

La présente notice d'offre constitue une offre de titres uniquement dans les territoires où ils peuvent être légalement mis en vente et uniquement à des personnes à qui ils peuvent être légalement offerts. La présente notice d'offre ne s'adresse pas aux personnes non-résidentes du Canada ni à toute personne vivant aux États-Unis; les demandes de souscription venant de ces personnes ne seront pas acceptées. La présente notice d'offre ne constitue ni un prospectus, ni une publicité, ni un appel public à l'épargne portant sur ces titres et dans aucun cas elle ne doit être interprétée en ce sens. Mis à part ce qui est indiqué dans la présente notice d'offre et les documents de marketing de la Fiducie, aucune personne n'a été autorisée à donner des renseignements ou à faire des déclarations à l'égard de la Fiducie ou des titres offerts aux présentes et nul ne saurait se fier à tous renseignements ou à toutes représentations ainsi données.

Placement privé

NOTICE D'OFFRE

30 avril 2023



Trez Capital Private Real Estate Fund Trust

1700 – 745 Thurlow St., Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5

n° de téléphone : 604 689-0821 n° de télécopieur : 604 638-2775

www.trezcapital.com
is@trezcapital.com

Trez Capital Private Real Estate Fund Trust (la « Fiducie ») n'est pas un émetteur assujetti et ses titres ne sont pas cotés en Bourse ni négociés sur un marché.

Émetteur

La Fiducie est une fiducie établie conformément aux lois de la Colombie-Britannique le 2 juin 2021.

Déclarant SEDAR :

La Fiducie dépose seulement les documents requis conformément à l'article 2.9 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* auprès de SEDAR; elle n'y dépose pas de documents d'information sur une base continue comme sont tenus de le faire les émetteurs assujettis.

Titres offerts :

Parts de série A, de série F et de série I.

Prix par titre :

Le prix par part sera déterminé par Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le « gestionnaire »), lorsqu'il y a lieu, conformément à la convention de souscription entre le souscripteur et la Fiducie, dans chaque cas. Le prix par part est rajusté mensuellement, à la discrétion du gestionnaire, pour tenir compte de la valeur liquidative par part établie en fonction de l'augmentation ou de la réduction de la valeur de l'actif net des actifs de la Fiducie, conformément à la convention de souscription pertinente au moment de la souscription.

Offre minimale/maximale :

Il n'y a pas d'offre minimale ou maximale. Vous pourriez être le seul acheteur de cette offre.

Achat minimal :

Tout achat initial d'un investisseur doit être d'au moins 25 000 \$, libellés en dollars canadiens.

Conditions de paiement :

Une traite bancaire, un chèque certifié ou un virement bancaire à la clôture.

Date(s) de clôture proposée(s) :

Offre continue. Les dates de clôture seront établies à la discrétion du gestionnaire.

Incidences fiscales :

Ces titres comportent d'importantes incidences fiscales. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu* » et « *Admissibilité aux fins de placement* ».

Fonds insuffisants :

Les fonds disponibles aux termes de la présente offre pourraient ne pas être suffisants pour atteindre les objectifs que nous proposons. Voir « *Objectifs et politiques – Fonds insuffisants* ».

Indemnités versées aux vendeurs et aux trouveurs :

Une personne a touché ou touchera une indemnité pour la vente des parts de cette offre. Voir « *Indemnités versées aux vendeurs et aux trouveurs* ».

Restrictions à la revente :

La vente de vos titres pourrait être interdite pendant une période indéterminée. Voir « *Restrictions à la revente* ».

Paiements à une partie liée :

Une partie de votre placement servira au paiement d'une partie liée à la Fiducie. Voir « *Utilisation des fonds disponibles* ».

Certaines opérations entre parties liées :

Cette Notice d'offre renferme des renseignements à l'égard d'une ou de plusieurs opérations entre la Fiducie et une partie liée où la Fiducie a reçu d'une partie liée un montant supérieur à celui payé par la Fiducie pour sa participation dans un bien immobilier. Voir « *Opérations entre parties liées* ».

Conditions relatives au rachat :

Vous avez le droit d'exiger de la Fiducie qu'elle rachète les parts que vous détenez, toutefois ce droit est conféré en vertu de certaines conditions, notamment que les parts sont rachetables à la demande des porteurs de parts moyennant un préavis écrit de trente (30) jours à un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part de la série pertinente au moment du rachat, moins tous les frais applicables. Les parts seront rachetées

à une valeur de 90 % ou à 95 % du montant calculé si celles-ci sont rachetées au cours de la première et de la deuxième année, respectivement, après l'émission. Le gestionnaire n'est pas tenu d'effectuer le rachat en espèces de parts pour les montants dépassant, dans l'ensemble, 1 % par mois civil et 1,25 % pour toute période de trois mois consécutifs, du total des parts en circulation de la Fiducie au cours d'un mois donné. Toute demande de rachat supérieure aux montants en espèces pourrait être réglée en contrepartie de billets de rachat. En outre, le fiduciaire, sur les conseils du gestionnaire, peut suspendre le rachat de parts ou le paiement du produit du rachat. Un placement dans les parts de la Fiducie devrait être considéré comme un placement à moyen ou à long terme. Bien que les parts soient assorties d'un droit de rachat, sous réserve de certaines restrictions notables, il n'est aucunement garanti que les porteurs de parts pourront se prévaloir d'un événement de liquidité à court terme advenant la concrétisation de certains facteurs de risque mentionnés aux présentes, mis à part les distributions en espèces reçues à l'égard des parts de la Fiducie. Conséquemment, vous pourriez ne pas recevoir le montant de produit voulu. Voir « *Titres offerts – Droit de rachat des porteurs de parts* » et « *Suspension des rachats* »;

Droits de l'acheteur :

Vous avez deux (2) jours ouvrables pour annuler votre contrat d'achat de ces titres. Si la présente Notice d'offre contient de fausses déclarations, vous avez le droit d'intenter une poursuite pour dommages-intérêts ou d'annuler le contrat. Voir « *Droits d'action contractuels et légaux des acheteurs* ».

Aucune autorité de réglementation en valeurs mobilières n'a évalué le bien-fondé de ces titres ni examiné la présente notice d'offre. Toute déclaration contraire constitue une infraction. Il s'agit d'un investissement risqué. Voir « *Facteurs de risque* ».

TABLE DES MATIÈRES

MISE EN GARDE	5
Énoncés prospectifs	5
ASPECTS PARTICULIERS DE CETTE OFFRE.....	5
DOCUMENTS INTÉGRÉS PAR RENVOI.....	6
RÉSUMÉ	7
GLOSSAIRE.....	19
UTILISATION DES FONDS DISPONIBLES.....	25
Produit des souscriptions et fonds disponibles	25
Utilisation du produit net des souscriptions.....	25
Réaffectation	26
STRUCTURE DE LA FIDUCIE.....	26
Relations organisationnelles	26
Portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022	27
Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire).....	30
Trez Capital Group	31
Fiduciaire	31
Promoteurs.....	31
ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE	32
Participations au capital.....	32
Prêts mezzanine.....	33
Financement auprès de sociétés immobilières.....	33
Placements hypothécaires.....	33
Restrictions en matière de placement	33
Fonds insuffisants	34
Objectifs de placement	33
Stratégies de placement	34
Processus de placement	41
Développement des activités	42
Nouvelles récentes.....	43
Objectifs de la Fiducie pour les 12 prochains mois	43
Politique d'évaluation et calcul de la valeur liquidative.....	44
Recours aux évaluations de tiers	45
Évaluation des placements immobiliers	46
Frais de la Fiducie	53
Accords importants.....	53
OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES	64
PARTICIPATIONS DES ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION, PROMOTEURS ET PORTEURS PRINCIPAUX	64
Rémunération du personnel clé de gestion	64
Expérience des membres de la direction	65
Pénalités, sanctions et faillite.....	66
Conflits d'intérêts et intérêts de la direction et d'autres dans les opérations importantes	66
PORTEURS PRINCIPAUX DE LA FIDUCIE	67
STRUCTURE DE CAPITAL	67

Capital des parts	67
Titres de créance à long terme	68
Ventes et rachats antérieurs	68
TITRES OFFERTS	69
Modalités des titres.....	69
Procédure de souscription.....	76
CERTAINES CONSIDÉRATIONS RELATIVES À L'IMPÔT FÉDÉRAL CANADIEN SUR LE REVENU	79
Conséquences fiscales des modifications apportées à la déclaration de fiducie	80
Admissibilité de la Fiducie à titre de fiducie de fonds commun de placement.....	80
Mesures fiscales EIPD et exception pour FPI	80
Statut de la Fiducie	81
Imposition de la Fiducie	81
Imposition de la Sous-fiducie	82
Imposition des sociétés en commandite	82
Imposition des porteurs de parts.....	83
ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT.....	85
INDEMNITÉS VERSÉES AUX VENDEURS ET AUX TROUVEURS	86
Commissions de vente.....	86
Prix de rachat.....	86
Rémunération du courtier	86
FACTEURS DE RISQUE.....	87
Atteinte des objectifs de placements.....	87
Mise en commun sans droit de regard	87
Déploiement du capital	88
Concentration et composition du portefeuille de placements dans des actifs associés à des biens immobiliers.....	88
Répartition du portefeuille.....	88
Modifications des politiques de placement et d'exploitation	89
Distributions	89
Placements non garantis ou non assurés	89
Dilution.....	89
Aucun marché.....	89
Restrictions relatives au rachat	90
Prix de rachat.....	91
Priorité du paiement des rachats	91
Paiement du prix de rachat par l'émission de billets de rachat	91
Paiement des billets de rachat.....	91
Dissolution de la Fiducie en raison de rachats.....	91
Nature des parts	92
Gestion de la croissance	92
Réputation et performance du gestionnaire	92
Dépendance à l'égard du gestionnaire et du personnel clé	92
Historique de rendement limité	92
Rôle très limité du conseil des gouverneurs	92
Risques liés aux devises étrangères	93
Frais et coûts de transaction.....	93
Responsabilité personnelle possible des porteurs de parts	93
Calcul de la valeur liquidative	94
Évaluation du portefeuille de placements qui peut ne pas correspondre à la valeur de réalisation	94
Gains et pertes comptabilisés et répercussions sur le rendement après impôt.....	95

Statuts de fiducie de fonds commun de placement et de fiducie-EIPD	95
Risques liés à la propriété étrangère	96
Risques liés à la modification ou à l'interprétation de la législation fiscale	96
Propositions RDEIF	97
Distributions aux non-résidents	97
Distributions autres qu'en espèces	97
Déclaration de l'information fiscale	98
Risques liés à la retenue d'impôt aux États-Unis	98
Facteurs de risque liés à la fiscalité des juridictions étrangères	99
Conflits d'intérêts potentiels	99
Risques d'illiquidité	100
Risques liés au réinvestissement	100
Utilisation de l'effet de levier	100
Réglementation gouvernementale	101
Risques généraux liés aux placements dans des biens immobiliers	101
Conjoncture économique générale	101
Technologie et sécurité de l'information	102
Crise sanitaire publique	103
Concurrence pour les opportunités de placement	103
Risques transfrontaliers	103
Concentration et composition du portefeuille de placements selon les catégories d'actif et les emplacements géographiques	103
Fluctuation des valeurs immobilières	104
Fluctuation des taux de capitalisation	104
Risques liés aux coentreprises	104
Risques liés à la diligence raisonnable	105
Risques liés à l'acquisition	105
Risques liés aux droits de propriété	105
Risques liés au développement	105
Risques liés à la construction	105
Risques liés aux entrepreneurs et aux gestionnaires immobiliers	106
Risques liés à la rénovation	106
Risques liés aux coûts d'exploitation et d'amélioration	106
Risques liés à la location	107
Contrôle des loyers dans les propriétés résidentielles multifamiliales	107
Risques liés aux locataires	107
Concurrence pour les locataires	107
Enjeux environnementaux	108
Conditions météorologiques extrêmes et catastrophes naturelles	108
Pertes assurées et non assurées	108
Risques liés aux renouvellements d'assurance	109
Risque de litige	109
Risques liés au remboursement anticipé des financements	109
Risques liés au crédit des financements	109
Risques plus élevés pour les prêts subordonnés que les prêts de rang plus élevé	110
Risques liés aux prêts mezzanine	110
Risques liés aux participations privilégiées	110
VÉRIFICATEURS	111
AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS	111
QUESTIONS JURIDIQUES ET FISCALES	111
OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE À L'ÉGARD DES INVESTISSEURS	111
RESTRICTIONS À LA REVENTE	112
DROITS D'ACTION CONTRACTUELS ET LÉGAUX DES ACHETEURS	112

ÉTATS FINANCIERS	118
CERTIFICAT DE LA FIDUCIE	1

MISE EN GARDE

Tout placement dans les parts de la Fiducie est spéculatif. Ainsi, tout éventuel investisseur ne doit se procurer des parts que s'il est en mesure d'assumer la perte entière de son investissement. Il convient, pour les investisseurs potentiels, de lire les « Facteurs de risque » avant de réaliser un placement dans les parts.

Dans la présente notice d'offre, sauf indication contraire, tous les montants en dollars indiqués sont exprimés dans la devise canadienne.

Énoncés prospectifs

La présente notice d'offre contient des énoncés prospectifs. Souvent, mais pas toujours, les énoncés prospectifs peuvent être identifiés par l'utilisation de mots tels que « planifier », « proposer », « s'attendre à », « estimer », « avoir l'intention », « anticiper » ou « croire », ou des variations (y compris des variations négatives et grammaticales) de ces mots et expressions ou affirmer que certaines actions, certains événements ou certains résultats « pourraient », « devraient », « semblent » ou « seront » pris, faits, accomplis ou susceptibles d'arriver. Les énoncés prospectifs comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels de la Fiducie diffèrent considérablement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. Les résultats, performances et développements réels sont susceptibles de différer, et peuvent différer sensiblement, de ceux exprimés ou sous-entendus par les déclarations prospectives contenues dans la présente notice d'offre. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur un certain nombre d'hypothèses qui peuvent s'avérer inexactes, notamment la réalisation du présent placement, la capacité de la Fiducie d'acquérir et de maintenir des placements en mesure de générer le ou les rendements annuels nécessaires pour lui permettre d'atteindre ses objectifs de placement, la capacité de la Fiducie à établir et maintenir des relations et ententes avec ses principaux partenaires stratégiques, le maintien à des niveaux favorables des taux d'intérêt courants, la capacité du gestionnaire à remplir efficacement ses obligations envers la Fiducie, ses coûts et frais prévus, la concurrence et les changements dans la structure économique générale. Bien que la Fiducie s'attende à ce que des événements et des faits nouveaux ultérieurs puissent modifier son point de vue, elle décline expressément toute obligation de mettre à jour ces énoncés prospectifs, sauf si les lois applicables l'exigent. Ces énoncés prospectifs ne doivent pas être considérés comme représentant les points de vue de la Fiducie à une date ultérieure à la date de la présente notice d'offre. Bien que la Fiducie ait tenté de déterminer les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les mesures, événements ou résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont décrits dans les énoncés prospectifs, d'autres facteurs pourraient faire en sorte que les mesures, événements ou résultats ne soient pas ceux anticipés, estimés ou prévus. Rien ne garantit que ces déclarations prospectives seront justes, car les résultats, la performance et les événements futurs peuvent nettement différer de ceux prévus dans de telles déclarations. Ainsi, le lecteur ne doit pas se fier indûment aux déclarations prospectives. Les facteurs énoncés ci-dessus ne représentent pas une liste exhaustive des facteurs qui pourraient avoir une incidence sur la Fiducie. D'autres facteurs sont mentionnés à la rubrique « *Facteurs de risque* ».

ASPECTS PARTICULIERS DE CETTE OFFRE

Ce produit offre une « mise en commun sans droit de regard ». Les placements précis dans lesquels la Fiducie investira n'ont pas encore été identifiés à la date de la présente notice d'offre, autres que le portefeuille de placements déjà en place, lequel inclut les placements décrits dans la section « Portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022 ». Voir « *Facteurs de risque* ». Pour obtenir des renseignements sur la stratégie de placement de la Fiducie, voir « *Activités de la Fiducie* ». Pour obtenir une description de l'utilisation prévue du produit de l'offre, voir « *Utilisation des fonds disponibles* ».

DOCUMENTS INTÉGRÉS PAR RENVOI

Les documents suivants sont intégrés par renvoi dans la présente notice d'offre :

- (a) les documents de marketing relatifs à la présente offre préparés avant ou à la date de la présente notice d'offre et remis à un acquéreur éventuel ou raisonnablement mis à sa disposition; et
- (b) les documents de marketing relatifs à la présente offre qui peuvent être préparés après la date de la présente notice d'offre et remis à un acquéreur éventuel ou raisonnablement mis à sa disposition avant la dissolution du présent placement.

Tout document de marketing utilisé de concert avec cette notice d'offre ne fait pas partie de la présente notice d'offre dans la mesure où le contenu des documents de marketing a pu être modifié ou invalidé par les énoncés contenus dans cette notice d'offre.

RÉSUMÉ

Le texte qui suit est un résumé de certains renseignements contenus dans la présente notice d'offre, et il y a lieu de se reporter aux renseignements plus détaillés et supplémentaires contenus ailleurs dans la présente notice d'offre. Tous les termes clés qui sont utilisés dans le présent résumé sans y être définis ont le sens qui leur est attribué dans le glossaire.

Offre :

Offre continue des parts de série A, de série F et de série I. Il n'y a pas d'offre maximale ou minimale. Voir « *Souscription de parts* ». Un souscripteur dont la souscription est acceptée deviendra un porteur de parts de la Fiducie. Lorsqu'il y a lieu, le gestionnaire pourra, à sa discrétion, déterminer le type de parts de la Fiducie qui sera mis en vente et le moment jugé opportun pour ce faire.

Prix de souscription :

Le prix de souscription par part sera déterminé par le gestionnaire, lorsqu'il y a lieu, conformément à la convention de souscription entre le souscripteur et la Fiducie, dans chaque cas. Le prix de souscription par part est rajusté mensuellement, à la discrétion du gestionnaire, pour tenir compte de la valeur liquidative par part établie en fonction de l'augmentation ou de la réduction de la valeur de l'actif net des actifs de la Fiducie, conformément à la convention de souscription pertinente au moment de la souscription.

Souscription minimale :

La souscription minimale initiale s'établit à 25 000 \$. Des limites pourraient être imposées aux résidents de certaines provinces quant aux montants pouvant être investis en vertu de la présente notice d'offre. Voir « *Souscription de parts* ».

Caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux :

Au lancement de la Fiducie, celle-ci était assortie d'une caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux en vertu de laquelle les premiers 45 000 000 \$ sous forme de parts (selon le prix de souscription total) vendues par la Fiducie avant le 30 novembre 2021 n'entraînaient pas de frais de gestion pendant une période de un an à compter du 1^{er} septembre 2021. Cette caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux était offerte en reconnaissance des placements réalisés par ces investisseurs au cours de la phase de démarrage de la Fiducie. Dans la mesure où cette caractéristique spéciale est applicable, l'élimination des frais de gestion sera réalisée au moyen d'une remise aux porteurs de parts admissibles, effectuée par l'émission de parts additionnelles de la série pertinente aux porteurs de parts à un prix jugé équivalent à la valeur liquidative des parts de la série concernée au moment de la remise.

Objectif opérationnel :

L'objectif opérationnel de la Fiducie consiste à préserver le capital tout en maximisant la valeur à long terme des parts de la Fiducie, et à long terme, à dégager des gains en capital et à produire et distribuer un revenu régulier et efficace sur le plan fiscal. La Fiducie cherche principalement à satisfaire son objectif opérationnel en mettant la plateforme et l'expertise du gestionnaire au service de la recherche d'occasions stratégiques sous forme de placements immobiliers et de financements, privilégiant les participations au capital destiné à des projets de construction, du début à la fin, au moyen de coentreprises avec des promoteurs immobiliers. Une fois la propriété immobilière construite ou rénovée afin de maximiser ses flux de trésorerie et sa valeur, la Fiducie conservera souvent cet actif sous forme de placements à long terme, ce qui représente sa stratégie « Bâtir et Profiter » visant à maximiser la valeur à long terme des parts.

Le gestionnaire estime qu'il pourrait être plus avantageux d'investir dans un terrain non aménagé ou un bien immobilier sous-performant où le coût total pour acheter, et ensuite construire ou rénover, est considérablement inférieur au coût d'acquisition d'un bien comparable déjà stabilisé. La mise en œuvre de cette stratégie permet aux porteurs de parts de participer à la plus-value du capital qui a lieu au cours de la

phase de développement ou d'amélioration des projets, pour ensuite toucher un revenu plus élevé en raison du coût de base inférieur des actifs produisant des flux de trésorerie pour la Fiducie. À la discréTION du gestionnaire, la Fiducie pourRAIT également investir dans des prêts mezzanine à haut rendement, des participations au capital, des placements hypothéCaires et des projets d'aménagement de terrain; acquérIR de façon opportune des propriétés produisant des revenus stables; et offrir du financement à des sociétés immobilières. De tels placements ont pour objectif de procurer une source de flux de trésorerie supplémentaires à la Fiducie.

Séries :

Les placements dans la Fiducie sont représentés par des parts. La Fiducie est autorisée à avoir un nombre illimité de séries d'une seule catégorie de parts, assorties de modalités pouvant être déterminées par le gestionnaire. Aucune série d'une même catégorie n'aura préséance sur une autre série, mais chaque série pourrait différer sur le plan d'une ou de plusieurs de leurs caractéristiques, comme les frais, les distributions et le prix de rachat, comme il est indiqué dans la présente notice d'offre. Le gestionnaire peut, en tout temps, et lorsqu'il y a lieu, autoriser la Fiducie à émettre des séries supplémentaires sans l'autorisation des porteurs de parts. Voir « *Activités de la Fiducie – Accords importants – Déclaration de fiducie* » et « *Titres offerts* ».

Les achats de parts peuvent être effectués au moyen d'un placement direct ou par l'entremise du réseau de règlement exploité par FundSERV Inc. en utilisant les codes suivants :

Parts de série A : TRZ600

Parts de série F : TRZ610

Parts de série I : TRZ620

Politique de distribution :

La Fiducie ne prévoit aucune distribution aux porteurs de parts avant le 31 décembre 2023. Après le 31 décembre 2023, la Fiducie effectuera des distributions à partir de l'encaisse distribuable, le cas échéant, à chaque porteur de parts inscrit à la fin de chaque mois civil, à la discréTION du gestionnaire. Ces distributions seront versées à terme échu au plus tard le 30^e jour suivant le mois auquel la distribution se rapporte.

