sources de flux de trésorerie provenant d'entreprises dont les activités sont diversement réparties au cours du cycle. Par exemple, RGC, l'entreprise de distribution de matériel électronique de grande consommation, œuvre dans un secteur cyclique, alors que les entreprises de gestion d'actifs œuvrent dans les marchés des valeurs mobilières, qui sont traditionnellement un indicateur clé de la performance économique. La société atténue également l'effet des facteurs économiques généraux en conservant un bilan conservateur avec un recours limité à l'emprunt et en investissant dans des entreprises qui ont des antécédents de rentabilité tout au long des cycles du marché.

- *Risque de taux d'intérêt*

La facilité de crédit de la société est liée au taux préférentiel canadien. Une augmentation de 1 % du taux préférentiel pourrait réduire l'encaisse distribuable d'environ 1 000 \$, en supposant que la société ait prélevé la somme intégrale allouée sur ses facilités de crédit. Des variations de taux pourraient aussi avoir une incidence sur l'intérêt que représentent les débetures convertibles dans sa structure du capital de la société.

Risques liés à notre placement dans Murray

- *Risques liés aux projets d'envergure*

Une partie importante des produits d'exploitation de Murray sont tirés de projets d'envergure. Les occasions de décrocher de tels projets importants ne se présentent pas de façon régulière et la capacité de Murray de les décrocher, de même que les délais nécessaires pour les réaliser, ne peuvent faire l'objet de prédictions. En conséquence, il est possible que les résultats financiers et les flux de trésorerie de Murray fassent l'objet de variations.

- *Obtention de cautionnement*

La majeure partie des contrats effectués par Murray nécessitent un cautionnement adéquat. Bien que Murray soit d'avis qu'elle sera en mesure d'obtenir et de maintenir des garanties de caution suffisantes pour répondre à ses besoins actuels, si ces besoins devaient augmenter considérablement au delà des prévisions ou si Murray ne pouvait obtenir de telles garanties, ses activités, sa situation financière, ses perspectives et ses résultats d'exploitation futurs pourraient s'en trouver touchés négativement dans une mesure considérable.

- *Risques liés à l'environnement et à la sécurité*

Dans le cadre de ses activités Murray manipule des substances dangereuses, notamment de l'amiante, de la moisissure, du plomb et des BPC. Bien que Murray n'ait jamais eu d'accidents ni effectué d'émissions ou de déversements, il n'existe aucune garantie que de tels accidents, émissions ou déversements n'aient pas lieu à l'avenir, ni que ces événements, le cas échéant, ne seront pas importants.

Murray est assujettie à des lois en matière d'environnement et de santé et sécurité dans les territoires où elle mène ses activités, et elle respecte ces lois. La direction n'a pas connaissance de lois en instance en matière d'environnement ou de santé et sécurité susceptibles d'avoir une incidence importante sur n'importe laquelle des activités de Murray, ses besoins en matière de dépenses en immobilisations ou sa position concurrentielle. Néanmoins, il n'existe aucune garantie quant à l'incidence de lois futures ou d'accidents pouvant avoir une incidence négative considérable sur les activités, les besoins en matière de dépenses en immobilisations ou la position concurrentielle de Murray.

- *Facteurs liés à la main-d'œuvre*

Une partie considérable de la main-d'œuvre de Murray est syndiquée et, par conséquent, Murray est assujettie aux effets adverses des grèves et autres mesures syndicales, en plus des facteurs relatifs à la concurrence liée aux coûts.

- *Ferraille*

Murray obtient fréquemment les droits visant la ferraille qui peut être récupérée dans le cadre d'un projet donné, conformément aux modalités contractuelles, et elle vend par la suite cette ferraille sur différents marchés. En conséquence, les produits d'exploitation et la rentabilité de Murray sont tributaires des fluctuations des prix sur le marché de ces différents métaux. Toute baisse du prix sur le marché pour ces métaux pourrait avoir des conséquences négatives importantes sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation de Murray.

Les risques d'entreprise des sociétés en exploitation sont exposés dans la notice annuelle de la société. Un exemplaire de cette dernière peut être téléchargé du site Web de la société à l'adresse www.newportpartners.ca ou du site de SEDAR à l'adresse www.sedar.com

Comme l'exige le Règlement 52-109, le chef de la direction et le chef des finances de Newport doivent attester de l'information contenue dans les documents annuels et intermédiaires de Newport. Ils doivent certifier qu'ils sont responsables de l'établissement et du maintien des contrôles et des procédures de communication de l'information pour Newport afin de fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à Newport et à ses filiales leur est communiquée et qu'ils ont évalué l'efficacité de ces contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de la période couverte par les documents annuels et intermédiaires.

Les contrôles et les procédures de communication de l'information sont conçus pour garantir que l'information qui doit être présentée par Newport à la direction de Newport, y compris le chef de la direction et le chef des finances, selon le cas, est traitée et présentée dans les délais prévus afin de permettre une prise de décision en temps opportun à l'égard de la communication de l'information. Newport a adopté ou officialisé ces contrôles qu'elle considère comme nécessaires et conformes à ses activités et à ses pratiques de gestion interne et de supervision.

Le chef de la direction et le chef des finances de Newport ont évalué, conjointement avec la direction de Newport, l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information. Selon eux, au 10 mai 2006, les contrôles et procédures de communication de l'information étaient adéquats et efficaces.