Les porteurs de parts qui font racheter leurs parts avant la fin d'un mois ne recevront pas de distributions au cours dudit mois.

Les parts de la série Gestionnaire représentent une participation au capital de la Fiducie et, une fois celles-ci entièrement acquises, permettront au gestionnaire de toucher :

- (i) 5 % de toute distribution versée par la Fiducie aux porteurs de parts; et
- (ii) 5 % du produit des montants de rachat versés aux porteurs de parts.

Voir « *Activités de la Fiducie – Accords importants – Participation du gestionnaire* ».

Les distributions effectuées par la Fiducie seront généralement versées en espèces. Dans la mesure où la Fiducie dispose d'un revenu imposable et que l'encaisse est insuffisante pour distribuer le montant total du revenu imposable, la Fiducie pourra alors distribuer des parts. Une telle distribution pourrait être immédiatement suivie d'une consolidation des parts, de sorte que le nombre de parts détenues par un porteur de parts ainsi que la valeur liquidative par part de celles-ci demeurent inchangés par la suite.

La Fiducie n'a pas mis en place un plan de réinvestissement des dividendes (« DRIP »). Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra à une date ultérieure mettre en place un plan DRIP pour les parts de ses porteurs de parts.

Au cours d'une année donnée, en raison des différents échéanciers dans le processus de génération du profit, du calcul afférent au revenu imposable et de l'encaisse disponible, il est peu probable que les distributions en espèces correspondent au revenu imposable.

Voir « *Titres offerts – Modalité des titres* ».

Rachat par les porteurs de parts :

Sous réserve des restrictions présentées ci-dessous, les parts sont rachetables, à raison de montants ne pouvant être inférieurs à 5 000 \$, à la demande des porteurs de parts, moyennant un préavis écrit de 30 jours au prix de rachat. Nonobstant ce qui précède, si après tout rachat, le solde des parts détenues par un porteur de parts correspond à moins de 5 000 \$, le gestionnaire procèdera au rachat du solde des parts du porteur de parts au montant équivalant au solde.

Les rachats de parts réalisés au cours des deux années après l'émission des parts en question seront réalisés à un prix de rachat inférieur de la façon suivante :

- (i) Les rachats réalisés au cours de la première année après l'émission des parts le seront à 90 % du prix de rachat; et
- (ii) Les rachats réalisés au cours de la deuxième année après l'émission des parts le seront à 95 % du prix de rachat; et

Les rachats seront traités par la Fiducie sur une base mensuelle, à la discrétion du gestionnaire. Au cours d'un mois donné, la Fiducie ne sera pas tenue de racheter en espèces les parts qui dépassent les seuils suivants : (i) au cours d'un mois civil (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours dudit mois civil), 1 % du total des parts en circulation à la fin du mois civil, et (ii) au cours de toute période de trois mois civils consécutifs (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts, soit qui ont été rachetées au cours de la période de trois mois, soit qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours de cette période), 1,25 % du total des parts en circulation à la fin dudit mois civil. En outre, au cours d'un mois civil donné, si la Fiducie reçoit des demandes de rachat valides qui, au total, dépassent l'un ou l'autre des seuils mentionnés précédemment, la Fiducie avisera les porteurs de parts concernés par écrit que l'ensemble ou une portion du prix de rachat payable à l'égard des parts soumises au rachat à la date de rachat applicable sera versé par la Fiducie sous forme de billets de rachat. Les rachats en espèces seront versés au prorata aux porteurs de parts, pour le nombre de parts seulement qui, au total, ne dépasse pas les seuils mentionnés. Le solde sera réglé au moyen de billets de rachat émis par la Fiducie. Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra augmenter les seuils de rachat permis.

Les porteurs de parts pourront par ailleurs annuler la demande de rachat si le gestionnaire les avise que le produit du rachat sera réglé, en tout ou en partie, au moyen de billets de rachat. Les porteurs de parts pourront annuler (ou modifier) leur demande de rachat en ce qui a trait au produit du rachat qui sera acquitté au moyen de billets de rachat, tout en recevant la portion du produit de rachat versé en espèces, le cas échéant.

Les billets de rachat ne sont pas liquides et ne seront pas admissibles aux fins de placement dans les régimes différés. À l'issue du rachat des parts, les porteurs de parts, ou le régime différé et/ou son rentier, son bénéficiaire ou son titulaire, pourraient subir des conséquences fiscales défavorables. Conséquemment, les porteurs de parts qui souhaitent investir dans des parts par l'entremise d'un régime différé sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal avant de ce faire afin de

bien comprendre les éventuelles conséquences fiscales liées à l'exercice de leurs droits de rachat associés à ces parts.

Dans des circonstances extraordinaires et pour une période de 12 mois au plus, sous réserve des règlements sur les valeurs mobilières applicables, le gestionnaire peut suspendre le rachat de parts, ou reporter le jour du paiement ou le droit de rachat pendant toute période au cours de laquelle il détermine que des conditions rendent la vente des actifs de la Fiducie impossible, empêchent le gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble. Voir « *Titres offerts – Suspension des rachats* ».

Clôture :

Frais et participation financière :

Frais de gestion :

Les clôtures auront lieu aux dates déterminées par le gestionnaire.

Voir « *Activités de la Fiducie – Accords importants – Déclaration de fiducie – Honoraires du gestionnaire* ».

Le gestionnaire aura le droit de percevoir :

- (i) des frais annuels équivalant à 2,50 % de la valeur liquidative des parts de série A;
- (ii) des frais annuels équivalant à 1,50 % de la valeur liquidative des parts de série F, mis à part que ces frais ne seront pas applicables aux parts de série F admissibles à la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux pendant une période de un an à partir du 1^{er} septembre 2021; et
- (iii) des frais annuels équivalant à un pourcentage (qui sera déterminé par le gestionnaire) de la valeur liquidative des parts de série I, mis à part que ces frais ne seront pas applicables aux parts de série I admissibles à la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux pendant une période de un an à partir du 1^{er} septembre 2021,

calculés et payables sur une base mensuelle.

Frais d'acquisition :

Le gestionnaire aura le droit de percevoir des frais d'acquisition correspondant à :

- (i) dans le cas de biens immobiliers stabilisés acquis par la Fiducie ou la Sous-fiducie, 1 % du prix d'acquisition (incluant les coûts et les frais de conclusion) dudit bien immobilier;
- (ii) dans le cas d'un projet de construction ou de rénovation d'un bien immobilier, 1 % du coût standard dudit projet immobilier; ou
- (iii) 1 % du capital engagé dans tout autre type de placement, comme des prêts mezzanine, des participations au capital, du financement à des sociétés immobilières ou des placements hypothécaires, réalisé par la Fiducie ou la Sous-fiducie,

dans chaque cas, multiplié par la participation en pourcentage prévue de la Fiducie ou de la Sous-fiducie dans le placement, conformément aux stipulations de l'entente avec le commandité ou d'autres ententes ou documents comparables conclus avec l'entité de placement concernée au moment de l'acquisition ou de l'engagement du capital.

Frais de sortie :

Le gestionnaire aura le droit de percevoir des frais correspondant à : (i) 0,5 % du prix brut de vente de toute propriété (dans le cas de biens immobiliers ou de participations au capital) vendue par la Fiducie ou la Sous-fiducie (ou indirectement par l'entremise de la Fiducie ou de la Sous-fiducie) à partir des actifs attribuables aux parts, multiplié par la participation en pourcentage dans les capitaux propres du placement détenu par la Fiducie au moment de la vente.

Participation du gestionnaire :

La déclaration de fiducie prévoit l'émission de parts de la série Gestionnaire, dont une sera émise au gestionnaire à la date de la première clôture, laquelle lui donnera droit aux distributions, au produit de rachats et à la répartition du revenu telle que décrite ci-dessous. Les parts de la série Gestionnaire représentent une participation au capital de la Fiducie et, une fois celles-ci entièrement acquises, permettront au

gestionnaire de toucher, au total : (i) 5 % de toute distribution versée par la Fiducie aux porteurs de parts; et (ii) 5 % du produit des montants de rachat versés aux porteurs de parts.

La participation du gestionnaire sera acquise mensuellement sur une période de trois ans à partir de la date initiale d'émission des parts de série Gestionnaire, de sorte qu'un total de 2 % a été acquis avant la fin de la première année, 2 % seront acquis à la fin de la deuxième année pour un total de 4 %, et le dernier 1 % sera acquis à la fin de la troisième année. À l'issue de la période de trois ans, le gestionnaire aura ainsi une participation de 5 % dans la Fiducie et pourra dès lors recevoir 5 % de toute distribution et 5 % de tout produit de rachats.

Les parts de la série Gestionnaire auront également droit au nombre de votes correspondant à (i) le pourcentage total des droits de vote de toutes les parts de série Gestionnaire en circulation en fonction du nombre total de parts en circulation, lorsqu'il y a lieu, (ii) au pourcentage de la participation du gestionnaire acquise à ce moment-là. Ainsi, une fois que la participation du gestionnaire est entièrement acquise après 35 mois, s'il reste une part de série Gestionnaire en circulation, le nombre de votes auxquels cette part de série Gestionnaire aura droit correspondra à 5 % des droits combinés au total de toutes les parts en circulation à un moment donné. Toutefois, s'il y a cinq parts de série Gestionnaire en circulation, le nombre de votes auquel cette part de série Gestionnaire aura droit correspondra à 1 % des droits combinés au total de toutes les parts en circulation lorsqu'il y a lieu, et dans l'ensemble 5 % des droits de vote combinés au total de toutes les parts en circulation à ce moment-là.

Le gestionnaire participera au revenu imposable de la Fiducie par l'entremise de ses parts de série Gestionnaire, en fonction de la portion acquise de la participation du Gestionnaire, lorsqu'il y a lieu. La Fiducie ne prévoit aucune distribution en espèces aux porteurs de parts avant le 31 décembre 2023, y compris au gestionnaire en ce qui a trait aux parts de la série Gestionnaire. Dans la mesure où la Fiducie dispose d'un revenu imposable et que l'encaisse est insuffisante pour distribuer le montant total du revenu imposable, la Fiducie pourra alors distribuer d'autres parts de la série Gestionnaire au gestionnaire. Une telle distribution pourrait être immédiatement suivie d'une consolidation des parts, de sorte que par la suite le gestionnaire ne détiendra qu'une seule part de la série Gestionnaire et que la valeur liquidative par part demeurera inchangée.

Au moyen des parts de la série Gestionnaire, le gestionnaire percevra jusqu'à 5 % de la participation au capital en fonction de la valeur de l'actif net de la Fiducie plutôt que sous forme de modèle traditionnel d'intéressement aux performances qui accorde au gestionnaire un pourcentage des profits supérieurs à un certain taux de rendement minimal. Le gestionnaire estime qu'un modèle axé sur la participation accumulée, à concurrence de 5 %, fait correspondre plus étroitement les intérêts du gestionnaire et ceux des porteurs de parts à long terme qu'un modèle traditionnel d'intéressement aux performances, lequel sied mieux à des fonds de placement assortis d'échéance à plus court terme ou de périodes de placement définies. Selon le gestionnaire, le modèle axé sur la participation accumulée occasionne un alignement complet entre les intérêts du gestionnaire et ceux des porteurs de parts puisque le gestionnaire participe directement, aux côtés des porteurs de parts, aux risques et rendements du portefeuille de placements. Ce faisant, le gestionnaire ne sera pas tenté de gérer le portefeuille de placement d'une façon qui cherche à maximiser la participation accumulée en endossant un niveau de risque potentiellement abusif pour la Fiducie. Si, en vertu d'une résolution extraordinaire, Trez Capital Fund Management Limited Partnership ou ses sociétés affiliées sont démis de leurs fonctions ou congédiés, la participation du gestionnaire survivra à

cette révocation ou au congédiement. Si Trez Capital Fund Management Limited Partnership démissionne de ses fonctions en tant que gestionnaire, celui-ci renoncera à la participation du gestionnaire.

Commissions de suivi :

Le gestionnaire versera une commission de suivi aux courtiers inscrits à l’égard des parts de série A équivalant à 1,0 % par année de la valeur liquidative de la Fiducie afférant aux parts de série A, payable mensuellement à terme échu. Le gestionnaire paiera la commission de suivi à partir du montant des frais de gestion des parts de série A perçus par lui. Par conséquent, la commission de suivi sera une charge qui sera indirectement impartie aux porteurs de parts de série A et qui réduira la valeur liquidative attribuable aux porteurs de parts de série A.

Valeur liquidative et politique d'évaluation

On entend par « valeur liquidative » (valeur de l’actif net) la somme des actifs de la Fiducie, moins ses éléments du passif, en fonction de la juste valeur de chaque composante, déterminée conformément à la politique d'évaluation de la Fiducie et ajustée pour tenir compte de certains facteurs énumérés dans les sections Calcul de la valeur liquidative des parts et de la valeur liquidative par part.

La valeur liquidative sera déterminée par le gestionnaire sur une base mensuelle à la date d'évaluation.

La valeur liquidative par part pourrait différer d'une série de parts à l'autre.

Le dollar canadien sera utilisé pour calculer la valeur liquidative tandis que la devise des placements sous-jacents sera probablement et principalement le dollar américain. Le dollar canadien ne conserve pas un taux de change fixe par rapport aux devises étrangères; sa valeur est établie en fonction d'un taux de change variable par rapport au dollar américain. Afin d'atténuer, mais non d'éliminer, les effets défavorables d'une baisse du dollar américain par rapport au dollar canadien, la Fiducie couvre actuellement sa participation aux placements libellés en dollar américain au moyen de swaps sur devises.

Lorsqu'il y a lieu, le gestionnaire entend réévaluer sa stratégie de couverture des devises. La stratégie de couverture du gestionnaire et les opérations de couverture futures seront déterminées à sa seule discrétion. Par conséquent, la valeur liquidative, lorsqu'elle est exprimée en dollar canadien, pourrait fluctuer en fonction du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain.

Étant donné le temps requis par le gestionnaire pour calculer et faire état de la valeur liquidative, cette valeur liquidative établie en fonction d'une certaine date d'évaluation ne sera disponible qu'au cours du mois suivant. De ce fait, une différence d'un mois subsistera entre la valeur liquidative utilisée pour établir le prix d'une transaction ayant lieu au cours d'un mois précis et la valeur liquidative réelle au cours de ce mois. Incidemment, le prix de souscription ou de rachat pour une catégorie de parts particulière, lequel est établi en fonction de la valeur liquidative de cette catégorie au cours d'un mois donné, sera déterminé en fonction de la valeur liquidative du mois précédent.

Bien que les prix applicables de rachat et de souscription soient égaux à une date d'évaluation donnée, la mise à exécution de la participation du gestionnaire aura un effet sur le produit en espèces versé dans les faits aux porteurs de parts qui rachètent des parts. Le prix de souscription des parts sera établi en fonction du prix de souscription à la date d'évaluation pertinente et les souscripteurs devront payer à la Fiducie le prix total de souscription des parts achetées (aux fins d'éviter tout doute, la portion acquise de la participation du gestionnaire ne sera pas déduite du prix total de souscription dû par le souscripteur). Le prix de rachat des parts sera établi en

fonction du prix de rachat à la date d'évaluation pertinente. Toutefois, le produit en espèces versé dans les faits aux porteurs de parts qui rachètent des parts sera établi en fonction du prix total de rachat des parts rachetées, déduction faite de la portion acquise de la participation du gestionnaire exigible en vertu d'un tel rachat. Ainsi, si la participation du gestionnaire est entièrement acquise et que le prix de transaction pour une série de part s'élève à 200,00 \$, alors la souscription d'une part exigera du souscripteur qu'il paie un prix total en espèces de 200,00 \$, tandis que le rachat d'une part résultera, pour le porteur de parts, en un produit en espèces de 190,00 \$ (ou 200,00 \$ multipliés par un, moins la participation du gestionnaire entièrement acquise). Le solde de 10,00 \$ sera versé au gestionnaire en vertu des droits conférés au gestionnaire, par la participation du gestionnaire, de toucher 5 % de tout montant de rachat versé aux porteurs de parts.

Voir « *Activités de la Fiducie – Politique d'évaluation* ».

Utilisation du produit de la vente :

La Fiducie utilisera le produit net de l'offre pour réaliser des placements conformément aux objectifs de placement. Voir « *Objectifs de placement* ». Dans l'éventualité où la Fiducie est tenue de racheter des parts, une portion des fonds à disposition pourrait être utilisée pour acquitter de tels rachats.

La Fiducie paiera les dépenses de la présente offre à concurrence d'un montant maximal de 2,0 % du produit réel de souscription obtenu par l'offre, plus toute commission de vente. Les coûts de cette offre seront initialement assumés par le gestionnaire et facturés à la Fiducie en versements égaux sur une période de cinq ans à partir du 1^{er} février 2022. Le gestionnaire sera responsable de payer tous les coûts, à l'exception des commissions et frais de vente, qui dépassent un montant équivalant à 2,0 % du produit réel de la souscription obtenu par l'offre.

À la dissolution de la Fiducie, les actifs de la Fiducie seront liquidés et le produit sera distribué dans l'ordre suivant :

- (a) premièrement, pour acquitter le passif de la Fiducie (y compris tout billet de rachat en circulation et les dépenses et honoraires non payés du gestionnaire, à l'exception de la participation du gestionnaire) et pour constituer des réserves pour les passifs éventuels de la Fiducie; et
- (b) deuxièmement, pour racheter les parts au prorata, de manière égale, des porteurs de parts (y compris les parts de la série Gestionnaire, lesquelles seront rachetées en fonction de la portion acquise de la participation du gestionnaire à ce moment-là).

Voir « *Titres offerts – Distribution à la dissolution de la Fiducie* ».

Imposition de la Fiducie et des porteurs de parts :

En règle générale, la Fiducie ne devrait pas être tenue de payer des impôts en vertu de la partie 1 de la *Loi de l'impôt* sur son revenu imposable dans la mesure où il est distribué à ses porteurs de parts. Si la Fiducie a un revenu assujetti à l'impôt sur le revenu des États-Unis, cet impôt sera payé par la Sous-fiducie, qui pourra alors faire pour elle-même la demande de crédit pour impôt étranger, ou la Fiducie et la Sous-fiducie feront des désignations qui accorderont généralement aux porteurs de parts un crédit pour impôt étranger au titre de l'impôt étranger payé par la Sous-fiducie. La Fiducie ne sera pas assujettie à l'impôt à titre « d'entité intermédiaire de placement déterminée » ou « fiducie EIPD ».

Chaque porteur de parts sera tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année donnée la partie du revenu imposable de la Fiducie pour l'année distribuée en espèces et en parts au porteur de parts.

Les distributions non incluses dans le revenu d'un porteur de parts, autres que la tranche non imposable des gains en capital nets réalisés, réduiront généralement le

prix de base rajusté des parts détenues pour un porteur de parts. Lors d'un rachat ou d'une autre disposition de parts, sous forme d'espèces ou de billets de rachat, le porteur de parts réalisera un gain ou subira une perte en capital dans la mesure où le produit de disposition est supérieur ou inférieur au prix de base rajusté des parts. La moitié de tout gain en capital réalisé par un porteur de parts à la disposition de parts doit être incluse dans son revenu à titre de gain en capital imposable. La moitié d'une perte en capital est une perte en capital déductible, qui peut être déduite des gains en capital imposables réalisés par le porteur de parts dans une année. Les pertes en capital déductibles d'un porteur de parts qui excèdent ses gains en capital imposables au cours d'une année peuvent être reportées rétrospectivement sur trois ans ou prospectivement indéfiniment et déduites des gains en capital imposables nets réalisés dans ces années antérieures ou ultérieures.

Dans la mesure où les placements de la Fiducie comprennent des actifs libellés en devises autres que le dollar canadien, le revenu tiré de ces actifs doit être déterminé aux fins de la *Loi de l'impôt* en dollars canadiens, et la Fiducie peut donc constater des gains ou des pertes en raison des fluctuations de la valeur des devises étrangères par rapport au dollar canadien. Dans la mesure où la Fiducie réalise un revenu aux États-Unis, elle est également exposée aux modifications apportées aux lois fiscales fédérales et étatiques américaines, aux propositions fiscales, aux autres politiques ou règlements gouvernementaux et à l'interprétation gouvernementale, administrative ou judiciaire américaine de ces dernières.

Placements au moyen de régimes différés :

La Fiducie est une fiducie de fonds commun de placement au sens de la *Loi de l'impôt*. À ce titre, les parts de la Fiducie sont des placements admissibles pour les régimes différés.

Les billets de rachat ne sont pas admissibles aux fins de placement dans les régimes différés, et de ce fait, pourraient entraîner des conséquences fiscales adverses pour un tel régime ou son titulaire, ou encore le rentier ou le bénéficiaire du régime. Conséquemment, les propriétaires, rentiers ou bénéficiaires d'un régime différé qui possèdent des parts sont invités à consulter un conseiller fiscal avant d'exercer les droits de rachat associés aux parts. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu* » pour une analyse de l'admissibilité de la Fiducie à titre de fiducie de fonds commun de placement.

Transfert des parts :

Les parts sont transférables, sous réserve de la décision du gestionnaire de permettre un tel transfert et de la conformité aux lois en vigueur, y compris toute loi sur les valeurs mobilières pertinente. Les parts sont aussi transférables par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts). Les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Les porteurs de parts peuvent également céder leurs parts en les faisant racheter, sous réserve de certaines restrictions. Voir « *Restrictions à la revente* ».

Facteurs de risque :

Un placement dans la Fiducie comporte un certain nombre de risques. Le présent placement ne convient pas aux investisseurs qui ne peuvent se permettre d'assumer des risques modérés en ce qui a trait à leurs placements. Ces risques comprennent les éléments suivants :

- (a) La Fiducie est exposée à la conjoncture économique locale, régionale, nationale et internationale et à d'autres événements et situations indépendants de sa volonté, y compris, mais sans s'y limiter, les éléments suivants : la volatilité sur les marchés financiers et du crédit, le niveau d'investissement des entreprises, le niveau des dépenses gouvernementales, le niveau des dépenses de consommation, les modifications apportées aux lois, aux règles ou aux règlements, les barrières commerciales, le prix des marchandises, le taux de change et les mesures de contrôle des devises, les circonstances politiques nationales et internationales, les modifications

apportées aux taux d'intérêt, le taux d'inflation, le taux et la direction de la croissance économique et l'incertitude économique générale. Tout changement dans l'un des éléments ci-dessus peut avoir un effet négatif important sur la performance des investissements.

- (b) Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de trouver des occasions d'investissement convenables, de les acquérir en échange d'un niveau de contrepartie approprié et d'atteindre son taux de rendement cible.
- (c) Les placements dans lesquels la Fiducie investira n'ont pas encore été tous identifiés et ne le seront pas tous avant que n'ait lieu la clôture. Les investisseurs doivent donc s'en remettre à l'expertise et à l'intégrité du gestionnaire et du fiduciaire. Si la Fiducie n'est pas en mesure de trouver ou de conclure des ententes suffisantes ou appropriées, cela pourrait avoir une incidence importante sur le rendement de la Fiducie.
- (d) Les investisseurs qui ne peuvent pas se fier au pouvoir discrétionnaire et au jugement du gestionnaire et du fiduciaire ne devraient pas souscrire des parts de la Fiducie. Bien que la Fiducie prévoie qu'elle sera en mesure de repérer des investissements appropriés, sur une base continue, qui satisferont les objectifs de placement de la Fiducie et permettront d'obtenir des taux de rendement acceptables, rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure d'identifier ou de convenir de conditions favorables pour être en mesure de conclure des ententes appropriées ou suffisantes pour satisfaire ses objectifs de placement ou ses restrictions en matière de placement. Si la Fiducie n'est pas en mesure de trouver ou de conclure des ententes suffisantes ou appropriées, cela pourrait avoir une incidence importante sur le rendement de la Fiducie.
- (e) Rien ne garantit que les placements de la Fiducie donneront lieu à un taux de rendement garanti ou à un rendement pour les porteurs de parts, ni que des pertes ne seront pas subies sur un ou plusieurs placements.
- (f) Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure d'atteindre ses objectifs de distribution ou que la Fiducie versera une distribution au cours d'un mois particulier.
- (g) Il n'existe aucun marché sur lequel les parts peuvent être vendues, et on ne prévoit pas qu'un tel marché soit établi à l'avenir. Les parts sont transférables, sous réserve de la décision du gestionnaire de permettre un tel transfert et de la conformité aux lois en vigueur, y compris toute loi sur les valeurs mobilières pertinente. Les parts sont aussi transférables par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts). Les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Voir « *Restrictions à la revente* ».
- (h) La Fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts. Toute émission de parts supplémentaires peut avoir un effet dilutif sur les parts des porteurs de parts.
- (i) La plupart des investissements devraient avoir lieu aux États-Unis. En outre, le gestionnaire peut également investir à l'échelle mondiale dans des occasions qui s'alignent sur les objectifs et les restrictions en matière de placement de la Fiducie. La Fiducie peut être exposée à des risques transfrontaliers, notamment les risques liés aux changements de politique, à la dotation en personnel et à la gestion des placements transfrontaliers, aux tarifs et autres obstacles commerciaux, aux incidences fiscales différentes et potentiellement défavorables, à la conformité réglementaire accrue et contradictoire, et aux défis causés par les différences culturelles et de distance. Il existe un certain degré d'incertitude quant à l'incidence

que pourraient avoir sur la Fiducie les changements futurs de politique aux États-Unis ou dans toute autre juridiction étrangère.

- (j) Les porteurs de parts investiront dans des parts dont le prix est fixé en dollars canadiens et recevront des distributions en dollars canadiens. Toutefois, il est prévu que les activités de la Fiducie seront principalement menées aux États-Unis et que les revenus et les gains seront principalement gagnés et que les dépenses et les pertes seront probablement principalement engagées en dollars américains. Pour cette raison, les investisseurs qui se procurent des parts courront des risques sur le taux de change. La Fiducie effectue actuellement des opérations de couverture sur ses devises. Toutefois, la stratégie de couverture et les opérations de couverture futures seront déterminées par le gestionnaire, à sa seule discrétion.
- (k) Le succès de la Fiducie dépend des capacités, de l'expérience, des efforts et des connaissances acquises de sa direction. La perte des services du personnel clé pourrait avoir un effet défavorable important sur les affaires de la Fiducie, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses perspectives à l'avenir.
- (l) Bien que le gestionnaire ait des antécédents et une vaste expérience en matière de financement immobilier, ses antécédents et son expérience en matière d'investissement dans des biens immobiliers, des prêts mezzanine et des financements de sociétés immobilières sont plus limités. De plus, les performances passées du gestionnaire dans ces investissements ne peuvent être considérées comme une indication des résultats futurs.
- (m) Le rôle du conseil des gouverneurs est généralement de nature consultative; il a pour objectif de gérer et d'assurer un suivi des conflits d'intérêts qui pourraient survenir entre le gestionnaire, les entités gérées par lui et ses sociétés affiliées. Le conseil des gouverneurs ne s'occupe pas de la gestion quotidienne de la Fiducie. Ses responsabilités diffèrent de celles d'un conseil des directeurs d'une société, ces dernières se limitant à celles qui sont expressément énoncées dans la déclaration de fiducie; la quasi-totalité des pouvoirs, autorisations et responsabilités à l'égard de la Fiducie relève du gestionnaire. Tandis que la déclaration de fiducie stipule que le conseil des gouverneurs a la responsabilité de veiller à ce que les actions du gestionnaire et du fiduciaire respectent, en tout temps, les modalités de la déclaration de fiducie, le conseil des gouverneurs n'a qu'un accès limité aux opérations et activités du gestionnaire au quotidien et dépend ainsi, dans une large mesure, du compte-rendu du gestionnaire quant à ses activités. Incidemment, même si le conseil des gouverneurs se réunit au moins tous les trimestres et a adopté des mesures de gouvernance et d'autres pratiques qui correspondent aux normes du marché afin de tempérer les risques de non-conformité avec la déclaration de fiducie par le gestionnaire, il est impossible de garantir qu'aucune non-conformité n'aura lieu étant donné, d'une part, la capacité et l'autorité limitées du conseil des gouverneurs de superviser et surveiller les activités et exploitations du gestionnaire au quotidien, et d'autre part, sa dépendance envers le compte-rendu du gestionnaire sur ses activités.
- (n) Les porteurs de parts peuvent exercer leurs droits de rachat, sous réserve de certaines restrictions. Les parts sont aussi soumises à un prix de rachat réduit pour tout rachat par les porteurs de parts effectué dans les deux ans suivant l'émission des parts concernées. D'autres conditions pourraient faire en sorte que le gestionnaire suspende le rachat de parts, ou reporte le jour du paiement ou le droit de rachat pendant une période au cours de laquelle il détermine que des conditions rendent la vente des actifs de la

- Fiducie impossible, empêchent le gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble. Il existe un risque que l'investissement de la Fiducie dans des actifs illiquides rende difficile le financement des demandes de rachat par la Fiducie. Voir « *Titres offerts – Droits de rachat des porteurs de parts* ».
- (o) Les parts présentent certaines caractéristiques communes aux titres de participation. Les parts représentent une participation indivise dans la valeur des actifs nets de la Fiducie. Toutefois, les porteurs de parts n'auront pas les droits prévus par la loi normalement associés à la propriété d'actions d'une société par actions, y compris, par exemple, le droit d'intenter des actions pour « abus » ou des actions « dérivées ».
- (p) Le gestionnaire est tenu de respecter une norme de diligence dans l'exercice de ses fonctions à l'égard de la Fiducie. Toutefois, ni le gestionnaire ni ses dirigeants, administrateurs, sociétés affiliées ou employés ne sont tenus de consacrer la totalité ou une partie précise de leur temps à leurs responsabilités relatives à la Fiducie. Le gestionnaire et ses dirigeants, administrateurs, sociétés affiliées ou employés peuvent entreprendre des activités financières, de placement ou professionnelles qui donnent lieu à des conflits d'intérêts à l'égard de la Fiducie.
- (q) Les placements dans les biens immobiliers sont relativement peu liquides. Cette illiquidité aura tendance à limiter la capacité de la Fiducie de s'ajuster rapidement en fonction de l'évolution de la conjoncture économique ou de la conjoncture des placements. Si la Fiducie devait être obligée de liquider des actifs rapidement, il existe un risque que le produit de cette vente soit inférieur à la valeur de l'actif net des actifs ou inférieur à ce que l'on pourrait s'attendre à réaliser dans des circonstances normales.
- (r) Au cours d'une année donnée, les distributions en espèces effectuées par la Fiducie pourraient ne pas correspondre au revenu imposable. Par conséquent, il est possible qu'un investisseur ait un revenu imposable et une obligation fiscale correspondante, et un produit en espèces insuffisant pour acquitter cette obligation.
- (s) Le rendement après impôt d'un placement dans les parts de porteurs de parts assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral canadien dépendra en partie de la capacité des porteurs de parts à reconnaître les crédits pour impôts étrangers ou les déductions pour impôts étrangers en vertu de la *Loi de l'impôt*. En outre, les crédits d'impôt étranger ou les déductions d'impôt étranger dépendront des taux d'impôt sur le revenu fédéraux et provinciaux canadiens et américains qui prévaudront dans les années à venir pour s'appliquer aux sources de revenus applicables. Les porteurs de parts qui sont assujettis à l'impôt fédéral canadien sont invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux en ce qui concerne les crédits d'impôt étranger et les déductions d'impôt étranger. Les porteurs de parts qui sont des régimes différés ne peuvent pas utiliser les crédits pour impôt étranger, ou faire la demande de remboursement des crédits pour impôt étranger qui ne sont pas réclamés par la Sous-fiducie et répartis de telle façon.
- (t) L'élosion d'épidémies, de pandémies ou d'autres crises sanitaires, comme celle de la COVID-19, pourrait avoir des retombées majeures pour les affaires et les activités de la Fiducie, ainsi que sa situation financière. Les mesures prises à l'échelle mondiale pour gérer la propagation de la COVID-19 pourraient engendrer, entre autres, d'importantes restrictions sur le plan des déplacements, des mises en quarantaine, la fermeture temporaire d'entreprises ainsi que la diminution générale des activités de

consommation. Une telle crise sanitaire pourrait entraîner des perturbations et de la volatilité sur les marchés financiers et dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, ainsi qu'une diminution des échanges commerciaux et des transactions, un vent de pessimisme chez les consommateurs et une réduction sur le plan des déplacements de personnes, ce qui pourrait éventuellement avoir des répercussions sur le prix des biens immobiliers, les taux d'intérêt, les cotes de crédit, le risque de crédit et l'inflation. Parmi les risques encourus par la Fiducie pendant une telle crise sanitaire, citons également les risques relatifs à la santé et à la sécurité des employés ainsi que ceux issus d'une éventuelle interruption temporaire des activités dans les zones géographiques touchées par une épidémie. À ce jour, les répercussions de la COVID-19 sur la Fiducie ont été limitées et, à l'heure actuelle, ne devraient pas être importantes à l'avenir étant donné la solidité des données fondamentales immobilières dans les régions et les catégories d'actif visées par la Fiducie.

- (u) La Fiducie maintient des mesures de sécurité de l'information, surveille continuellement les menaces à la sécurité de ses systèmes de technologie de l'information et met en œuvre des mesures pour gérer ces menaces. Toutefois, rien ne garantit que la Fiducie sera à l'abri des risques de sécurité et que les risques pourront être entièrement atténués en raison notamment de la nature évolutive des menaces à la cybersécurité, de la difficulté de prévoir ces menaces et de la difficulté de détecter immédiatement toutes ces menaces, et toute atteinte à la sécurité de l'information de la Fiducie peut avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, son exploitation, sa situation financière et ses flux de trésorerie. En outre, les cyberincidents peuvent également rester non détectés pendant une période prolongée, ce qui pourrait exacerber les conséquences susmentionnées. Dans l'ensemble, les atteintes à la sécurité pourraient exposer la Fiducie à un risque de perte ou de litige et à une éventuelle responsabilité pour dommages. La Fiducie peut être tenue d'engager des dépenses importantes pour se protéger contre les atteintes à la sécurité ou pour atténuer les problèmes causés par de telles atteintes.
- (v) Le gestionnaire entend recourir à un effet de levier maximal afin d'améliorer le rendement réalisé par la Fiducie sur ses placements. Il est attendu que l'utilisation de l'effet de levier augmente le rendement des investissements lorsque les actifs sont performants. Cependant, l'effet de levier peut également amplifier les effets négatifs, particulièrement lorsque le rendement des actifs n'est pas suffisant pour honorer les paiements d'intérêts sur la dette. De plus, la nécessité d'injecter des capitaux supplémentaires dans le projet pourrait avoir un impact important sur les rendements. L'endettement utilisé pour investir se prévaut d'un rang supérieur à la participation au capital effectuée, directement ou indirectement, par la Fiducie. Cela signifie qu'au moment de la cession d'une propriété, le produit sera d'abord utilisé pour rembourser la dette. Rien ne garantit que le produit de la vente sera suffisant pour distribuer tout produit excédant le montant remboursable au titre de la dette et il pourrait n'y avoir aucun produit restant à la disposition de la Fiducie.

Vous devriez examiner attentivement si votre situation financière ou vos objectifs d'épargne-retraite vous permettent d'investir dans la Fiducie. Les parts comportent un degré de risque modéré. Un placement dans les parts de la Fiducie ne convient qu'aux investisseurs qui ont la capacité d'absorber une perte sur une partie ou la totalité de leur placement. Voir « Facteurs de risque ».

Certificats :

Aucun certificat de parts ne sera émis aux porteurs de parts.

GLOSSAIRE

Dans la présente notice d'offre, à moins que le contexte n'indique ou n'exige une interprétation différente, le terme « Fiducie » désigne la Fiducie, tel qu'elle est gérée par le gestionnaire et, dans le contexte des activités de la Fiducie, désigne les activités de la Fiducie menées par le gestionnaire au nom de la Fiducie, y compris toutes les opérations réalisées pour le compte de la Fiducie au moyen de la Sous-fiducie.

Les termes suivants apparaissent tout au long de la présente notice d'offre. Il faut prendre soin de lire chaque terme dans le contexte de la disposition particulière de la présente notice d'offre dans laquelle ce terme est utilisé.

« **Agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts** » désigne Trez Capital Limited Partnership;

« **Autorités en valeurs mobilières** » désigne, collectivement, la British Columbia Securities Commission, l'Alberta Securities Commission, la Saskatchewan Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, l'Autorité des marchés financiers (Québec), la Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick), la Nova Scotia Securities Commission (Nouvelle-Écosse), l'Office of the Superintendent of Securities (Île-du-Prince-Édouard) et l'Office of the Superintendent of Securities Service Newfoundland and Labrador (Terre-Neuve-et-Labrador), et les autorités de réglementation équivalentes dans chaque territoire du Canada où les parts peuvent être distribuées;

« **ARC** » signifie Agence du revenu du Canada;

« **Biens de la fiducie** » signifie :

- (a) (a) tous les fonds, valeurs mobilières, biens, actifs et placements payés ou transférés au fiduciaire et acceptés par lui ou acquis de quelque manière que ce soit et détenus par lui au nom des porteurs de parts;
- (b) (b) tous les revenus qui peuvent être accumulés par la suite en vertu des pouvoirs conférés par les présentes; et
- (c) (c) toutes sommes d'argent, valeurs mobilières, biens, actifs ou placements qui remplacent ou représentent la totalité ou une partie de ce qui précède;

moins les sommes d'argent, les titres, les biens, les actifs ou les placements distribués, dépensés, vendus, transférés ou aliénés d'une autre manière conformément aux dispositions de la déclaration de fiducie;

« **Biens immobiliers** » désigne les terrains, lots, droits ou intérêts sur des terrains ou des lots (y compris, sans s'y limiter, les tenures à bail, les droits aériens et les droits sur les logements en copropriété, mais à l'exclusion des hypothèques) et tous bâtiments, structures, améliorations et agencements situés ou qui seront construits sur ceux-ci;

« **Billets de rachat** » a le sens de billets à ordre sans garantie de rang inférieur de la Fiducie pouvant être émis à la discrétion de la Fiducie lorsque les limites de rachat en espèces ont été dépassées. Voir « *Titres offerts – Billets de rachat* »;

« **Caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Titres offerts – Modalités des titres* »;

« **Cas de dissolution** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Accords importants – Dissolution de la Fiducie* »;

« **Clôture** » désigne la clôture de la vente des parts que le gestionnaire peut déterminer lorsqu'il y a lieu;

« **Comité d'examen indépendant** » désigne le comité d'examen indépendant du conseil des gouverneurs;

« **Comité de placement** » désigne le comité de placement du conseil des gouverneurs;

« **Comité de vérification** » désigne le comité de vérification du conseil des gouverneurs;

« **Comité des acquisitions** » renvoie au comité nommé à cet effet et établi conformément à la déclaration de fiducie;

« **Commission de suivi** » désigne les frais payables aux courtiers enregistrés, représentant un montant équivalent à 1,0 % par année de la valeur liquidative de la Fiducie afférant aux parts de série A, payable à terme échu;

« **Conseil des gouverneurs** » désigne le conseil nommé à ce titre et établi aux termes de la déclaration de fiducie;

« **Convention de souscription** » désigne la convention de souscription des parts, dont le modèle se trouve à l'adresse www.trezcapital.com;

« **Date de calcul** » désigne le dernier jour de chaque mois d'une année civile;

« **Date de dissolution** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Accords importants – Dissolution de la Fiducie* »;

« **Date d'évaluation** » désigne la dernière journée de chaque mois au cours d'une année civile et toute autre journée où le fiduciaire ou le gestionnaire décide, à sa discrétion, de déterminer la valeur liquidative par part, laquelle sera divulguée et entrera en vigueur le mois suivant aux fins des prix de transaction;

« **Déclaration de fiducie** » signifie la déclaration datée du 2 juin 2021, telle qu'amendée et redéclarée le 12 août 2021, et de nouveau amendée en vertu de la première modification à la déclaration de fiducie le 29 avril 2022, et de nouveau amendée et redéclarée le 1^{er} janvier 2023, entre le fiduciaire et le gestionnaire, créant la Fiducie conformément aux lois de la province de la Colombie-Britannique;

« **Distribution finale en fin d'exercice** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Titres offerts – Modalités des titres* »;

« **DRIP** » désigne un plan de réinvestissement des dividendes (de l'anglais « *distribution reinvestment plan* »);

« **Encaisse distribuable** » désigne, au cours d'une période de distribution particulière ou concernant celle-ci, la somme de tous les montants en espèces attribuables aux parts qui sont perçus par la Fiducie pendant la période de distribution, y compris sans toutefois s'y limiter, les espèces reçues des placements sous-jacents, et tous tels montants reçus par la Fiducie au cours de toute période de distribution antérieure si ces montants n'ont pas été antérieurement distribués; moins tout montant retenu par le gestionnaire, établi à sa seule discrétion, et qui comprend sans toutefois s'y limiter : (a) les montants pour payer les coûts ou charges actuels ou prévus, (b) les montants de réserve ou pour contingences, (c) le financement de placements en cours ou potentiels ou les coûts de construction ou autres coûts associés aux placements; et (d) le paiement des rachats de parts de la Fiducie qui a été versé en espèces ou le sera par la Fiducie au cours de la période de distribution;

« **Équipe des acquisitions** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Processus de placement* »;

« **États financiers vérifiés** » désignent les états financiers vérifiés de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 et annexés à la présente notice d'offre;

« **Évaluateur indépendant** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Politique d'évaluation et calcul de la valeur liquidative* »;

« **Exercice financier** » désigne chacune de ces périodes consécutives de douze (12) mois commençant le 1^{er} janvier et se terminant le 31 décembre; sauf que le premier exercice financier de la Fiducie a commencé le 2 juin 2021 et s'est terminé le 31 décembre 2021;

« **Fiduciaire** » renvoie à TPREF Holdings Limited, créé en lien avec la Fiducie et existant valablement en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique, ou à toute autre telle entité nommée pour servir à titre de fiduciaire pour la Fiducie aux termes de la déclaration de fiducie, lorsqu'il y a lieu;

« **Fiducie** » renvoie à Trez Capital Private Real Estate Fund Trust, une fiducie créée aux termes de la déclaration de fiducie;

« **Financement aux sociétés immobilières** » signifie d'octroyer des prêts, y compris des titres convertibles et toute participation aux capitaux propres reçue à la conversion de ces titres convertibles, qu'ils soient garantis ou non, à des sociétés immobilières, des associés, des fiducies ou d'autres entités, privées ou publiques;

« **Frais d'acquisition** » désigne les frais qui devront être versés au gestionnaire correspondant à : (i) dans le cas d'une propriété immobilière acquise par la Fiducie ou la Sous-fiducie, 1,0 % du prix d'achat (y compris tous les frais et coûts de clôture) de ladite propriété; (ii) dans le cas de construction à partir de zéro ou de biens immobiliers à rénover, 1,0 % du coût standard d'un tel projet immobilier; ou (iii) 1,0 % du capital engagé dans tout autre placement, comme des prêts mezzanine, des participations au capital, des financements auprès de sociétés immobilières ou des placements hypothécaires réalisés par la Fiducie ou la Sous-fiducie, et dans chaque cas, multipliés par la participation en pourcentage prévue de la Fiducie ou de la Sous-fiducie dans le placement, conformément aux attentes de l'entente du commandité ou d'autres ententes ou documents comparables conclus avec l'entité de placement concernée au moment de l'acquisition ou de l'engagement du capital. À titre d'exemple : si la Fiducie obtient une participation au capital de 75 % dans une entité de placement qui possède un bien immobilier dont le prix d'achat brut s'élève à 1 000 000 \$, les frais d'acquisition correspondraient à 7 500 \$, ou le produit obtenu en multipliant (i) 75 % par (ii) 1,0 % du prix d'achat brut de 1 000 000 \$;

« **Frais de gestion** » désignent, collectivement, les frais de gestion de série A, de série F et de série I et les frais de gestion pour toute série qui pourrait être créée par la suite;

« **Frais de gestion de série A** » désignent les frais devant être versés au gestionnaire aux termes de la déclaration de fiducie en ce qui a trait aux parts de série A équivalant à 2,50 % de la valeur liquidative des parts de série A, calculés et exigibles sur une base mensuelle;

« **Frais de gestion de série F** » désignent les frais devant être versés au gestionnaire aux termes de la déclaration de fiducie en ce qui a trait aux parts de série F équivalant à 1,50 % de la valeur liquidative des parts de série F, calculés et exigibles sur une base trimestrielle, mis à part que ces frais ne seront pas applicables aux parts de série F admissibles à la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux pendant une période de un an à partir du 1^{er} septembre 2021;

« **Frais de gestion de série I** » désignent les frais devant être versés au gestionnaire aux termes de la déclaration de fiducie en ce qui a trait aux parts de série I équivalant à un pourcentage (qui sera déterminé par le gestionnaire) de la valeur liquidative de la Fiducie attribuable aux parts de la série I, calculés et exigibles sur une base trimestrielle, mis à part que ces frais ne seront pas applicables aux parts de la série I admissibles à la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux pendant une période de un an à partir du 1^{er} septembre 2021;