Mesures non conformes aux PCGR

Les termes « BAIIA », « flux de trésorerie distribuables » et « flux de trésorerie distribuables par part » (collectivement les « mesures non conformes aux PCGR ») sont des mesures financières utilisées dans le présent rapport de gestion qui ne sont pas des mesures normalisées prescrites par les PCGR du Canada. La méthode utilisée par Newport pour calculer les mesures non conformes aux PCGR peut différer de celle utilisée par d'autres émetteurs. Par conséquent, les mesures non conformes aux PCGR de Newport, telles que présentées dans le présent rapport de gestion, peuvent ne pas être comparables aux mesures similaires présentées par d'autres émetteurs.

Le BAIIA renvoie au bénéfice net de Newport et NPY, calculé conformément aux principes comptables généralement reconnus, avant l'amortissement, déduction faite du gain ou de la perte net sur cession d'immobilisations, les intérêts débiteurs et la charge d'impôts sur les bénéfices. La direction est d'avis que le BAIIA est une mesure supplémentaire utile du rendement et il constitue la principale mesure en fonction de laquelle la direction détermine la performance financière ainsi que l'encaisse disponible pour le service de la dette, le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations, l'impôt sur les bénéfices et les distributions.

Les flux de trésorerie distribuables ne constituent pas une mesure normalisée prescrite par les PCGR; il s'agit d'une mesure généralement utilisée par les fonds de revenu canadiens à titre d'indicateur du rendement financier. La méthode utilisée par Newport pour calculer les flux de trésorerie distribuables peut différer des méthodes de calcul de cette mesure utilisées par d'autres émetteurs similaires, et, par conséquent, les flux de trésorerie distribuables de la société peuvent ne pas être comparables aux flux de trésorerie distribuables présentés par ces émetteurs. La méthode de calcul utilisée par Newport pour établir les flux de trésorerie distribuables est exposée dans le sommaire des renseignements financiers. De l'avis de la direction, les flux de trésorerie distribuables et les flux de trésorerie distribuables par part constituent des mesures supplémentaires utiles qui fournissent des renseignements sur l'encaisse distribuable aux investisseurs.

Les investisseurs doivent garder à l'esprit que les mesures non conformes aux PCGR ne constituent pas des substituts aux mesures prescrites par les PCGR et qu'elles ne devraient pas, à elles seules, être perçues comme des indicateurs du rendement ou des flux de trésorerie de Newport ou NPY, comme une mesure de leurs liquidités ni comme une mesure du rendement réel des parts. Ces mesures non conformes aux PCGR ne doivent être utilisées qu'avec les états financiers de Newport et de NPY au 31 mars 2006.

Énoncés prospectifs

Le présent rapport de gestion contient certains énoncés prospectifs. Ces énoncés portent sur des événements futurs ou une performance future, et ils reflètent les prévisions et les hypothèses de la direction quant à la croissance, aux résultats d'exploitation, à la performance et aux possibilités commerciales de Newport et des sociétés en exploitation dans lesquelles elle détient une participation (les « sociétés en exploitation »). Ces énoncés prospectifs reflètent les convictions actuelles de la direction et sont fondés sur les renseignements disponibles à l'heure actuelle à la direction de Newport et des sociétés en exploitation. Dans certains cas, les énoncés prospectifs se reconnaissent à l'emploi de verbes comme « pouvoir », « devoir », « prévoir », « projeter », « s'attendre », « croire », « estimer », « avoir l'intention », « continuer » ou d'adjectifs comme « possible », leur forme négative ou d'expressions semblables dans des énoncés qui n'exposent pas des faits historiques. En particulier, les déclarations concernant les résultats d'exploitation futurs et la performance financière future de Newport et des sociétés en exploitation sont des énoncés prospectifs. Les événements ou les résultats réels pourraient, pour de nombreuses raisons, se révéler très différents des événements ou résultats que laissent entrevoir les énoncés prospectifs. L'investisseur qui évalue les énoncés prospectifs ne doit pas perdre de vue les divers facteurs, notamment ceux qui sont exposés à la rubrique « Facteurs de risque », qui pourraient entraîner un écart important entre les événements ou les résultats réels et les énoncés prospectifs. Bien que les énoncés prospectifs soient fondés sur ce que la direction de Newport et des sociétés en exploitation considèrent comme des hypothèses raisonnables, selon les renseignements qui sont à leur disposition à l'heure actuelle, rien ne garantit que les événements ou les résultats actuels seront conformes à ces énoncés prospectifs, et les hypothèses de la direction pourraient s'avérer incorrectes. Ces énoncés prospectifs sont formulés en date du présent rapport de gestion, et Newport n'assume aucune responsabilité quant à leur mise à jour ou à leur révision afin de refléter de nouveaux événements ou de nouvelles circonstances.

Tableau des définitions

- « Brompton » - Brompton Funds LP
- « Capital C » - Capital C Communications LP
- « ERS » - Elliott Risques Spéciaux S.E.C
- « EZEE » - Ezee ATM LP/On-site LP
- « PCGR » - Principes comptables généralement reconnus
- « Gemma » - Gemma Communications LP
- « Hargraft » - Hargraft Schofield LP
- « PAPE » – Premier appel public à l'épargne
- « Kenna » - Kenna Group LP
- « Morrison Williams » - Morrison Williams Investment Management LP
- « Murray » - Murray Demolition LP
- « NP LP » - Newport Partners LP
- « NPC » - NPC Integrity Energy Services Limited Partnership
- « Newport » – Newport Partners Income Fund
- « NPY » – Newport Private Yield LP
- « RGC » - Redmond Group of Companies LP (auparavant Jutan Limited Partnership)
- « S&E » - Sports and Entertainment Limited Partnership