« **Frais de sortie** » désigne les frais qui devront être versés au gestionnaire correspondant à : (i) 0,5 % du prix brut de vente de toute propriété (dans le cas de biens immobiliers ou de participations au capital) vendue par la Fiducie ou la Sous-fiducie à partir de son portefeuille de placements, multiplié par la participation en pourcentage dans les capitaux propres du placement détenu par la Fiducie ou la Sous-fiducie au moment de la vente. À titre d'exemple : si la Fiducie vend une participation au capital de 75 % dans un bien immobilier dont le prix de vente brut s'élève à 1 000 000 \$, les frais de sortie correspondraient au produit obtenu en multipliant (i) 75 % par (ii) 0,5 % du prix de vente brut de 1 000 000 \$;

« **FundSERV** » désigne l'installation maintenue et exploitée par FundSERV Inc. pour la communication électronique avec les sociétés participantes, y compris la réception d'ordres, l'appariement des ordres, la passation de contrats, les inscriptions, le règlement des ordres, la transmission de la confirmation des achats et le rachat des placements ou instruments;

« **Gestionnaire** » désigne Trez Capital Fund Management Limited Partnership, une société en commandite simple existant valablement en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique, ou toute autre entité nommée pour agir à titre de gestionnaire aux termes des présentes, lorsqu'il y a lieu;

« **Honoraires du gestionnaire** » désigne, collectivement, les frais de gestion, les frais d'acquisition et les frais de sortie;

« **IFRS** » désigne les Normes internationales d'information financière (de l'anglais *International Financial Reporting Standards*);

« **Information trompeuse** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Droits d'action contractuels et légaux des acheteurs* »;

« **Jour ouvrable** » s'entend d'un jour autre qu'un samedi, un dimanche ou tout autre jour où le bureau principal des banquiers de la Fiducie situé à Vancouver, en Colombie-Britannique, n'est pas ouvert pendant les heures normales d'ouverture des bureaux;

« **Loi de l'impôt** » désigne la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), L.R.C. 1985 (5^e suppl.), ch. 1, tel que modifiée, et ses règlements d'application;

« **Non-résident** » signifie (i) une personne qui ne réside pas au Canada aux fins de la *Loi de l'impôt* sur le revenu, ou (ii) une société de personnes autre qu'une « société de personnes canadienne » telle qu'elle est définie à l'article 102 de la *Loi de l'impôt* sur le revenu;

« **Objectifs de placement** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Objectifs de placement* »;

« **Offre** » désigne l'offre des parts de série A, série F et de série I aux termes de la présente notice d'offre;

« **Part** » désigne une part d'intérêt bénéficiaire dans la Fiducie;

« **Parts de la série A** » s'entend d'une série, désignée sous le nom de série A;

« **Parts de la série F** » s'entend d'une série, désignée sous le nom de série F;

« **Parts de la série Gestionnaire** » s'entend d'une série désignée sous le nom de série Gestionnaire;

« **Parts de la série I** » s'entend d'une série, désignée sous le nom de série I;

« **Participation(s) au capital** » désigne un placement dans un bien immobilier, réalisé directement et/ou indirectement;

« **Participation du gestionnaire** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Accords importants – Participation du gestionnaire* »;

« **Période de distribution** » renvoie à la période entre deux dates de calcul consécutives, commençant et incluant le jour suivant la première date de calcul jusqu'à et incluant la deuxième date de calcul;

« **Placements à court terme** » désigne les titres à revenu fixe à court terme qui viennent à échéance dans moins d'une année et d'autres placements pour lesquels on prévoit une période de détention inférieure à un an, y compris sans toutefois s'y limiter, les instruments du marché monétaire, les bons du Trésor du gouvernement, les effets de commerce et les acceptations bancaires;

« **Placement(s) hypothécaires** » désigne un placement dans une hypothèque, une hypothèque d'une hypothèque ou une hypothèque d'un droit de tenure à bail (ou autre instrument semblable, y compris une cession ou une

reconnaissance d'un intérêt dans une hypothèque), un acte de fiducie, une charge ou autre sûreté d'un bien immeuble ou d'un bien immobilier servant à garantir les obligations de remboursement par une charge sur ce bien immobilier;

« **Politique d'évaluation** » renvoie à la politique d'évaluation de la Fiducie, selon la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Politique d'évaluation* »;

« **Portefeuille de placements** » désigne, à tout moment donné, le portefeuille des placements détenus par la Fiducie à ce moment-là, y compris les participations au capital, les prêts mezzanine, les financements auprès de sociétés immobilières et les placements hypothécaires;

« **Porteurs de parts** » désigne les investisseurs dont les souscriptions visant l'achat de parts offertes par la présente notice d'offre sont acceptées par la Fiducie et, par la suite, à tout moment donné, les personnes inscrites au registre ou aux registres de la Fiducie à titre de porteurs de parts (le singulier désigne un seul porteur inscrit);

« **Prêt(s) mezzanine** » désigne les prêts garantis donnant en gage 100 % d'une participation directe ou indirecte dans l'entité qui possède le bien sous-jacent, lesquels prêts sont normalement assujettis et subordonnés au financement hypothécaire de premier rang du bien sous-jacent;

« **Prix de rachat** » désigne pour une part, la valeur liquidative par part de la série de parts en vigueur au moment du rachat, moins tous les frais exigibles;

« **Prix de souscription** » signifie la valeur liquidative par part de la série de parts concernée, telle que déterminée par le gestionnaire et en vigueur au moment de la souscription;

« **Prix de transaction** » renvoie soit au prix de souscription soit au prix de rachat;

« **Produit des souscriptions** » désigne le produit brut que la Fiducie tire de la vente des parts;

« **Quote-part proportionnelle** », lorsqu'elle est utilisée pour décrire la participation d'un porteur de parts ou d'une série dans un montant, désigne la partie de ce montant obtenue en multipliant ce montant par une fraction, dont le numérateur est le nombre de parts de la Fiducie enregistrées au nom de ce porteur de parts ou de cette série, selon le cas, et dont le dénominateur est le nombre total de parts de la Fiducie alors en circulation (à l'exception des parts de la série Gestionnaire);

« **Rachat** » s'entend d'un rachat de parts par la Fiducie ou par un porteur de parts sur demande écrite de celui-ci et sous réserve des restrictions décrites aux présentes;

« **Régime différé** » désigne un « régime enregistré d'épargne-retraite », un « fonds enregistré de revenu de retraite », un « régime enregistré d'épargne-études », un « compte d'épargne libre d'impôt », un « régime enregistré d'épargne-invalidité » ou un « régime de participation différée aux bénéfices » au sens qui leur est donné dans la *Loi de l'impôt*;

« **Résolution extraordinaire** » désigne une résolution à laquelle consentent par écrit les porteurs de plus de 66 2/3 % de toutes les parts en circulation de la Fiducie donnant droit au vote ou, lorsque les séries sont touchées différemment par la résolution, 66 2/3 % de chaque série, ou approuvée par au moins 66 2/3 % des voix exprimées par les porteurs de parts présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts (ou de parts de cette série) qui a été dûment convoquée à cette fin et pour laquelle un quorum est présent, conformément aux présentes et exclusion faite des voix des membres du gestionnaire ou d'une des personnes de son groupe dont ils détiennent les parts relativement à une question dans laquelle ils ont une participation financière (autre qu'en tant que porteurs de parts);

« **Résolution ordinaire** » désigne une résolution à laquelle les porteurs de plus de 50 % de toutes les parts en circulation de la Fiducie donnant droit de vote ou, lorsque les séries sont touchées différemment par la résolution, 50 % de chaque série ou approuvée par au moins 50 % des voix exprimées par les porteurs de parts (ou les porteurs de parts de cette série) présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts qui a été dûment convoquée et à laquelle un quorum est présent, conformément aux présentes et exclusion faite des voix des parts

appartenant au gestionnaire ou à une société affiliée pour toute question pour laquelle ils ont un intérêt financier (autre que les porteurs de parts);

« **Résolution unanime** » désigne une résolution à laquelle tous les porteurs de parts ayant droit de vote ont consenti par écrit ou qui a été approuvée par la totalité des voix exprimées par les porteurs de parts présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts dûment convoquée à cette fin et à laquelle un quorum est atteint;

« **Restrictions en matière de placement** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Restrictions en matière de placement* »;

« **Revenu imposable** » ou « **Perte imposable** » de la Fiducie pour un exercice, s'entend du revenu net et des gains nets en capital imposables réalisés de la Fiducie (au sens attribué à ces termes dans la *Loi de l'impôt*) déterminés sans majoration à l'égard des dividendes imposables de sociétés résidant au Canada;

« **Série** » désigne une série de parts de la même catégorie créée par le gestionnaire aux termes de la déclaration de fiducie;

« **Société affiliée** » ou « **sociétés affiliées** » a le même sens que celui qui lui est attribué dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Colombie-Britannique);

« **Sociétés en commandite simple** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition de la Sous-fiducie* »;

« **Souscripteur** » désigne un souscripteur de parts;

« **Sous-fiducie** » signifie Trez Capital Private Real Estate Fund Trust – sous-fiducie;

« **TPREF CDN LP** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition de la Sous-fiducie* »;

« **TPREF US Master LP** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition de la Sous-fiducie* »;

« **Valeur liquidative** » a la signification qui lui est attribuée dans la section « *Activités de la Fiducie – Politique d'évaluation* »;

« **Vérificateur(s)** » désigne le cabinet de comptables professionnels agréés nommé(s) à titre de vérificateur(s) de la Fiducie, lorsqu'il y a lieu, par le conseil des gouverneurs.

UTILISATION DES FONDS DISPONIBLES

Produit des souscriptions et fonds disponibles

	En supposant un placement de 10 000 000 \$	En supposant un placement de 45 000 000 \$
A. Montant à réunir dans le cadre du présent placement	10 000 000 \$(⁽¹⁾)	45 000 000 \$(⁽¹⁾)
B. Commissions et frais de vente	125 000 \$	562 500 \$
C. Coûts estimatifs du placement	200 000 \$(⁽²⁾)	900 000 \$(⁽²⁾)
D. Produit net (D = A – (B + C))	9 675 000 \$	43 537 500 \$
E. Sources additionnelles de financement requises ⁽³⁾	0 \$	0 \$
F. Fonds de roulement déficitaire	0 \$	0 \$
G. Fonds disponibles (G = (D + E) – F)	9 675 000 \$	43 537 500 \$

Remarques :

- (1) Comme il n'y a pas de placement minimal ou maximal, les sommes de 10 000 000 \$ et 45 000 000 \$ ont été utilisées à des fins d'illustration.
- (2) Les « coûts estimatifs du placement », décrits ci-dessus, représentent un montant équivalant à 2,0 % du produit brut de souscription, lequel sera payé par la Fiducie. Les coûts de cette offre seront initialement assumés par le gestionnaire et facturés à la Fiducie en versements égaux sur une période de cinq ans, laquelle a commencé six mois après la clôture de la première offre. Le gestionnaire sera responsable de tous les coûts, à l'exception des commissions et frais de vente, qui dépassent un montant équivalant à 2,0 % du produit réel de la souscription obtenu par l'offre; coûts dont il s'acquittera.
- (3) Le gestionnaire entend réaliser des placements sous forme de participations au capital et de placements hypothécaires, lesquels pourraient être effectués par l'entremise de fiducies, de sociétés ou de sociétés en commandite simple; et d'offrir des prêts mezzanine et du financement aux sociétés immobilières. À cet égard, les participations au capital, les placements hypothécaires, les prêts mezzanine et le financement aux sociétés immobilières n'ont pas encore été déterminés, et le montant des fonds additionnels requis, le cas échéant, pour réaliser ces placements ne peut être raisonnablement établi à ce moment-ci.

Utilisation du produit net des souscriptions

La Fiducie utilisera le produit net de l'offre pour réaliser des placements conformément aux objectifs de placement. Voir « *Objectifs de placement* ». La Fiducie prévoit d'utiliser les fonds disponibles de la façon suivante :

Description de l'utilisation prévue des fonds disponibles énumérés en ordre de priorité	En supposant un placement de 10 000 000 \$	En supposant un placement de 45 000 000 \$
Réalisation des placements et paiement des frais d'acquisition et des frais de gestion	9 400 000 \$(⁽¹⁾)	42 300 000 \$(⁽¹⁾)
Coûts de clôture ⁽²⁾	50 000 \$	225 000 \$
Fonds de roulement de réserve	225 000 \$	1 012 500 \$
Total :	9 675 000 \$	43 537 500 \$

Remarques :

- (1) Comme il n'y a pas de placement minimal ou maximal, les sommes de 10 000 000 \$ et 45 000 000 \$ ont été utilisées à des fins d'illustration.
- (2) Comme les participations au capital, les placements hypothécaires, les prêts mezzanine et les prêts aux sociétés immobilières pourraient ne pas encore avoir été déterminés, le montant exact des coûts de clôture associés à la réalisation de tels placements est inconnu pour l'instant. Tandis que la Fiducie estime que des coûts de clôture de 50 000 \$ et 225 000 \$, respectivement, représentent des estimations raisonnables en fonction d'un certain nombre de facteurs et hypothèses, y compris que la Fiducie augmentera son produit de la souscription, les types de placement que la Fiducie entend réaliser et les coûts de recours à des fournisseurs de services, d'autres coûts de clôture pourraient s'ajouter qui n'ont pas été prévus ou dont on n'a pas tenu compte dans le tableau ci-dessus. La Fiducie prévoit que des montants seront versés à divers fournisseurs tiers de service, y compris sans toutefois s'y limiter, les prêteurs, les conseillers juridiques et

financiers, les courtiers, les sociétés d'ingénierie et les entreprises environnementales pour des services fournis dans le cadre des activités de diligence raisonnable et de clôture éventuelle des placements de la Fiducie.

- (3) Le fonds de roulement de réserve représente, au total, une estimation du montant que le gestionnaire mettra de côté dans la Fiducie à des fins, y compris sans toutefois s'y limiter, d'acquittement des frais d'administration et d'exploitation réguliers, et pour toute autre fin que le gestionnaire estime raisonnablement nécessaire dans la concrétisation des objectifs de placement.

Réaffectation

Les fonds disponibles sont destinés à être utilisés aux fins décrites ci-dessus. Dans l'éventualité où la Fiducie est tenue de racheter des parts, une portion des fonds à disposition pourrait être utilisée pour acquitter de tels rachats. Le gestionnaire réaffectera les fonds seulement pour de bonnes raisons d'affaires, conformément aux objectifs de placement et aux restrictions en matière de placement de la Fiducie. La réaffectation de fonds pour tout autre fin non mentionnée dans la présente notice d'offre devra recevoir l'approbation unanime d'un comité d'examen indépendant et du gestionnaire. En outre, toute utilisation proposée des fonds obtenus par la Fiducie qui pourrait être considérée significativement différente de l'utilisation du produit spécifiée aux présentes, ou qui sert un objectif non prévu par la présente notice d'offre doit être soumis au comité d'examen indépendant, examiné par lui et approuvé à l'unanimité au préalable. Si le cas n'est pas approuvé à l'unanimité par le comité d'examen indépendant, celui-ci ne peut aller de l'avant à moins d'une autorisation des porteurs de parts obtenue lors d'une rencontre dûment convoquée en relation au cas en question.

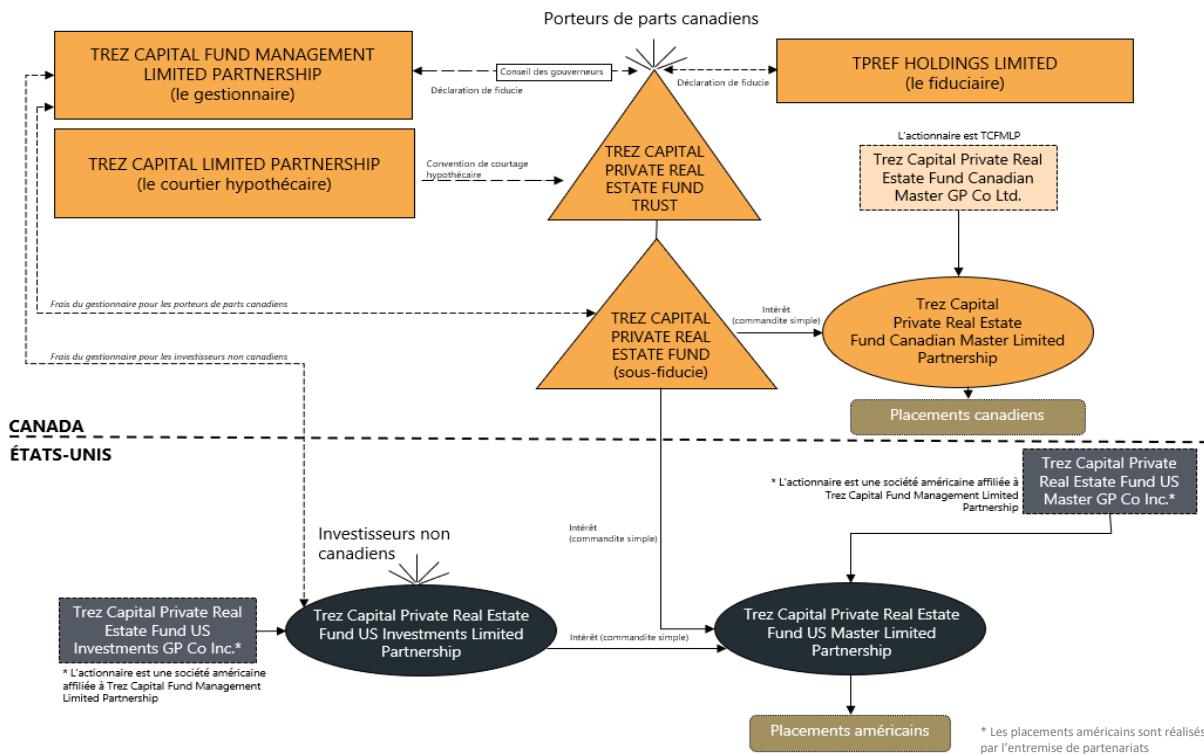
STRUCTURE DE LA FIDUCIE

La Fiducie est une fiducie de placement à capital variable établie conformément aux lois de la province de la Colombie-Britannique le 2 juin 2021, telle que modifiée et redéclarée le 12 août 2021 conformément à la déclaration de fiducie, et de nouveau amendée en vertu de la première modification à la déclaration de fiducie le 29 avril 2022, et de nouveau amendée et redéclarée le 1^{er} janvier 2023. Les principales activités de la Fiducie se déroulent dans l'établissement situé au 1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5. TPREF Holdings Limited est le fiduciaire de la Fiducie en vertu de la déclaration de fiducie.

La fiducie n'est pas un « fonds commun de placement » ni un « fonds de placement » en vertu des lois sur les valeurs mobilières pertinentes. Toutefois, la Fiducie a retenu les services du gestionnaire pour, entre autres choses, fournir des services généraux d'administration et de soutien, de gestion de portefeuille, de conseil en placement, de gestion des placements et d'autres services à la Fiducie; le gestionnaire fournira également à la Fiducie des bureaux, du matériel et du personnel, au besoin.

Relations organisationnelles

La structure de placement de la Fiducie et du portefeuille de placements est présentée ci-après. Ce diagramme est fourni à titre d'illustration seulement et est présenté sous réserve des renseignements figurant ailleurs dans la présente notice d'offre.



Le gestionnaire, au nom de la Fiducie, pourrait effectuer des placements indirects par l'entremise d'autres filiales ou pourrait prêter ou investir directement dans les associés commandités exploitants, ou d'autres telles entités qui acquièrent et maintiennent des biens immobiliers selon la structure de placement la plus appropriée de l'avis du gestionnaire. La Fiducie pourra détenir une participation totale ou partielle indirecte ou directe dans le placement immobilier ou le financement, soit par l'entremise de copropriétés dans des biens immobiliers ou de co-investissements dans des prêts avec d'autres parties. Ces autres parties pourraient regrouper des tiers et des sociétés affiliées au gestionnaire, lesquels pourraient inclure des non-résidents du Canada.

La sous-fiducie, une entité en propriété exclusive de la Fiducie, a exercé son choix d'être considérée comme une entreprise aux fins de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis.

Portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022

Ce produit offre une « mise en commun sans droit de regard ». À part les placements qui ont déjà été effectués par la Fiducie dans le cadre de son portefeuille de placements existant, les placements précis dans lesquels la Fiducie investira à l'avenir n'ont pas encore été identifiés à la date de publication de cette notice d'offre. Voir « *Facteurs de risque* ». Pour obtenir des renseignements sur la stratégie de placement de la Fiducie, voir « *Activités de la Fiducie* ». Pour obtenir une description de l'utilisation prévue du produit de l'offre, voir « *Utilisation des fonds disponibles* ».

Le tableau suivant présente le détail du portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022, par type de placement.

Types de placements	Nombre de placements	% approximatif du portefeuille de placements total ⁽¹⁾
Participations au capital		
Projets de construction	14	56,4 %
Projets de rénovations/octrois de baux	17	43,6 %
Total	31	100,0 %

Remarques :

- (1) Certaines participations au capital au sein du portefeuille de placements sont détenues indirectement par la Fiducie par l'entremise de diverses filiales. Le gestionnaire a effectué le calcul des montants en pourcentage figurant au tableau ci-dessus; ceux-ci représentent une approximation de la pondération en pourcentage de chacune des participations au capital dans le portefeuille de placements, plutôt que la pondération en pourcentage d'une filiale en particulier.

Le tableau suivant présente le détail du portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022, selon la nature des biens sous-jacents.

Nature du bien sous-jacent	Nombre de placements	% approximatif du portefeuille de placements total⁽¹⁾
Logements résidentiels multifamiliaux à louer	6	31,3 %
Habitations unifamiliales à louer	4	27,3 %
Aménagement de terrain	5	14,2 %
Entreposage libre-service	<u>16</u>	<u>27,2 %</u>
Total	31	100,0 %

Remarques :

- (1) Certaines participations au capital au sein du portefeuille de placements sont détenues indirectement par la Fiducie par l'entremise de diverses filiales. Le gestionnaire a effectué le calcul des montants en pourcentage figurant au tableau ci-dessus; ceux-ci représentent une approximation de la pondération en pourcentage de chacune des participations au capital dans le portefeuille de placements, plutôt que la pondération en pourcentage d'une filiale en particulier.

Le tableau suivant présente le détail du portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022, selon l'emplacement des biens sous-jacents.

Emplacement du bien sous-jacent	Nombre de placements	% approximatif du portefeuille de placements total⁽¹⁾
États-Unis		
Texas	27	76,0 %
Arizona	3	15,4 %
Géorgie	1	8,6 %
Total	31	100,00 %

Remarques :

- (1) Certaines participations au capital au sein du portefeuille de placements sont détenues indirectement par la Fiducie par l'entremise de diverses filiales. Le gestionnaire a effectué le calcul des montants en pourcentage figurant au tableau ci-dessus; ceux-ci représentent une approximation de la pondération en pourcentage de chacune des participations au capital dans le portefeuille de placements, plutôt que la pondération en pourcentage d'une filiale en particulier.

Rendement du portefeuille

Le tableau suivant présente les données sur le rendement de la Fiducie au cours des deux exercices financiers complets les plus récents.

Composante	2022 ⁽¹⁾	2021 ⁽¹⁾
<u>Prix de transaction par part⁽²⁾</u>	120,89 \$	103,04 \$
<i>Changement annuel</i>	17,85 \$	<i>s.o.</i>
<i>Changement annuel (%)</i>	17,32 %	<i>s.o.</i>
<u>Valeur liquidative par part selon les IFRS</u>	108,08 \$	95,94 \$
<i>Changement annuel</i>	12,14 \$	<i>s.o.</i>
<i>Changement annuel (%)</i>	12,65 %	<i>s.o.</i>

Remarques :

- (1) * Le prix de transaction par part (prix) inclut toutes les séries (A, F et I). La Fiducie calcule le prix de transaction par part de façon séparée pour les parts de série A (lancées en avril 2022). À des fins de simplicité, les montants ci-dessus présentent le prix de transaction total par part (pour l'ensemble des séries).
- (2) Le gestionnaire mesure la performance de la Fiducie à l'aide du prix de transaction, soit le prix d'achat ou de vente des parts par les investisseurs. Pour un rapprochement entre le prix de transaction et la valeur liquidative par part des IFRS, veuillez consulter « Rapprochement entre la valeur liquidative aux fins de transaction et l'actif net selon les IFRS ». Pour obtenir une explication des facteurs qui ont mené à ces différences, veuillez consulter « Politique d'évaluation – Différences entre les IFRS et le prix de transaction ».

Divulgations continues

Le 31 mars ou avant le 31 mars de chaque année civile, la Fiducie fournira à chaque porteur de parts tous les renseignements requis pour produire sa déclaration de revenus canadienne et fournira à chaque porteur de parts ses états financiers annuels vérifiés, ainsi qu'un avis sur l'utilisation du produit obtenu en vertu de la présente notice d'offre, conformément à l'annexe 45-106A16.

Placements américains

La Fiducie conserve indirectement sa participation dans les sociétés en commandite exploitantes ou dans une telle autre entité exploitante (qui détient le bien immobilier) au moyen de participations dans les filiales sous-jacentes. La Fiducie investit dans des sociétés en commandite exploitantes grâce à une société en commandite simple établie conformément aux lois du Delaware.

La Fiducie pourra investir dans des prêts directement ou par l'entremise de filiales (comme une société en commandite établie conformément aux lois du Delaware) selon la structure de placement optimale déterminée par le gestionnaire. Il est prévu que les placements américains continuent généralement d'être effectués indirectement par l'entremise des filiales.

Placements canadiens

La Fiducie pourra conserver sa participation dans les sociétés en commandite exploitantes ou dans une telle autre entité exploitante (qui détient le bien immobilier) et investir directement ou par l'entremise de ses filiales, lesquelles pourront être créées, lorsqu'il y a lieu, selon les besoins du gestionnaire.

Investisseurs non canadiens

Le gestionnaire a organisé une structure de fonds comparable aux États-Unis, laquelle investit, directement et/ou indirectement, dans les placements américains dans lesquels la Fiducie détient également une participation. Bien que la structure américaine et la Fiducie puissent investir, dans certaines situations, dans les mêmes placements américains, et que les deux fonds puissent être considérés comme des parties liées, le gestionnaire prévoit qu'ils n'auront pas de responsabilités l'un envers l'autre, sauf aux termes des responsabilités propres aux placements américains particuliers

dans lesquels ils pourraient investir. Les non-résidents du Canada peuvent investir dans la structure américaine par l'entremise de Trez Capital Private Real Estate Fund US Investments Limited Partnership, une société affiliée américaine du gestionnaire. Le gestionnaire pourrait agir en tant que gestionnaire auprès de certaines entités de la structure américaine et pourrait ainsi toucher des frais de gestion comparables en cette qualité. Voir « *Participation des administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Conflits d'intérêts et intérêts de la direction et d'autres dans les opérations importantes* » et « *Facteurs de risque – Conflits d'intérêts potentiels* ».

Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire)

Aux termes des modalités de la déclaration de fiducie, le gestionnaire est le gestionnaire et le conseiller en valeurs de la Fiducie. Dans l'exécution de ses services, le gestionnaire sera, en tout temps, aux conditions de la déclaration de fiducie, assujetti à l'autorité continue et ultime des porteurs de parts. Le siège social du gestionnaire est situé au 1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5. Trez Capital Fund Management Limited Partnership est une société en commandite constituée sous le régime des lois de la Colombie-Britannique le 11 août 2011. Le gestionnaire aura le droit de percevoir certains frais en échange de ses services. Voir « *Accords importants – Déclaration de fiducie* ».

Fonctions et services devant être fournis par le gestionnaire

Sous réserve des modalités de la déclaration de fiducie, le gestionnaire sera responsable de la gestion des activités et de l'administration de la Fiducie. Le gestionnaire a coordonné l'organisation de la Fiducie et gérera les activités et l'administration courantes de la Fiducie, ce qui inclut de surveiller le portefeuille de placements de la Fiducie. Le gestionnaire aura la responsabilité de s'assurer que le produit net du présent placement est investi de la manière décrite à la rubrique « *Utilisation des fonds disponibles* » et conformément aux objectifs de placement de la Fiducie. Les fonds de la Fiducie ne seront pas mélangés avec les fonds du gestionnaire ou avec d'autres fonds.

Le gestionnaire a le pouvoir exclusif de gérer les activités et les affaires internes de la Fiducie et de prendre toutes les décisions concernant les activités de la Fiducie, et il a le pouvoir de lier la Fiducie. Le gestionnaire peut, conformément aux modalités de la déclaration de fiducie, déléguer ses pouvoirs à des tiers lorsqu'il le juge à propos. Le gestionnaire est tenu d'exercer ses pouvoirs et de s'acquitter de ses fonctions honnêtement, de bonne foi et au mieux des intérêts de la Fiducie et de faire preuve du degré de soin, de diligence et de compétence qu'un gestionnaire professionnel raisonnablement prudent ferait dans des circonstances comparables.

Les fonctions du gestionnaire comprennent notamment la nomination de l'agent chargé de la tenue des registres et l'agent des transferts de la Fiducie, la nomination des banquiers de la Fiducie, la nomination des évaluateurs des actifs de la Fiducie, le calcul du revenu et des gains en capital de la Fiducie, l'autorisation de toutes les ententes contractuelles relatives à la Fiducie, la prestation ou la demande de prestation de services relativement aux activités quotidiennes de la Fiducie, la distribution ou la demande de distribution des parts, la conformité avec la législation en valeurs mobilières applicable, la rédaction et le dépôt des rapports et documents requis, la fourniture des locaux et installations connexes requis, et des services et des prestations de service qui sont fournis à la Fiducie, ainsi que tout autre service administratif ou autre requis par la Fiducie ou lié au maintien de rapports complets de toutes les transactions du portefeuille de placements de la Fiducie.

Le gestionnaire a déterminé les régions, les catégories d'actif et les types d'actifs, au sein du marché immobilier, qu'il recherche. Les attentes du gestionnaire, sur le plan des risques et des rendements, varient selon les types de biens immobiliers. Le gestionnaire évaluera la gamme des placements de la Fiducie régulièrement. Bien que la répartition stratégique des actifs varie selon les conditions du marché, le gestionnaire cherchera à investir les fonds de la Fiducie de façon à répondre aux objectifs de placement de la Fiducie.

Politiques et procédures du gestionnaire

Conformément à ses politiques et procédures internes, le gestionnaire et ses administrateurs, dirigeants et employés sont tenus de consacrer autant de temps et d'attention qu'ils le jugent nécessaire et approprié aux activités et affaires de la Fiducie dans les circonstances alors en vigueur.

Le gestionnaire est également tenu d'assurer une répartition équitable des occasions de placement entre ses entités de placement. À cette fin, toutes les entités de placement dont les objectifs de placement sont compatibles avec une occasion de placement particulière sont tenues, dans la mesure du possible, d'y participer au prorata, en fonction, notamment, de l'importance relative de l'occasion de placement pour la réalisation des objectifs de chaque entité de placement et du montant relatif des actifs sous gestion dans chaque entité. L'évaluation de l'importance relative d'une occasion de placement pour la réalisation des objectifs d'une entité de placement dépend d'un certain nombre de facteurs, notamment, sans toutefois s'y limiter, les autres possibilités de placement, les avoirs actuels de placements identiques ou semblables, les facteurs géographiques et sectoriels et les liquidités de l'entité de placement.

Trez Capital Group

Trez Capital Group Limited Partnership exerce ses activités principalement par l'entremise de quatre sociétés en commandite en propriété exclusive. Trez Capital Fund Management Limited Partnership est inscrite à titre de courtier sur le marché dispensé, de gestionnaire de fonds d'investissement et de gestionnaire de portefeuille (uniquement pour l'achat et la vente d'hypothèques et de participations dans des hypothèques) en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables. Trez Capital Limited Partnership est inscrite à titre de courtier en hypothèques en Colombie-Britannique, en Alberta et en Ontario. Trez Capital Asset Management Limited Partnership est inscrite à titre d'administrateur d'hypothèques en Ontario et de courtier en hypothèques en Colombie-Britannique. Trez Capital US Limited Partnership a été formée pour détenir certains placements aux États-Unis.

Fiduciaire

TPREF Holdings Limited est le fiduciaire de la Fiducie en vertu des modalités décrites dans la déclaration de fiducie. Le fiduciaire a été créé dans le cadre de la mise en place de la Fiducie.

Les pouvoirs, autorités et responsabilités du fiduciaire sont limités à ceux qui sont expressément énoncés dans la déclaration de fiducie. Le fiduciaire est responsable de la garde des biens de la Fiducie et du placement des sommes d'argent faisant partie des biens de la Fiducie, lorsqu'il y a lieu et selon les directives du gestionnaire. Le fiduciaire peut également vendre, grever ou aliéner autrement les biens de la Fiducie selon les directives du gestionnaire et peut emprunter de l'argent selon les directives du gestionnaire.

Le fiduciaire ou tout fiduciaire-remplaçant peut démissionner moyennant un préavis de 60 jours (ou un délai plus court dont le fiduciaire et le gestionnaire peuvent convenir) aux porteurs de parts et au gestionnaire, ou peut être destitué par le gestionnaire moyennant un préavis de 60 jours si approuvé par résolution extraordinaire. Si le fiduciaire démissionne, est destitué ou devient incapable d'agir ou si, pour quelque raison que ce soit, un poste du fiduciaire devient vacant, un fiduciaire-remplaçant sera nommé sans délai par le gestionnaire pour pourvoir ce poste vacant. Immédiatement après la nomination d'un fiduciaire-remplaçant, le fiduciaire signera et remettra les documents que le gestionnaire peut exiger pour le transfert de tout bien de la Fiducie détenu au nom du fiduciaire, rendra compte au gestionnaire de tous les biens de la Fiducie que le fiduciaire détient à titre de fiduciaire et sera alors libéré à titre de fiduciaire.

La déclaration de fiducie prévoit que le fiduciaire sera responsable de l'exécution de ses obligations aux termes de la déclaration de fiducie en raison de son inconduite délibérée, de sa mauvaise foi, de sa négligence ou de son manquement à son obligation d'agir honnêtement, de bonne foi et dans l'intérêt de la Fiducie et des porteurs de parts ou d'agir avec le soin, la diligence et la compétence dont un fiduciaire raisonnablement prudent ferait preuve dans des circonstances comparables. De plus, la déclaration de fiducie contient d'autres dispositions usuelles limitant la responsabilité du fiduciaire.

Le fiduciaire sera remboursé par le gestionnaire pour tous les frais et toutes les dettes qu'il a dûment engagés dans le cadre des activités de la Fiducie.

Promoteurs

Trez Capital Fund Management Limited Partnership, le gestionnaire, TPREF Holdings Limited, le fiduciaire et Trez Capital Limited Partnership sont les promoteurs de la Fiducie en raison de leur initiative de former la Fiducie et de

prendre les mesures nécessaires au placement public des parts. Ni le gestionnaire ni le fiduciaire ne recevront d'avantages, directement ou indirectement, découlant de l'émission des parts autres que ceux décrits dans la présente notice d'offre.

ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE

La Fiducie a été mise sur pied dans le but premier d'investir dans des biens immobiliers au moyen de participations au capital, de prêts mezzanine, de financements auprès de sociétés immobilières et de placements hypothécaires. L'objectif opérationnel de la Fiducie consiste à préserver le capital tout en maximisant la valeur à long terme des parts de la Fiducie, et à long terme, à dégager des gains en capital et à produire et distribuer un revenu régulier et efficace sur le plan fiscal. La Fiducie cherche principalement à satisfaire son objectif opérationnel en mettant la plateforme et l'expertise du gestionnaire au service de la recherche d'occasions stratégiques sous forme de placements immobiliers et de financements, privilégiant les participations au capital destiné à des projets de construction, du début à la fin, au moyen de coentreprises avec des promoteurs immobiliers. Une fois la propriété immobilière construite ou rénovée afin de maximiser ses flux de trésorerie et sa valeur, la Fiducie conservera souvent cet actif sous forme de placements à long terme, ce qui représente sa stratégie « Bâtir et Profiter » visant à maximiser la valeur à long terme des parts.

Le gestionnaire estime qu'il pourrait être plus avantageux d'investir dans un terrain non aménagé ou un bien immobilier sous-performant où le coût total pour acheter, et ensuite construire ou rénover, est considérablement inférieur au coût d'acquisition d'un bien comparable déjà stabilisé. La mise en œuvre de cette stratégie permet aux porteurs de parts de participer à la plus-value du capital qui a lieu au cours de la phase de développement ou d'amélioration des projets, pour ensuite toucher un revenu plus élevé en raison du coût de base inférieur des actifs produisant des flux de trésorerie pour la Fiducie. À la discrétion du gestionnaire, la Fiducie pourrait, mais dans une moindre mesure, également investir dans des prêts mezzanine à haut rendement, acquérir de façon opportune des propriétés produisant des revenus stables, offrir du financement à des sociétés immobilières ou effectuer des placements hypothécaires. Ces placements procureront une source de flux de trésorerie à la Fiducie.

Le gestionnaire s'est vu conférer l'entièrre autorité et responsabilité de gérer les activités et les affaires de la Fiducie dans le but d'atteindre ses objectifs.

Participations au capital

Placement dans le développement immobilier

La Fiducie se portera acquéreur de biens immobiliers assortis d'un potentiel de valeur ajoutée ou de développement afin de construire ou d'améliorer le bien immobilier en question et de prendre part aux profits du promoteur obtenus à l'issue de ces activités. De tels investissements dans le développement immobilier s'effectueront typiquement dans le cadre de sociétés en commandite simple où la Fiducie pourrait détenir une partie ou la totalité de la participation à la société en commandite simple et où le promoteur agit en tant qu'associé commandité. Le gestionnaire négociera l'entente de répartition des profits entre la Fiducie et le promoteur. Une fois un bien immobilier construit ou rénové, la Fiducie prévoit de conserver ce bien immobilier à long terme à titre d'investissement immobilier afin de produire à la fois un revenu et une plus-value du capital.

Placement dans l'investissement immobilier

La Fiducie détiendra généralement des investissements immobiliers une fois que les propriétés en développement seront construites, rénovées ou stabilisées. Ces placements deviendront des actifs produisant un revenu qui dégageront un revenu et une plus-value du capital; le but est de les conserver à long terme, sous réserve de ventes stratégiques et opportunes, en fonction de certaines périodes dans le cycle de vie des actifs et des exigences sur le plan du rééquilibrage du portefeuille. La Fiducie pourrait également, de façon opportune, acquérir des biens immobiliers stabilisés.

Prêts mezzanine

La Fiducie peut consentir des prêts garantis par la participation du promoteur dans l'entité qui met en valeur les biens immobiliers. Le financement mezzanine peut prendre plusieurs formes, mais le plus souvent, il consiste à accorder un crédit aux partenaires ou à d'autres actionnaires de l'emprunteur et à mettre en gage les participations de ces parties (y compris le droit à la distribution du revenu). La Fiducie obtiendra un taux de rendement plus élevé que celui d'une hypothèque de premier rang sur les biens immobiliers, ce qui est proportionnel au risque plus élevé d'un prêt participatif.

Financement auprès de sociétés immobilières

La Fiducie pourrait consentir des prêts garantis ou non garantis pour financer les exploitations de sociétés immobilières publiques ou privées. La Fiducie s'attend à toucher un taux de rendement plus élevé sur ces prêts que celui qu'elle obtiendrait en octroyant directement des prêts pour des biens immobiliers particuliers détenus par la société immobilière.

Placements hypothécaires

La Fiducie peut réaliser des placements hypothécaires garantis par un bien immobilier. Ces hypothèques peuvent être des hypothèques de premier rang ou des hypothèques de rang subordonné. Les placements hypothécaires dans lesquels la Fiducie investit constituent une forme courante de financement dans le secteur immobilier. La Fiducie peut, lorsqu'il y a lieu, investir dans des hypothèques garanties par plus d'une propriété qui appartiennent au même débiteur hypothécaire ou à des débiteurs hypothécaires différents.

Restrictions en matière de placement

Conformément à la déclaration de fiducie, les restrictions suivantes en matière de placement (« **restrictions en matière de placement** ») devront être observées dans le processus de sélection des placements pour la Fiducie :

1. La Fiducie n'investira pas dans les prêts ou les biens immobiliers des administrateurs ou dirigeants du gestionnaire;
2. La Fiducie n'investira dans aucune participation au capital dans le cadre de laquelle le gestionnaire détient une participation hypothécaire dans le bien immobilier visé par cette participation au capital;
3. La Fiducie limitera ses engagements de façon à toujours demeurer une « fiducie de fonds commun de placement » admissible en vertu de la *Loi de l'impôt*; et
4. La Fiducie n'investira pas dans un actif ou ne mènera pas ses affaires de façon à ce que ses parts ne soient plus admissibles en tant que « placements admissibles » pour une fiducie régie par un plan différé.

Objectifs de placement

Les objectifs de placement de la Fiducie (« objectifs de placement ») consistent à investir dans des actifs qui lui permettront de :

1. Protéger, accroître et diversifier le capital des porteurs de parts;
2. Réaliser une plus-value de la valeur de l'actif net à moyen et à long terme en effectuant, de manière stratégique, la sélection, l'amélioration, le suivi et le rééquilibrage du portefeuille de biens immobiliers; et
3. Fournir un revenu courant attrayant sous forme de distributions régulières en espèces une fois le portefeuille de placements stabilisé.

Fonds insuffisants

Les montants disponibles par l'entremise de cette offre pourraient ne pas être suffisants pour que la Fiducie réponde à tous les objectifs proposés et rien ne garantit que d'autres sources de financement seront disponibles.

Stratégies de placement

La stratégie de placement de la Fiducie consiste principalement à effectuer des placements immobiliers stratégiques au moyen de coentreprises avec des promoteurs immobiliers. Le gestionnaire s'attend à soit investir dans des terrains non aménagés soit des biens immobiliers sous-performants où le coût total pour acheter, et ensuite construire ou rénover, est considérablement inférieur au coût d'acquisition d'un bien comparable déjà stabilisé. La Fiducie pourra également investir dans des prêts mezzanine à haut rendement, des participations au capital, des placements hypothécaires et des projets d'aménagement de terrain en coentreprise; acquérir de façon opportune des propriétés produisant des revenus stables; et offrir du financement à des sociétés immobilières.

Le gestionnaire cible les biens immobiliers au Canada et aux États-Unis, issus d'une variété de catégories d'actif, notamment les logements multifamiliaux, les maisons unifamiliales à louer, les maisons de ville à louer, les propriétés industrielles et l'entreposage libre-service.

Le gestionnaire aura la responsabilité de déterminer les régions, les types d'actif et les catégories d'actif appropriés sur le marché de l'immobilier en fonction des objectifs de placement et conformément aux restrictions en matière de placement de la Fiducie. La répartition stratégique des actifs variera selon les conditions du marché et les données fondamentales immobilières; la stratégie de la Fiducie pourrait changer, mais restera dans les limites des restrictions en matière de placement de la Fiducie. **Le gestionnaire n'est pas tenu de répondre à des exigences sur le plan des catégories d'actif ou de la géographie; aucune répartition cible n'a été déterminée pour une catégorie d'actif ou une région. À cet égard, le gestionnaire pourra investir là où, à son avis, les meilleures occasions se trouvent.**

Régions

Le gestionnaire estime que les marchés immobiliers du Canada et des États-Unis offriront des occasions intéressantes pour la Fiducie. Le gestionnaire effectuera une macroanalyse afin de déceler les marchés sains caractérisés par une croissance de la population, des emplois et du produit intérieur brut, et assortis de données fondamentales immobilières solides et d'une dynamique favorable entre l'offre et la demande afin de déterminer où investir principalement.

Parmi les régions actuellement évaluées par le gestionnaire, on retrouve notamment le Texas, la Floride, la Géorgie, les Carolines, l'Arizona, Las Vegas, Washington, l'Oregon, l'Idaho, le Colorado et l'Utah aux États-Unis. Le gestionnaire pourrait porter son attention sur d'autres régions, le cas échéant, et ciblera les endroits qui, selon lui, offrent les meilleures possibilités de réaliser les objectifs de la Fiducie.

Bien qu'il soit prévu que le portefeuille de placements se limite à des placements au Canada et aux États-Unis, le gestionnaire pourrait également investir à l'échelle mondiale dans des occasions qui correspondent aux objectifs de placement et aux restrictions en matière de placement de la Fiducie. Ces placements devraient se réaliser avec la collaboration de partenaires de longue date du gestionnaire, lesquels possèdent une vaste expérience dans les placements immobiliers internationaux.

Économie et immobilier américains

À l'issue des problèmes causés par la pandémie en 2022, l'économie américaine s'est remise sur pied, comme en témoigne la croissance annuelle de son PIB de l'ordre de 2,1 % à la fin de l'année. Il convient toutefois de noter que la croissance n'était pas équilibrée, passant d'un résultat annualisé négatif de 1,6 % au T1 de 2022 à un sommet de 3,2 % au T3 de 2022, pour terminer sa course annuelle avec un taux de 2,6 % au T4 de 2022. Suivant le redressement économique – alimenté par les politiques monétaires et budgétaires clémentes des deux années précédentes – les pressions inflationnistes ont commencé à gonfler, au point où l'indice des prix à la consommation (tous items confondus) touchait un sommet de 9,1 % en juin 2022. Devant un marché du travail étroit, une solide croissance salariale et les risques inflationnistes bien enracinés, la Réserve fédérale (« Fed ») a entamé une série de majorations

de ses taux d'intérêt, à un rythme sans précédent, par une marge de 425 points de base de ses fonds fédéraux tout au long de 2022; il s'agissait du resserrement le plus rapide de toute son histoire. Tandis que la Fed remportait quelques succès dans son combat contre l'inflation, sachant que l'IPC a ralenti à 6,5 % en décembre 2022, le taux d'inflation demeure néanmoins considérablement plus élevé que sa cible à long terme de 2 %. Ce constat laisse envisager une poursuite des hausses de taux, du moins au premier trimestre de 2023, quoiqu'à un rythme moins effarant. Les retombées exactes de la hausse des taux de 2022 n'ont pas encore été entièrement ressenties, mais la croissance du PIB devrait décélérer plus avant. À cet égard, les attentes qui font le plus l'unanimité s'établissent dans une fourchette de 1 % à 2 % (rendement réel) d'ici la fin de 2023. Si le resserrement s'avère trop vigoureux, une légère récession au deuxième semestre de 2023 pourrait également être envisagée. (Sources : BEA, Federal Reserve Bank of St. Louis, Goldman Sachs, CBRE, TD).

Parmi les répercussions les plus notables de la pandémie sur les marchés immobiliers, on retrouve la modification des arrangements de travail, passant des heures traditionnelles à plein temps au bureau au milieu de travail hybride actuel. Malgré un retour tendanciel au bureau une fois la levée des mesures sanitaires, lequel a entraîné un taux d'occupation des bureaux dans les 10 plus grandes villes américaines de 50 % en janvier 2023, le télétravail s'est révélé une option durable pour de nombreuses entreprises. Le taux d'inoccupation à la fin de 2022 aux États-Unis s'élevait à 12,7 %, tandis que l'absorption nette cumulait un total de 18,6 millions pieds carrés au cours de l'année. Les actifs industriels, quant à eux, enregistraient le meilleur rendement de 2022, affichant une flambée sur le plan de l'absorption au quatrième trimestre, accompagnée d'un taux de croissance annuel locatif de 10,6 %. Cette catégorie d'actif devrait continuer à performer en 2023 à la lumière de l'offre réduite d'espaces logistiques et de la demande qui demeure élevée. Le secteur du détail a lui aussi orchestré un redressement en 2022 après la pandémie, présentant une baisse de son taux général d'inoccupation de 4,2 % — son plus bas niveau en 15 ans. Bien que la consommation aux États-Unis ait affiché des signes d'essoufflement au deuxième semestre de l'année au fur et à mesure que la Fed a rehaussé ses taux d'intérêt directeurs, le prix moyen de vente en 2022 (par pieds carrés de biens immobiliers voués au détail) s'élevait de presque 10 % par rapport à celui de 2020, et de 19 % par rapport à sa moyenne sur cinq ans. Le segment de l'hospitalité a également participé à la remontée de 2022, la demande de ce côté se hissant de 11 % à la fin de l'année. Les recettes hôtelières américaines ont profité d'une hausse de 44 % par rapport à 2021. Il convient toutefois de préciser que cette performance relève principalement des voyages de plaisir. En effet, les voyages d'affaires n'ont pas encore retrouvé leurs niveaux d'antan. (Sources : CBRE, Forbes, Lee and Associates, Cushman & Wakefield).

Suivant la majoration des taux d'intérêt par la Fed, les taux hypothécaires américains ont également grimpé rapidement en 2022 : le taux fixe moyen sur 30 ans a atteint et brièvement dépassé 7 % en novembre, comparativement à un taux inférieur à 3 % en août de l'année précédente. Bien que le taux moyen se soit replié à 6,4 % à la fin de l'année, on n'avait pas vu des taux de cette ampleur depuis la crise de 2007-2008. À l'issue de la hausse des taux, les ventes de nouvelles maisons ont reculé de 17 % en 2022 et les ventes de maisons existantes de 18 %. Même si les mises en chantier pour les logements unifamiliaux ont diminué de 11 % en 2022, les mises en chantier des logements multifamiliaux ont augmenté de 16 % depuis la dernière année, laissant supposer l'arrivée d'un plus grand nombre d'appartements en 2023 et 2024. Le marché locatif a été fortement touché par l'inflation en 2022 (7,9 % en janvier 2023 comparativement à janvier 2022), la hausse des loyers s'étant poursuivie alors même que les autres mesures d'inflation ont modéré en juin. Après une forte demande, et à la lumière des prévisions de déclin de la croissance du PIB, les loyers de 2023 devraient conserver leur *status quo* ou reculer légèrement par rapport aux sommets antérieurs. La construction multifamiliale devrait augmenter à long terme, alimentée par la pénurie de logements aux États-Unis, mais une normalisation en 2023 pourrait être à prévoir. (Sources : Federal Reserve Bank of St. Louis, John Burns Real Estate Consulting, Colliers, Lee and Associates).

Économie et immobilier du Texas

L'économie du Texas ainsi que le marché du logement de cet État ont profité de tendances positives à long terme marquées par le relogement des personnes venant d'autres États vers les métropoles du Texas, soit Houston, Dallas-Fort Worth, Austin et San Antonio. De 2000 à 2022, ce sont 9 millions de résidents qui se sont ajoutés à la population du Texas - l'intrant le plus élevé de tous les États - pour passer le seuil des 30 millions d'habitants à la fin de 2022. De plus, environ la moitié des gains du Texas sur le plan de la population depuis 2000 est le résultat d'une augmentation naturelle, c'est-à-dire que le taux de naissance est supérieur au taux de décès (Source : U.S. Census). Les restrictions relativement laxistes en matière d'occupation des sols figurent parmi les raisons qui ont alimenté les projets commerciaux et de logement dans cet État. En outre, les économies de plus en plus diversifiées des régions de

Dallas-Fort Worth et d'Austin ont alimenté la croissance économique de l'État au-delà du secteur de l'énergie de la région de Houston. Les considérations relatives à la qualité de vie et au coût de la vie, l'absence de taxes étatiques et le milieu général favorable aux affaires pourraient accélérer la migration des personnes et les déménagements d'entreprises au Texas, ce qui devrait entraîner une demande soutenue pour le logement et l'immobilier commercial. Par exemple, le Texas est en train d'attirer les entreprises technologiques de la Silicon Valley, avec d'importantes relocalisations de sièges sociaux d'entreprises telles qu'Oracle (Austin) et Hewlett Packard (Houston), parmi bien d'autres. On comptait pas moins de 16 sièges sociaux qui ont décidé d'établir pignon sur rue au Texas en 2022 (comparativement à un sommet record de 62 en 2021). Caterpillar Inc., une entreprise de Fortune 500 qui fabrique des équipements de construction figure parmi les plus importantes compagnies à avoir emménagé au Texas en 2022, déménageant ainsi son siège social de la région de Chicago à Irving, une municipalité dans la région de Dallas au Texas.

Après deux années de forte croissance durant la pandémie, le marché immobilier du Texas s'est normalisé en 2022. En tandem avec le déclin à l'échelle nationale des permis de construction pour le logement unifamilial en 2022 comparativement à 2021 (p. ex. : les dix principaux centres urbains ont accusé un recul de 13 % en moyenne), les permis visant le logement unifamilial dans les trois principaux centres urbains du Texas se sont repliés entre 9 et 14 %. Malgré tout, la région de Houston a délivré 47 633 permis de construction de maisons unifamiliales en 2022 (52 519 en 2021), la plaçant en tête des zones métropolitaines américaines pour ce genre de permis cette année-là, et ce, pour une deuxième année de suite. Dallas-Fort Worth arrive en deuxième position aux États-Unis avec 43 574 permis de construction délivrés (50 295 en 2021), et Austin en cinquième position avec 21 358 permis (24 946 en 2021) (Source : données de la Texas A&M University).

On dénombrait 367 472 ventes au Texas en 2022, ce qui représente un déclin de 11 % comparativement à l'année précédente. Toutefois, malgré ce déclin, le nombre total de ventes en 2022 s'inscrivait troisième parmi les plus élevés, tandis que les stocks de logements à la fin de l'année affichaient une durée de 2,7 mois, soit un résultat inférieur au seuil de 6 à 6,5 mois, lequel représente un marché en équilibre. Le prix médian des maisons en 2022 a grimpé de 13,3 % pour s'établir à 340 000 \$ – une croissance qui correspond à celle enregistrée avant 2021. Le prix médian par pied carré s'est également accru, par une marge de 15,9 %. Les maisons sont restées sur le marché en moyenne 35 jours, comparativement à 34 jours en 2021. Un léger déclin des ventes en contexte de hausses constantes des prix dans les principaux centres urbains indique en fait une stabilisation du marché. Dans le sillage de la pandémie, en présence de taux hypothécaires qui se rétractent par rapport à leurs plus récents sommets et d'économies locales robustes, la vente de maisons devrait retrouver des niveaux « normaux » à long terme. Du côté du marché locatif, les loyers ont augmenté en 2022 dans tous les principaux marchés du Texas, avec en tête Dallas (11,6 %), suivi d'Austin (8,6 %) et de Houston (7,5 %). Les taux d'inoccupation se maintenaient entre 3,9 % et 5,4 % dans les métropoles en 2022, ce qui représente un léger recul par rapport à 2021. (Source : Texas Realtors).

Dans l'ensemble, les opportunités dans le secteur de l'immobilier résidentiel, en particulier pour les acheteurs de logements d'entrée de gamme et les primo-accédants sur le marché des maisons unifamiliales à vendre, ainsi que dans le marché locatif de logements de qualité en banlieue, devraient demeurer robustes en 2023.

Économie et immobilier du sud-est des États-Unis

La région du sud-est des États-Unis a poursuivi sa croissance économique à long terme, suivant une tendance établie depuis plusieurs décennies et caractérisée par la migration interne des ménages américains, la création et la relocation d'emplois américains et internationaux et l'expansion du commerce international. Deux tendances caractéristiques sous-tendent la solidité économique du Sud-Est : un motif soutenu de croissance économique à long terme et la diversification de ses secteurs d'activité.

Le rapport 2022 sur les tendances migratoires aux États-Unis de North American Moving Services montre que la Caroline du Sud, la Caroline du Nord et la Floride figurent parmi les cinq premiers États pour les déménagements entrants. La Floride a été la cible d'une migration venant des États du nord-ouest, du Midwest et du littoral; elle affichait une croissance de 1,9 % en 2022 pour devenir l'État ayant connu le taux de croissance le plus élevé en 2021 aux États-Unis. La faiblesse ou l'absence de taxes étatiques, l'environnement favorable aux entreprises, la qualité de vie et le climat chaud attirent de plus en plus de personnes et de sociétés dans l'État, alimentant la croissance de la population et de l'emploi et, par conséquent, la demande de biens immobiliers résidentiels et commerciaux. Parmi les déménagements notables des sociétés de Wall Street, de New York et Chicago vers la Floride, on retrouve le fonds de

couverture Citadel, Ark Investment Management, Elliott Management Corp., DoubleLine Capital LP, ainsi que Blackstone Group, lesquelles ont toutes récemment signé un bail à long terme pour des bureaux dans le centre-ville de Miami, tandis que la Deutsche Bank a déjà établi un complexe de bureau important à Jacksonville en Floride (Sources : Washington Post, Forbes).

Parallèlement au Texas, les principaux marchés des États du Sud-est présentent des signes de normalisation en 2022 après avoir connu une expansion rapide au cours des deux années précédentes. Ainsi en Floride, bien que le nombre de ventes de logements unifamiliaux ait reculé de 18 % en 2022 comparativement à 2021, le prix de vente médian a augmenté de 15,7 % et le pourcentage médian du prix original demandé et reçu (« Original List Price Received ») était de 100,0 % en 2022, tout comme en 2021. Fait remarquable, l'augmentation du prix de vente médian en 2022 était notable dans tous les grands centres urbains de la Floride, s'inscrivant entre 9 % et 24 %. L'inventaire à la fin de l'année était de 2,7 mois, comparativement à 1,0 mois en 2021, et la durée médiane sur le marché avant la vente s'élevait à 56 jours, alors qu'elle était de 55 jours en 2021 (source : Florida Realtors).

Dans l'ensemble, la région du sud-est propose généralement un coût de la vie plus abordable et une qualité de vie supérieure jumelée à un contexte favorable aux affaires; une combinaison gagnante pour créer une forte migration et de nombreux déménagements dans la région.

Économie et immobilier de l'Ouest américain

La population de l'ouest des États-Unis a connu le deuxième plus haut taux de croissance, soit 9,2 % de 2010 à 2020. En tête, on retrouvait le sud des États-Unis (notamment le Texas et la région du sud-est) qui décrochait un taux de 10,2 %. Ces deux régions prenaient les devants sur la moyenne nationale de 7,4 %. Plus particulièrement, certains des États clés de la région ouest des États-Unis affichaient un taux de croissance notable de leurs populations au cours de la décennie antérieure : Arizona +11,9 %, Californie +6,1 %, Colorado +14,8 %, Idaho +17,3 %, Nevada +15,0 %, Oregon +10,6 %, Utah +18,4 % et Washington +14,6 %. En outre, l'Ouest et le Sud furent les deux seules régions à avoir profité d'une croissance de la population en 2022. Ainsi, l'Arizona (# 5), Washington (# 8), l'Utah (# 9) et l'Idaho (# 10) figuraient parmi les 10 États ayant connu la croissance la plus rapide en 2022 (Source : U.S. Census Bureau).

Par ailleurs, les principaux marchés dans cette région, comme ceux de Seattle et de Portland, ont continué d'attirer les entreprises des secteurs de la haute technologie, des soins de la santé et de la fabrication, ces villes offrant une main-d'œuvre hautement talentueuse et diverse, une connectivité mondiale et des coûts concurrentiels pour exploiter. Tous ces facteurs rendent ces villes attrayantes, d'un point de vue commercial, et continuent de faire croître le taux d'emploi. Parmi les plus grands employeurs de Seattle, notons Boeing, Amazon et Microsoft, tandis que Portland abrite des entreprises comme Intel, Nike, US Bank et Adidas.

Cette combinaison, qui allie une forte croissance de la population et du taux d'emploi, fait grimper la demande immobilière aussi bien sur le plan résidentiel que commercial partout dans la région, et ce, malgré une cadence plus lente que celle enregistrée pendant les années records de 2020 et 2021. Considérant que la performance économique parmi les États de la région Ouest est moins uniforme que celle dans le Sud et le Sud-est des États-Unis, le gestionnaire se montre beaucoup plus sélectif dans ses choix de sous-marchés.

Types d'actif

La cible de la stratégie de placement, qui pourrait changer lorsqu'il y a lieu à la discréétion du gestionnaire, consiste à effectuer des placements dans :

- (a) des propriétés à valeur ajoutée qui présentent des données fondamentales économiques attrayantes à long terme;
- (b) des projets de construction, du début à la fin, qui présentent des données fondamentales de détention attrayantes à long terme;
- (c) des biens immobiliers stabilisés acquis de façon opportune;

- (d) des prêts mezzanine;
- (e) du financement auprès de sociétés immobilières;
- (f) des placements hypothécaires; et
- (g) des projets d'aménagement de terrain.

Généralement, un bien immobilier sera considéré comme un bien immobilier stabilisé si le gestionnaire, à sa seule discrétion, détermine et estime de bonne foi que les pratiques normalisées sur le marché envisageraient le bien immobilier en question comme étant stabilisé.

Le gestionnaire cherche principalement à investir dans des biens immobiliers présentant des occasions de valeur ajoutée ou de construction. Les propriétés à valeur ajoutée nécessitent des améliorations (comme des rénovations physiques, des améliorations dans la gestion des actifs, un repositionnement ou la résolution d'une situation de défaillance) qui permettront une amélioration des flux de trésorerie générés par le bien immobilier. Les placements dans le développement de biens immobiliers viseront la construction, du début à la fin (« *ground up* ») de biens immobiliers afin de toucher un revenu de location de moyen à long terme. La Fiducie prévoit ainsi donc de participer dans une portion de la plus-value du capital en investissant soit dans la phase à valeur ajoutée soit dans la phase de construction d'un projet immobilier tout en capturant ses flux de trésorerie et l'augmentation de sa valeur au moment de la transition du bien immobilier en un actif stabilisé produisant un revenu.

Le capital qui n'est pas investi dans un portefeuille de placements peut provisoirement être investi dans des placements à court terme.

Catégories d'actif visées par les acquisitions

Dans le cadre de ses acquisitions, le gestionnaire a recensé les catégories d'actif suivantes actuellement ciblées par lui :

1. logements résidentiels multifamiliaux à louer (plus précisément des appartements et des maisons de ville);
2. habitations unifamiliales à louer;
3. lotissement résidentiel;
4. entreposage libre-service; et
5. propriétés industrielles.

Comme l'un des objectifs de la Fiducie consiste à fournir un revenu courant attrayant sous forme de distributions régulières en espèces une fois le portefeuille de placements stabilisé, le gestionnaire prévoit cibler le segment locatif de chacune de ces catégories d'actif (par opposition à la construction d'un immeuble résidentiel de logements en copropriété à vendre par exemple). Bien que les placements de la Fiducie soient principalement axés sur les catégories d'actif mentionnées ci-dessus (soit les logements multifamiliaux – plus spécifiquement les appartements et les maisons de ville –, les habitations unifamiliales, l'entreposage libre-service et les propriétés industrielles), le gestionnaire ne cible pas une répartition précise entre les actifs du portefeuille de placements. Il investit plutôt stratégiquement là où les meilleures occasions se trouvent au cours d'une période donnée conformément aux objectifs de placement et aux stratégies de placement de la Fiducie. Cela pourrait incidemment inclure des placements dans d'autres catégories d'actif.

Logements résidentiels multifamiliaux à louer

Les logements multifamiliaux à louer représentent un type d'actif résidentiel où sont rassemblés dans un seul immeuble ou complexe plusieurs unités d'habitation, comme c'est le cas pour les immeubles d'appartements, les

duplexes, les maisons de ville et les tours à logements en copropriété. Le gestionnaire estime que les données fondamentales pour les propriétés résidentielles multifamiliales, particulièrement les produits à louer, sont exceptionnellement solides aux États-Unis.

À l'heure actuelle, le gestionnaire envisage favorablement les logements multifamiliaux à louer, comme les immeubles d'appartements et les maisons de ville, pour les quatre raisons suivantes :

1. Déséquilibre entre l'offre et la demande : Selon le Census Bureau des États-Unis, le taux d'inoccupation des logements à louer aux États-Unis est à son plus bas niveau depuis celui enregistré au milieu des années 1980. La pénurie de logements locatifs aux États-Unis a entraîné une augmentation des loyers, ainsi qu'une demande de placement accrue pour les actifs à louer.
2. Préférences de consommation changeantes : Les appartements représentent le type de logement privilégié par la nouvelle génération d'adultes la plus importante. La génération du millénaire reporte le mariage et la vie de famille, ce qui repousse également leur transition vers l'achat d'une maison et a pour effet de créer une forte demande pour les produits à louer.
3. Barrières à l'accession à la propriété : La hausse du prix des maisons, les niveaux préexistants de dettes, les manques à combler sur le plan de la mise de fonds, les options d'habitations limitées dans le cadre des budgets et les piètres antécédents en matière de crédit ou les faibles cotes de crédit rendent l'accession à la propriété impossible pour bon nombre d'Américains.
4. Évolution de la perception sociale envers la location : Les styles de vie changeants des nouvelles générations font en sorte que la location représente une forme de logement très attrayante; la stigmatisation historique liée à la location semble s'estomper.

Habitations unifamiliales à louer

Les habitations unifamiliales à louer offrent aux locataires l'option de louer une maison unifamiliale plutôt qu'un logement standard style appartement. Les locataires peuvent ainsi vivre dans une maison unifamiliale tout en jouissant des avantages procurés par la gestion professionnelle et la présence d'aménagements qui se trouvent souvent dans les communautés d'appartements.

Ces communautés de logements unifamiliaux locatifs proposent généralement des maisons contiguës ou isolées à une, deux ou trois chambres à coucher, assorties d'une finition haut de gamme, de plafonds hauts et de jardins privés offrant plus d'intimité que les immeubles d'appartement. Ces maisons offrent souvent une expérience de vie supérieure pour les locataires et ont tendance à engendrer une prime sur les taux de location. En outre, étant donné que ces maisons donnent l'impression d'être plus chez soi, les taux de renouvellement tendent à être plus élevés avec ce type de produit puisque les locataires sont moins tentés de passer d'un immeuble à un autre.

Les habitations unifamiliales locatives représentent une solution de rechange attrayante aux appartements, particulièrement parce qu'elles permettent d'habiter dans une maison unifamiliale sans l'engagement financier associé à l'achat d'une maison.

Lotissement résidentiel

Un investissement dans le lotissement résidentiel implique l'acquisition d'un terrain et son aménagement en lot dans le but d'y installer une infrastructure horizontale (égouts, eau, électricité, routes) afin que les constructeurs puissent ensuite y ériger des maisons. Le lotissement pourrait également inclure la subdivision du site dans de plus petites parcelles de terrain qui seront ensuite vendues aux constructeurs ou à d'autres promoteurs commerciaux. Ces projets peuvent viser des développements à une seule phase ou, dans le cas des communautés planifiées, à phases multiples.

Le gestionnaire estime que la sous-offre immobilière chronique aux États-Unis sera porteuse de rendements attrayants dans l'arène résidentielle. Plus précisément, le gestionnaire ciblera les emplacements suburbains en pleine croissance

où le déséquilibre entre l'offre et la demande est plus prononcé, ainsi que le lotissement destiné à des produits d'entrées plus abordables dans des communautés offrant de nombreux services. Le gestionnaire est d'avis que les lots destinés à des résidences d'intérêt plus général afficheront une plus grande résilience en période de ralentissement et combleront également un vide laissé par la sous-offre structurale résidentielle.

Qui plus est, comme les projets de développement à phases multiples sont généralement de plus grande envergure (plus de 1000 lots), plus complexes et assortis d'échéanciers à plus long terme que d'autres types de développement immobilier, ceux-ci présentent ainsi une barrière élevée à l'entrée pour les nouveaux participants potentiels au sein du secteur, permettant ainsi au gestionnaire de toucher une prime sur le rendement dans cette catégorie d'actif. Le gestionnaire finance des projets de lotissement depuis 2010 et entretient de bonnes relations avec certains des plus grands promoteurs immobiliers résidentiels.

Entreposage libre-service

On entend par entreposage libre-service les installations offrant des unités à louer sur des périodes mensuelles où les locataires résidentiels et commerciaux entreposent leurs effets personnels et biens. La taille, la qualité, la sécurité et les services de ces installations peuvent varier. Un entrepôt typique est composé de cinq à sept immeubles d'un ou deux étages, offrant divers types d'unités, de larges portes sectionnelles et d'un accès direct en voiture aux unités à l'extérieur. L'emplacement est primordial pour alimenter la demande; il doit être visible, facile d'accès et à proximité des clients.

Selon le gestionnaire, les données fondamentales de l'entreposage libre-service sont particulièrement solides aux États-Unis. Comme la location semble de plus en plus privilégiée au détriment de l'accession à la propriété, les générations du millénaire et des baby-boomers doivent passer de leur maison unifamiliale à des logements résidentiels multifamiliaux en ville; le besoin de recourir à l'entreposage s'en trouve accru. Les logements résidentiels multifamiliaux offrent moins d'espace d'entreposage que les maisons unifamiliales, créant ainsi une demande pour l'entreposage libre-service. Par ailleurs, les entreprises ont commencé à envisager l'entreposage libre-service comme une solution efficace sur le plan des coûts pour résoudre le manque d'espace.

L'entreposage libre-service présente également d'autres avantages en tant que placement. Il permet une augmentation des taux de location en raison des modalités mensuelles de la location, permettant un ajustement rapide aux conditions du marché. Ces actifs sont également moins exigeants en entretien et main-d'œuvre que la plupart des autres catégories d'actif, occasionnant des coûts d'exploitation moins élevés et des exigences en capital plus faibles sur le plan des améliorations. Ces facteurs mènent à des rendements ajustés au risque attrayants pour cette catégorie d'actif.

L'entreposage libre-service est également peu vulnérable à la volatilité des marchés. Lorsque l'économie prend de l'expansion, l'augmentation du pouvoir d'achat entraîne l'achat d'un plus grand nombre de biens nécessitant un entreposage. Lorsque l'économie se replie, le passage à un logement moins grand pour économiser sur les coûts d'habitation est plus fréquent, ce qui augmente la demande d'entreposage des biens en excédent. À la lumière de ces avantages, le gestionnaire envisage favorablement les caractéristiques de cette catégorie d'actif sur le plan des risques et des rendements.

Propriétés industrielles

L'immobilier industriel se compose principalement d'immeubles destinés à l'entreposage et à la distribution, à la fabrication et à l'assemblage, à la recherche et au développement, aux salles d'exposition et à d'autres utilisations générales qui peuvent comprendre des activités de soutien administratif, des studios de postproduction cinématographique, des centres d'appels et des bureaux à faible coût. Les immeubles industriels sont, pour la plupart, des immeubles d'un étage situés près des grandes régions métropolitaines et des voies de circulation, dont la superficie varie de 5 000 pieds carrés de superficie locative brute à plus de 500 000 pieds carrés de superficie locative brute. Les immeubles industriels tendent à être plus homogènes que les autres catégories d'actifs immobiliers commerciaux et peuvent accueillir une base de locataires relativement diversifiée. En raison de l'importance et de la diversité de la base de locataires, le secteur de l'immobilier industriel suit généralement la performance globale de l'économie. Le marché de l'immobilier industriel a tendance à fonctionner près de son équilibre entre l'offre et la demande, ce qui se traduit par des taux de disponibilité stables, facilités par un cycle de développement plus court (9 à 12 mois). Les projets de développement sont souvent des projets construits sur mesure, avec un développement spéculatif limité, ce

qui facilite davantage l'équilibre entre l'offre et la demande. Les propriétés industrielles peuvent être à locataire unique ou à locataires multiples, et les investissements industriels exigent souvent des investissements moyens plus modestes, requièrent moins de gestion et ont des coûts d'exploitation inférieurs à ceux des propriétés résidentielles ou commerciales. Les immeubles industriels sont normalement assortis de baux à long terme et les coûts élevés de déplacement atténuent le risque afférent à la rotation des locataires. Les facteurs particuliers à prendre en compte en ce qui concerne les propriétés industrielles comprennent la fonctionnalité, l'emplacement par rapport aux principales voies de transport et le degré de spécialisation.

Processus de placement

Le processus de placement du gestionnaire se caractérise par une approche descendante pour identifier les occasions de placement intéressantes, en commençant par une analyse macroéconomique des divers marchés géographiques et catégories d'actifs, puis par l'identification et l'évaluation initiale des occasions de placement individuelles.

Une fois que le gestionnaire a repéré une occasion de placement qui répond à ses critères lors de l'évaluation initiale, le gestionnaire s'en remet alors à un processus de diligence raisonnable exhaustif pour évaluer le ou les actifs sous-jacents et ses partenaires de placement, le cas échéant. Cette approche devrait entraîner des placements de grande qualité qui dégagent des rendements ajustés au risque attrayants pour les porteurs de parts.

Le gestionnaire atténue les risques associés aux placements grâce au processus initial de diligence raisonnable et au suivi rigoureux de son portefeuille de placements, à sa communication active avec ses partenaires et à la surveillance continue des conditions et changements sur le marché. Tous les placements sont évalués en fonction de l'emplacement, de la qualité et de la compétence des partenaires de placement. Une relation étroite et solide avec les partenaires, prêteurs, fournisseurs de service de construction et gestionnaires immobiliers est essentielle au succès des placements.

Le gestionnaire possède une connaissance et une compréhension approfondies de l'industrie immobilière, et c'est ce qui lui a valu de solides antécédents en matière de placement, notamment sur le plan de la prise de décisions prudentes et de l'identification d'occasions de placement judicieuses. Dans le cadre de l'approbation de chaque placement, le gestionnaire suit généralement le processus d'approbation résumé ci-dessous :

Étapes pour l'approbation d'un investissement	Activités d'approbation des investissements
Premier examen du comité des acquisitions	Le comité des acquisitions du gestionnaire passe en revue une analyse écrite, préparée par la personne qui est à l'origine de cette idée de placement (l'initiateur), qui fournit des détails sur : (i) les modalités du placement proposé et les rendements standards, (ii) les partenaires impliqués, (iii) l'analyse du marché et (iv) le bien-fondé de ce placement en fonction des objectifs de placement, des restrictions en matière de placement et des objectifs de rendement de la Fiducie. En présumant une évaluation favorable de la part du comité des acquisitions, l'approbation est donnée pour que le placement soit soumis au processus de diligence raisonnable.
Rencontre de l'équipe des acquisitions	L'analyste assigné à la transaction proposée, l'initiateur et un membre du comité des acquisitions désigné pour superviser la transaction (collectivement, « l'équipe des acquisitions ») se rencontrent pour mettre sur pied une stratégie de diligence raisonnable. Cela comprend des discussions sur l'échéancier, les rôles et les responsabilités, les tactiques de souscription et les problèmes potentiels.
Diligence raisonnable	L'analyste, de concert avec l'initiateur, réalise le processus de diligence raisonnable afin d'évaluer les mérites du placement proposé. Le processus peut inclure un examen des éléments suivants : les rapports de tiers (comme les évaluations de la valeur, les études de marché, les évaluations environnementales, les évaluations de l'état des bâtiments, les évaluations

Étapes pour l'approbation d'un investissement	Activités d'approbation des investissements
	géotechniques et les rapports des métreurs); des transactions de placement et de location comparables; une recherche sur le marché local; les recherches sur Internet; les registres des loyers, les contrats de location, les contrats de préclusion, les budgets et les échéanciers de développement, les documents sur le zonage et les permis; les vérifications de crédit, les états financiers et les états de l'avoir net personnel des emprunteurs, partenaires ou avaliseurs éventuels; et les soldes hypothécaires avant classement et ultérieurement. Un représentant du gestionnaire se rendra généralement sur le site en question, ainsi que dans les bureaux des partenaires de placement éventuels, afin d'évaluer la qualité et les mérites de l'un et de l'autre. Le niveau de diligence raisonnable requis est déterminé par l'équipe des acquisitions et varie selon le marché et la feuille de route du gestionnaire avec le partenaire. L'analyste rédige un mémo de placement qui comprend les détails sur les modalités, la souscription et la diligence raisonnable.
Examen de l'équipe des acquisitions	Ce mémo de placement est ensuite acheminé au responsable du service de l'analyse des placements de participation aux fins d'un premier examen. Le responsable du service de l'analyse des placements de participation détermine si tout le travail pertinent concernant cette transaction a été réalisé et correctement transmis dans le mémo de placement.
Approbation du comité des acquisitions	Une fois le résultat du processus de diligence raisonnable approuvé par l'équipe des acquisitions, celui-ci est soumis à l'approbation d'un membre du comité des acquisitions.
Processus des ententes juridiques	Le conseiller juridique du gestionnaire prépare les documents juridiques et effectue les recherches et demandes de renseignements requises.
Processus de financement	Le service de la comptabilité reçoit un avis d'approbation de la transaction et des directives sur le montant nécessaire au financement et le moment de celui-ci. Une fois l'approbation finale d'un membre du comité d'acquisition obtenue, les services de la comptabilité et du financement mènent à bien le processus de financement conformément à la conclusion de la transaction.

Veuillez noter que, même si le gestionnaire suit généralement le processus décrit ci-dessus, les étapes et l'ordre de ces étapes peuvent varier selon la nature de la transaction. Toutefois, et sans aucune exception, chaque placement doit être approuvé par le comité d'acquisition et un membre du comité d'acquisition doit fournir une approbation finale additionnelle avant le financement de tout placement.

Développement des activités

La Fiducie possède des antécédents limités sur le plan de ses activités et de ses finances. Aucun événement important n'a eu de répercussions néfastes sur les activités de la Fiducie depuis sa création.

Ce produit offre une « mise en commun sans droit de regard ». Mis à part le portefeuille de placements actuel de la Fiducie, les placements précis dans lesquels la Fiducie investira, directement ou indirectement, n'ont pas encore été identifiés à la date de publication de cette notice d'offre. Pour obtenir plus de renseignements sur le portefeuille de placements en date du 31 décembre 2022, voir la section « *Portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022* ». Le gestionnaire pourra, à son entière discrétion, effectuer les placements et modifier le portefeuille de placements, soit par l'acquisition d'autres placements ou la vente de placements existants, sous réserve de sa conformité aux restrictions en matière de placement et aux objectifs de placement de la Fiducie. Pour obtenir de

plus amples renseignements au sujet des objectifs de placement, du portefeuille de placements et du gestionnaire, voir « *Facteurs de risque* ».

La Fiducie fait concurrence à d'autres véhicules de placements immobiliers pour monter et mener à bien des occasions de placement en collaboration avec des promoteurs immobiliers et des investisseurs.

Nouvelles récentes

Modification à la déclaration de Fiducie

Le 1^{er} janvier 2023, le gestionnaire et le fiduciaire ont amendé la déclaration de fiducie afin de permettre à la Fiducie de devenir une « fiducie de fonds commun de placement » selon la définition qu'en donne la *Loi de l'impôt*. Cette modification apportée à la déclaration de fiducie a eu pour effet de :

1. Faire en sorte que les parts soient rachetables à la demande des porteurs de parts moyennant un préavis écrit de trente jours, sous réserve des restrictions décrites aux présentes. Voir « *Titres offerts – Droit de rachat des porteurs de parts* » et « *Suspension des rachats* »;
2. Permettre l'émission de billets de rachat par la Fiducie. Voir « *Titres offerts – Billets de rachat* ».

Statut de fiducie de fonds commun de placement

Le gestionnaire et le fiduciaire ont indiqué à leur conseiller fiscal que la Fiducie est une « fiducie de fonds commun de placement », selon la définition de la *Loi de l'impôt* et reconnue comme telle par l'ARC. La Fiducie peut déposer une demande auprès de l'ARC afin de devenir un placement enregistré pour les régimes différés, qui entrerait en vigueur le 1^{er} janvier 2023.

Conseil des gouverneurs

Le 30 septembre 2022, le mandat de Stewart Robertson, ancien membre du conseil des gouverneurs de la Fiducie, est venu à échéance. Afin de pourvoir le poste laissé vacant, Christopher Voutsinas a été nommé pour siéger au conseil des gouverneurs le 1^{er} novembre 2022.

Objectifs de la Fiducie pour les 12 prochains mois

Ce qui doit être accompli et la façon dont il le sera	Date d'achèvement cible	Nos coûts d'achèvement ⁽¹⁾⁽²⁾
Commercialisation et achèvement du produit	En cours	1 462 500 \$
Utilisation du produit net de l'offre conformément aux restrictions et aux objectifs de placement de la Fiducie	En cours	43 537 500 \$

Remarques :

- (1) Les coûts et le temps nécessaire pour achever cet événement ne peuvent être confirmés avant que la Fiducie détermine une ou plusieurs propriétés convenables à acheter ou dans lesquelles investir. **Ce produit offre une « mise en commun sans droit de regard ».** Les biens immobiliers précis dans lesquels les filiales de la Fiducie investiront n'ont pas encore été identifiés à la date de publication de cette notice d'offre. Voir « *Utilisation des fonds disponibles* » et « *Facteurs de risque* ».
- (2) Ces montants présument une offre maximale de 45 000 000 \$. À l'exception des commissions, les coûts encourus par la Fiducie seront payés directement à même le produit brut de l'offre, à concurrence d'un montant maximal correspondant à 2,0 % du produit réel de souscription obtenu par l'offre. Voir « *Utilisation des fonds disponibles* ».

Transaction du portefeuille de placements au moyen d'une partie liée

Le 26 janvier 2023, le gestionnaire a procédé à la vente de la participation de TPREF US Master LP dans TC/F 183, LP à une entité sous gestion commune avec le gestionnaire moyennant une somme de 3 411 237 \$. TC/F 183, LP représente un partenariat en coentreprise avec une société affiliée à Thompson Realty Capital visant la construction d'un complexe comportant 281 appartements de style jardin dans la municipalité de Liberty Hill au Texas. La participation de TPREF US Master LP dans TC/F 183, LP était détenue indirectement par TT Multi-Family Residential #1 Aggregator Limited Partnership. Cette transaction proposée a fait l'objet d'un examen par le comité d'examen indépendant de la Fiducie afin de veiller à ce que toutes les mesures commerciales raisonnables soient prises pour déterminer la valeur marchande juste des actifs transférés étant donné la nature de cette transaction entre parties liées.

Opérations entre parties liées

Les placements pouvant faire l'objet d'une acquisition par la Fiducie pourront l'être par une partie liée au gestionnaire, y compris d'autres entités gérées par le gestionnaire. Toutefois, de tels placements pourraient représenter un conflit d'intérêts, puisque le gestionnaire établirait une entente avec lui-même ou superviserait une transaction entre deux ou plusieurs entités gérées par lui. Afin de réduire les risques pour les investisseurs associés à ces conflits d'intérêts et afin de promouvoir une plus grande transparence et une meilleure équité, tout placement acquis par une partie liée du gestionnaire doit être soumis à l'approbation d'un comité d'examen indépendant. Cette juste valeur marchande sera établie en fonction d'évaluations fournies par des tiers ou préparées en lien avec un tel placement. Bien que la Fiducie puisse acquérir des placements auprès de parties qui sont liées au gestionnaire, la Fiducie ne détiendra pas un placement où le gestionnaire ou des sociétés affiliées au gestionnaire occupent un rang supérieur (comme une hypothèque de premier rang) sur le placement. De plus, la Fiducie investira de façon à ce qu'elle puisse, selon le gestionnaire, atteindre ses objectifs de placement et respecter les restrictions en matière de placement. Voir « *Participation des administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Conflits d'intérêts et intérêts de la direction et d'autres dans les opérations importantes* » et « *Facteurs de risque – Conflits d'intérêts potentiels* ».

Politique d'évaluation et calcul de la valeur liquidative

On entend par « **valeur liquidative** » (valeur de l'actif net) la somme des actifs de la Fiducie, moins ses éléments du passif, en fonction de la juste valeur de chaque composante, déterminée par le gestionnaire conformément à la politique d'évaluation de la Fiducie et ajustée pour tenir compte de certains facteurs énumérés dans les sections Calcul de la valeur liquidative des parts et de la valeur liquidative par part.

La valeur liquidative est déterminée par le gestionnaire sur une base mensuelle à la date d'évaluation. La valeur liquidative par part pourrait différer d'une série de parts à une autre. En cas d'erreur dans le calcul de la valeur liquidative, le gestionnaire peut, à sa discrétion, prendre les mesures qu'il juge nécessaires pour rectifier l'erreur, y compris en ce qui concerne les distributions ou les rachats antérieurs.

Le dollar canadien est utilisé pour calculer la valeur liquidative tandis que la devise des placements sous-jacents sera probablement et principalement le dollar américain. Le dollar canadien ne conserve pas un taux de change fixe par rapport aux devises étrangères; sa valeur est établie en fonction d'un taux de change variable par rapport au dollar américain. Afin d'atténuer, mais non d'éliminer, les effets défavorables d'une baisse du dollar américain par rapport au dollar canadien, la Fiducie couvre actuellement sa participation aux placements libellés en dollar américain au moyen de swaps sur devises.

Lorsqu'il y a lieu, le gestionnaire entend réévaluer sa stratégie de couverture des devises. La stratégie de couverture du gestionnaire et les opérations de couverture futures seront déterminées à sa seule discrétion. Par conséquent, la valeur liquidative, lorsqu'elle est exprimée en dollar canadien, pourrait fluctuer en fonction du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain.

Bien que le gestionnaire estime que sa méthodologie pour le calcul de la valeur liquidative correspond aux pratiques normalisées de l'industrie, la détermination de la valeur liquidative de la Fiducie pourrait ne pas être comparable à d'autres placements similaires.

Politique d'évaluation

Le gestionnaire a adopté des lignes directrices portant sur l'évaluation qui contiennent un ensemble de méthodologies qui seront utilisées pour estimer la valeur des actifs et passifs aux fins du calcul de la valeur liquidative. Ces lignes directrices sont conçues pour produire une estimation juste et précise du prix des parts qui serait reçu dans le cadre d'une opération de pleine concurrence pour ces parts. **À l'occasion, le Gestionnaire peut, à son entière discrétion, utiliser d'autres méthodes, conformément aux pratiques sur le marché ou aux principes économiques, pour calculer la valeur des placements du portefeuille et la valeur liquidative, sans préavis aux porteurs de parts ni approbation requise de ceux-ci.** Ce recours peut se produire si le Gestionnaire détermine que de telles modifications permettront d'en arriver à une détermination plus exacte de la valeur liquidative ou à une détermination plus efficace ou moins onéreuse de la valeur liquidative sans occasionner d'effets négatifs importants sur la justesse d'une telle évaluation.

Bien que le gestionnaire estime que sa méthodologie pour le calcul de la valeur liquidative correspond aux pratiques normalisées de l'industrie, la détermination de la valeur liquidative de la Fiducie pourrait ne pas être comparable à d'autres placements similaires. En définitive, la politique d'évaluation de la Fiducie est conçue pour veiller à ce que le calcul de la valeur liquidative, et le prix par part qui en découle, se fasse de façon transparente, juste pour les porteurs de parts et conformément aux avantages économiques que la propriété des parts est censée procurer.

Recours aux évaluations de tiers

Chaque placement dans une participation immobilière est évalué au moins annuellement par un tiers indépendant qui est expert en évaluation des biens immobiliers (« **évaluateur indépendant** ») et qui prépare un rapport d'évaluation écrit fournissant une estimation de la valeur marchande brute d'une propriété. L'évaluateur indépendant sera choisi parmi les cabinets de renommée nationale assortis des compétences et certifications adéquates pour préparer des évaluations immobilières conformément aux techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques d'évaluation peuvent inclure les approches suivantes : revenu, comparaison directe et coût. Elles pourront être modifiées en fonction de la nature de la propriété et de l'étape du développement ou du cycle de détention, conformément aux pratiques normalisées de l'industrie.

L'évaluation aura recours à de nombreuses hypothèses et au jugement des évaluateurs en ce qui a trait aux conditions macroéconomiques et du marché local, ainsi qu'aux renseignements particuliers à la propriété. Conséquemment, le calcul de la juste valeur fera intervenir le jugement professionnel, le recours à des hypothèses et l'utilisation de diverses données qui pourraient faire en sorte que l'évaluation obtenue soit considérablement différente de la valeur réalisée sur le placement. En outre, des conditions pourraient prévaloir qui rendent la tâche d'en arriver à une évaluation juste plus difficile à certains moments.

Bien que le gestionnaire utilise généralement la plus récente opinion émise par l'évaluateur indépendant à l'égard de la valeur d'un placement dans une participation immobilière afin d'établir la valeur liquidative sur une base mensuelle, il pourrait y avoir des circonstances dans lesquelles le gestionnaire décide d'avoir recours à ses propres évaluations internes pour calculer la valeur liquidative. Parmi ces circonstances, notons, sans toutefois s'y limiter :

1. Le gestionnaire détermine, de manière raisonnable, que la plus récente évaluation de l'évaluateur indépendant ne représente plus adéquatement la valeur comptable actuelle d'un placement donné. Par exemple, si le gestionnaire a récemment reçu un rapport d'évaluation sur un actif qui précise que les instruments de mesure de l'évaluation ont changé à l'égard d'actifs comparables au sein du portefeuille de placements de la Fiducie, le gestionnaire pourrait rajuster les évaluations de ces actifs comparables;
2. Dans le cas des projets de construction qui en sont aux phases de la planification, de la pré-construction ou aux premières étapes de la construction, le gestionnaire peut déterminer que l'évaluation foncière « en l'état » de l'évaluateur indépendant ne constate pas adéquatement la valeur de la progression du projet, et par conséquent, ne produit pas une valeur liquidative raisonnable aux fins de souscription et de rachat. Dans ce cas-là, le gestionnaire effectue normalement une analyse des flux de trésorerie actualisés en fonction des flux de trésorerie *pro forma* du projet, laquelle accorde une prime raisonnable à la valeur comptable de tels projets, laquelle est supérieure à la valeur foncière « en l'état ». Fait important dans ce cas-là, au fur et à mesure que la construction progresse, la valeur comptable de ces projets devrait revenir vers l'opinion de la valeur émise

par l'évaluateur indépendant. En d'autres mots, cette méthodologie a un effet sur le moment où le bénéfice prévu du projet de développement est comptabilisé, mais pas sur le montant qui est comptabilisé.

Évaluation des placements dans des biens immobiliers

À la lumière de la nature des placements et de leurs diverses étapes au sein du cycle de développement ou de détention, les méthodologies d'évaluation sont appelées à différer. En conséquence, les lignes directrices établies par le gestionnaire pour l'évaluation de certains placements sont les suivantes :

Participations dans les biens immobiliers stabilisés :

Aperçu de l'évaluation des biens immobiliers stabilisés

La valeur de l'actif net des biens immobiliers stabilisés attribuables à la Fiducie consiste en la valeur résiduelle du bien immobilier stabilisé une fois les dettes et les participations au capital des tiers dans le placement déduites du montant. Afin d'évaluer ces participations, la formule générale suivante sera utilisée :

- (a) valeur de l'actif du bien immobilier stabilisé
- (b) moins : valeur du passif du bien immobilier stabilisé
- (c) moins : valeur des participations au capital du bien immobilier stabilisé non attribuable à la Fiducie
égale : valeur de l'actif net du placement dans un bien immobilier stabilisé par la Fiducie

La politique d'évaluation de chacun de ces postes est décrite ci-dessous.

- (a) Évaluation de l'actif d'un bien immobilier stabilisé

Les participations au capital des biens immobiliers stabilisés sont évaluées à la juste valeur. La juste valeur est établie par le gestionnaire de concert avec des tiers indépendants qui sont experts en évaluation des biens immobiliers (« évaluateur indépendant ») et qui prépareront annuellement un rapport d'évaluation écrit fournissant une estimation de la valeur marchande brute d'une propriété. L'évaluateur indépendant sera choisi parmi les cabinets de renommée nationale assortis des compétences et certifications adéquates pour préparer des évaluations immobilières conformément aux techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques d'évaluation peuvent inclure les approches suivantes : revenu, comparaison directe et coût. Elles pourront être modifiées en fonction de la nature de la propriété et de l'étape du développement ou du cycle de détention, conformément aux pratiques normalisées de l'industrie.

L'évaluation aura recours à de nombreuses hypothèses et au jugement des évaluateurs en ce qui a trait aux conditions macroéconomiques et du marché local, ainsi qu'aux renseignements particuliers à la propriété. Conséquemment, le calcul de la juste valeur fera intervenir le jugement professionnel, le recours à des hypothèses et l'utilisation de diverses données qui pourraient faire en sorte que l'évaluation obtenue soit considérablement différente de la valeur réalisée sur le placement. En outre, des conditions pourraient prévaloir qui rendent la tâche d'en arriver à une évaluation juste plus difficile à certains moments.

Le gestionnaire obtiendra un rapport d'évaluation préparé par un évaluateur indépendant afin de déterminer la juste valeur d'un placement dans un bien immobilier sur une base annuelle en fonction des dates d'évaluation déterminées par le gestionnaire, à sa seule discréction. Il est prévu que les évaluations annuelles des biens immobiliers soient préparées sur une base mobile, les diverses propriétés étant ainsi évaluées à différents moments au cours de l'année tout en respectant l'intervalle annuel entre chaque date d'évaluation.

À la seule discréction du gestionnaire, si des circonstances particulières (propres au marché ou particulières à la propriété) ont des répercussions importantes sur la plus récente évaluation fournie, une évaluation actualisée peut être réalisée, soit par l'évaluateur indépendant ou le gestionnaire, entre les dates d'évaluation annuelles et utilisée pour calculer la valeur liquidative.

(b) Évaluation du passif d'un bien immobilier stabilisé

Toute responsabilité encourue pour financer le placement dans un bien immobilier stabilisé de la Fiducie, y compris les prêts mezzanine et les participations privilégiées au capital qui, selon le gestionnaire et à sa seule discrétion, correspond à une dette sur le plan économique, sera estimée à la juste valeur ou au coût amorti à l'aide de la méthode des intérêts réels. Le gestionnaire, à sa seule discrétion, déterminera laquelle de ces deux méthodes sera utilisée.

(c) Évaluation des participations de tiers au capital d'un bien immobilier stabilisé

Les placements de la Fiducie dans des biens immobiliers stabilisés se feront généralement au moyen de parts de sociétés en commandite simple, lesquelles ont été mises sur pied dans le but unique d'investir dans les biens immobiliers. Conséquemment, la participation au capital de la Fiducie dans les biens immobiliers stabilisés pourrait ne pas être la seule participation au capital de ces biens immobiliers. En plus de la participation de la Fiducie dans ces sociétés en commandite, d'autres participations attribuables à des associés commanditaires additionnels, ainsi qu'à des associés commandités pourraient intervenir. Toute participation dans de telles sociétés en commandite simple qui n'est pas détenue par la Fiducie devra être déduite de la valeur comptable de la société en commandite pour en arriver à la valeur de l'actif net de la contribution du placement en question attribuable aux porteurs de parts.

Comme c'est souvent le cas dans le secteur du développement immobilier, les sociétés en commandite simple supposent normalement une répartition déjà établie des flux de trésorerie engendrés par les placements de la société en commandite et qui fluctue au gré de la performance du placement. Typiquement, l'associé commandité de la société en commandite simple touche une plus grande portion des flux de trésorerie suivant l'amélioration du rendement du placement en question. Cela signifie que toute modification de la valeur de l'actif net d'un bien immobilier stabilisé pourrait ne pas entraîner une modification proportionnelle de la valeur du placement dans la Fiducie dans ce même bien immobilier stabilisé.

Pour tenir compte de cette dynamique, la participation au capital des biens immobiliers stabilisés de la Fiducie sera évaluée à chacune des dates d'évaluation comme si les biens immobiliers devaient être vendus au prix de la plus récente évaluation établie par le gestionnaire de concert avec l'évaluateur indépendant, et le produit distribué conformément à l'entente de la société en commandite simple qui régit de telles distributions. La valeur du placement de la Fiducie correspondra au produit qui serait dû à la Fiducie en vertu du règlement complet des dettes pertinentes, des distributions à payer aux associés commanditaires additionnels et des distributions à payer aux associés commandités.

Participations au capital des biens immobiliers non stabilisés

Aperçu de l'évaluation des biens immobiliers non stabilisés

La valeur de l'actif net des biens immobiliers non stabilisés attribuables à la Fiducie consiste en la valeur résiduelle du bien immobilier non stabilisé une fois les dettes et les participations au capital des tiers dans le placement déduites du montant. Afin d'évaluer cette participation, la formule générale suivante sera utilisée :

- (a) valeur de l'actif du bien immobilier non stabilisé
- (b) moins : valeur du passif du bien immobilier non stabilisé
- (c) moins : valeur des participations au capital du bien immobilier non stabilisé et non attribuable à la Fiducie

égale : Valeur de l'actif net du placement dans un bien immobilier non stabilisé par la Fiducie

La politique d'évaluation de chacun de ces postes est décrite ci-dessous.

(a) Évaluation de l'actif d'un bien immobilier non stabilisé

Les participations au capital de la Fiducie dans des biens immobiliers non stabilisés sont évaluées à la juste valeur. La juste valeur est établie par le gestionnaire de concert avec des évaluateurs indépendants qui prépareront, sur une base semestrielle, un rapport d'évaluation écrit, lequel procure une estimation de la valeur marchande brute des propriétés en question. L'évaluateur indépendant sera choisi parmi les cabinets de renommée nationale assortis des compétences et certifications adéquates pour préparer des évaluations immobilières conformément aux techniques d'évaluation reconnues. Ces techniques d'évaluation peuvent inclure les approches suivantes : revenu, comparaison directe et coût. Elles pourront être modifiées en fonction de la nature de la propriété et de l'étape du développement ou du cycle de détention, conformément aux pratiques normalisées de l'industrie.

Chaque évaluation aura recours à de nombreuses hypothèses et au jugement des évaluateurs en ce qui a trait aux conditions macroéconomiques et du marché local, ainsi qu'aux renseignements particuliers à la propriété. Conséquemment, le calcul de la juste valeur fera intervenir le jugement professionnel, le recours à des hypothèses et l'utilisation de diverses données qui pourraient faire en sorte que l'évaluation obtenue soit considérablement différente de la valeur réalisée sur le placement. En outre, des conditions pourraient prévaloir qui rendent la tâche d'en arriver à une évaluation juste plus difficile à certains moments.

Afin d'assurer une correspondance juste et exacte entre les risques et avantages inhérents aux placements non stabilisés de la Fiducie et le moment d'achat et de rachat des porteurs de parts, le gestionnaire a demandé à ses évaluateurs indépendants de produire des évaluations des biens immobiliers non stabilisés qui comprennent une estimation du profit non réalisé et constaté à la date d'évaluation pour chaque bien immobilier non stabilisé. Dans certains cas peu fréquents, le gestionnaire pourrait également effectuer sa propre estimation du bénéfice non réalisé du projet de développement lorsque le gestionnaire détermine que ce faisant, il en arrivera à une détermination plus exacte de la valeur liquidative ou à une détermination plus efficace ou moins onéreuse de la valeur liquidative sans occasionner d'effets négatifs importants sur la justesse d'une telle valeur.

Les placements de la Fiducie dans les actifs de biens immobiliers non stabilisés seront généralement évalués en fonction d'une estimation de la valeur marchande brute fournie par l'évaluateur indépendant de la Fiducie dans le cadre de son rapport d'évaluation semestriel et ajustée en fonction d'une estimation de la provision pour bénéfices non réalisés du projet. Cette estimation sera fondée sur l'estimation, fournie par l'évaluateur indépendant ou le gestionnaire, du bénéfice global prévu pour ce projet. L'estimation de la provision pour bénéfices non réalisés du projet de développement sera déterminée en fonction de l'état d'avancement actuel du projet, tel que mesuré par les coûts en place, le taux d'occupation atteint, une analyse des flux de trésorerie actualisés (FTA) ou tout autre critère de référence pouvant être utilisé pour mesurer le déroulement du projet. En outre, l'évaluateur indépendant fournira généralement les moyens d'estimer le bénéfice du projet de développement qui s'ajoutera mensuellement à l'évaluation immobilière en question jusqu'à la prochaine évaluation semestrielle.

Afin de fournir une évaluation de la valeur actuelle des parts de la Fiducie qui fait état du progrès des plans d'affaire du placement dans une participation immobilière non stabilisée ainsi que de la valeur du placement créée à ce jour, la valeur liquidative ainsi que le coût de souscription et de rachat des parts qui en résulte comprendront une estimation des bénéfices non réalisés du projet de développement relatifs aux placements de la Fiducie dans des biens immobiliers non stabilisés. Les évaluations des bénéfices non réalisés du projet de développement seront souvent, mais pas toujours, fournies par un évaluateur tiers indépendant. Cette méthodologie d'évaluation devrait produire une valeur liquidative juste qui établit une correspondance exacte entre le rendement des porteurs de parts et le moment de l'achat ou du rachat, mais qui ne correspond pas toujours aux principes d'évaluation de la juste valeur des IFRS (voir « Différences entre les IFRS et le prix de transaction »).

(b) Évaluation du passif d'un bien immobilier non stabilisé

Toute responsabilité encourue pour financer le placement dans un bien immobilier non stabilisé de la Fiducie, y compris les prêts mezzanine et les participations privilégiées au capital qui, selon le gestionnaire et à sa seule discrétion, correspond à une dette sur le plan économique, sera estimée à la juste valeur ou au coût amorti à l'aide de

la méthode des intérêts réels. Le gestionnaire, à sa seule discrétion, déterminera laquelle de ces deux méthodes sera utilisée.

(c) **Évaluation des participations de tiers au capital d'un bien immobilier non stabilisé**

Les placements de la Fiducie dans des biens immobiliers non stabilisés se feront généralement au moyen de parts de sociétés en commandite simple, lesquelles ont été mises sur pied dans le but unique d'investir dans les biens immobiliers. Conséquemment, la participation au capital de la Fiducie dans les biens immobiliers non stabilisés pourrait ne pas être la seule participation au capital de ces biens immobiliers. En plus des placements de la Fiducie dans ces sociétés en commandite, il pourrait y avoir d'autres associés commanditaires ainsi que des associés commandités. Toute participation dans de telles sociétés en commandite simple qui n'est pas détenue par la Fiducie devra être déduite de la valeur comptable de la société en commandite pour en arriver à la valeur liquidative attribuable aux porteurs de parts.

Comme c'est souvent le cas dans le secteur du développement immobilier, les sociétés en commandite simple supposent normalement une répartition déjà établie des flux de trésorerie engendrés par les placements de la société en commandite et qui fluctue au gré de la performance du placement. Typiquement, l'associé commandité de la société en commandite simple touche une plus grande portion des flux de trésorerie suivant l'amélioration du rendement du placement en question. Cela signifie que toute modification de la valeur de l'actif net d'un bien immobilier non stabilisé pourrait ne pas entraîner une modification proportionnelle de la valeur du placement dans la Fiducie dans ce même bien immobilier non stabilisé.

Pour tenir compte de cette dynamique, la participation au capital des biens immobiliers non stabilisés de la Fiducie sera évaluée à chacune des dates d'évaluation comme si les biens immobiliers devaient être vendus au prix de la plus récente évaluation déterminée par le gestionnaire, de concert avec l'évaluateur indépendant, et ajustée en fonction d'une estimation du bénéfice mensuel non réalisé du projet, avec le produit distribué conformément à l'entente qui régit de telles distributions. La valeur du placement de la Fiducie correspondra au produit qui serait payable à la Fiducie en vertu du règlement complet des dettes pertinentes, des distributions à payer aux associés commanditaires additionnels et des distributions à payer aux associés commandités.

Placements dans des prêts mezzanine et financements auprès de sociétés immobilières

Il n'existe pas de prix coté dans le marché actif pour les prêts mezzanine ou le financement consenti aux sociétés immobilières. Le gestionnaire détermine la juste valeur de ces investissements en fonction de son évaluation de placements comparables sur le plan de la nature et des modalités au sein du marché actuel des prêts. Typiquement, la juste valeur de tels placements environne la valeur comptable puisque les montants sont constitués des prêts à court terme remboursables selon l'option choisie par l'emprunteur sans rendement convenu ou pénalités, moins toute perte de valeur. Le gestionnaire évalue les pertes de valeur de ces placements en fonction de son examen de tout changement significatif du risque de crédit depuis la constatation initiale, lequel pourrait avoir des répercussions sur les flux de trésorerie futurs estimés du placement.

Placements hypothécaires

Les placements hypothécaires seront évalués soit au coût amorti à l'aide de la méthode des intérêts effectifs, ou à la juste valeur. Le gestionnaire déterminera laquelle de ces deux méthodes sera utilisée en fonction des modalités du placement hypothécaire particulier. Les placements hypothécaires qui sont évalués au coût amorti à l'aide de la méthode des intérêts effectifs seront mesurés déduction faite de toute perte sur prêt attendue. Toutefois, les pertes sur prêt attendues de placements hypothécaires productifs classées dans le stade 1 et le stade 2 des IFRS 9, qui ne sont pas liées à un placement hypothécaire en défaillance ou en défaut, seront retirées du calcul de la valeur liquidative.

Actif et passif d'autres éléments financiers

La juste valeur des encaisses, encaisses affectées, autres actifs, emprunts, comptes créditeurs, charges à payer et distributions à payer aux porteurs de parts rachetables se rapproche de la valeur comptable en raison de leurs échéances à court terme.

Différences entre les IFRS et le prix de transaction

Dans le but de déterminer la valeur liquidative par part de la Fiducie pour les achats et les rachats, des rajustements pourraient être réalisés aux actifs nets de la Fiducie, tels que déterminés conformément aux IFRS pour les éléments suivants :

1. l'amortissement de certaines charges, y compris sans toutefois s'y limiter, les frais juridiques et comptables, les frais d'acquisition et les commissions, qui doivent être immédiatement éliminée du bilan selon les IFRS, mais qui pourraient être plutôt amortie au cours d'une période dont la durée sera déterminée par le gestionnaire en fonction du type de charge dont il s'agit afin de permettre une correspondance plus exacte entre les coûts et les avantages de ces charges entre les porteurs de parts sortants, actuels et entrants;
2. le report des charges encourues entre la première clôture des parts jusqu'au 31 décembre 2021 et l'amortissement subséquent de ces charges au cours d'une période dont la durée a été déterminée par le gestionnaire en fonction du type de charge dont il s'agit;
3. les rajustements à la juste valeur des actifs nets afin de se conformer à la politique d'évaluation pour tout élément qui, selon les IFRS, pourrait nécessiter une autre approche d'évaluation (comme les coûts), le cas échéant, y compris le rajustement pour les pertes de prêt prévues de stade 1 et de stade 2 sur des prêts productifs selon les IFRS 9, lesquelles ne sont pas liées à un prêt particulier en défaillance ou en défaut, ainsi que pour tenir compte des passifs d'impôt différé en fonction de la valeur liquidative calculée de la Fiducie au détriment de la valeur des actifs nets telle que déterminée conformément aux IFRS 9;
4. les écarts de conversion entre la monnaie fonctionnelle de la Fiducie, le dollar américain, et la monnaie de présentation du dollar canadien, lesquels sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat étendu dans les états vérifiés, mais dont on ne tiendra pas compte dans le calcul de la valeur liquidative;
5. les rajustements au compte désigné à l'acquisition de la participation du gestionnaire qui, pendant la période d'acquisition devrait accroître la portion de toute distribution d'encaisse distribuable ou du produit des rachats en espèces attribuables aux parts de la série Gestionnaire, et réduire la portion de toute distribution d'encaisse distribuable ou du produit des rachats en espèces attribuables à chacune des autres séries de parts. Même si les prix de rachat et de souscription seront égaux à une date d'évaluation donnée, la mise à exécution de la participation du gestionnaire réduira le produit en espèces versé dans les faits aux porteurs de parts qui rachètent des parts puisque le prix total de rachat sera net du produit en espèces à payer au gestionnaire en fonction de la portion acquise de la participation du gestionnaire. La participation du gestionnaire n'aura aucune répercussion sur le prix total de souscription à payer par le souscripteur pour l'achat de parts. Voir « *Activités de la Fiducie – Politique d'évaluation et calcul de la valeur liquidative – Lien entre la valeur liquidative et le prix de transaction* »;
6. les rajustements à la valeur comptable des placements immobiliers non stabilisés pour inclure une estimation des bénéfices non réalisés du projet de développement attribuables à ces investissements, qu'ils soient déterminés par un évaluateur indépendant ou le gestionnaire, qui ont pour objectif de fournir une estimation globale de la valeur actuelle des parts de la Fiducie qui tient compte de la progression du plan d'affaires à ce jour;
7. les rajustements à la valeur comptable des placements immobiliers non stabilisés afin d'établir une correspondance entre les charges d'intérêt privilégiées et la répartition des bénéfices du projet de développement dans la valeur liquidative, dans les cas où les bénéfices *pro forma* du projet de développement devraient s'avérer supérieurs aux charges d'intérêt privilégiées *pro forma*. Ces rajustements sont généralement réalisés en capitalisant les montants d'intérêts privilégiés accumulés payables aux positions dans des participations privilégiées de premier rang utilisées pour financer les placements de la Fiducie, de sorte que les montants d'intérêts privilégiés mensuels accumulés n'ont pas d'incidence sur la valeur liquidative de la Fiducie jusqu'à ce qu'il y ait création de valeur pour le placement correspondant. À ce moment-là, les montants d'intérêts privilégiés sont passés en charges, les rajustements antérieurs sur le plan de la capitalisation et des charges étant soumis à l'évaluation du gestionnaire, laquelle s'appuie sur le fait que ces participations privilégiées de premier rang continueront de fournir un effet de levier relatif aux

placements correspondants dans des participations ordinaires de second rang au sein de la Fiducie. Dans les cas où les financements par participations privilégiées de premier rang ne devraient plus être relutifs pour la Fiducie, les montants d'intérêts privilégiés seront passés en charges au fur et à mesure qu'ils sont engagés et rétroactivement, selon le cas; et

8. tout autre rajustement, tel que déterminé par le gestionnaire à sa discrétion.

Conséquemment, la valeur liquidative de la Fiducie calculée aux fins des prix de transaction pourrait ou non être égale à la valeur liquidative de la Fiducie aux fins de déclaration financière conformément aux états financiers vérifiés selon les IFRS.

Rapprochement entre la valeur liquidative aux fins de transaction et l'actif net selon les IFRS

Les actifs nets de la Fiducie dans les états financiers vérifiés ont été préparés conformément aux IFRS. Aux fins de souscription des parts de la Fiducie et du rachat de celles-ci, les parts sont évaluées conformément à la politique d'évaluation de la Fiducie.

Les actifs nets par part des IFRS sont calculés en divisant les actifs nets de chaque série de parts déterminés en fonction des IFRS par le nombre total de parts de chaque série en circulation. Les valeurs liquidatives par part sont calculées en divisant les valeurs liquidatives de chaque série de parts déterminées en fonction de la politique d'évaluation par le nombre total de parts de chaque série en circulation. Ce montant pourrait différer des actifs nets par part présentés dans l'état de la situation financière des états financiers vérifiés. Cette différence tient de l'amortissement de certaines charges et certains frais, y compris, sans toutefois s'y limiter, les coûts juridiques et comptables, les frais d'acquisition et les commissions et les charges de démarrage. En fonction de la nature des charges pertinentes et afin de permettre une correspondance plus juste entre les coûts et les bénéfices de ces charges entre les porteurs de parts existants, actuels et futurs, ces charges doivent être amorties aux fins du calcul de la valeur liquidative sur des périodes pouvant aller jusqu'à 15 ans.

Les différences entre la valeur liquidative et les actifs nets présentés dans les états financiers vérifiés au 31 décembre 2022 sont les suivantes :

	2022*	2021
Parts rachetables, représentant les actifs nets attribuables aux porteurs de parts rachetables	104 097 489 \$	47 830 820 \$
Participation du gestionnaire	(2 914 011)	(395 296)
Cumul des autres éléments du résultat étendu	46 826	21 493
	101 230 304 \$	47 457 017 \$
Parts émises et en circulation, à l'exception des parts de la série Gestionnaire	936 604	494 674
Actifs nets par part selon les IFRS	108,08 \$	95,94 \$
Rajustements des charges non amorties	9,90	6,71
Participation privilégiée capitalisée	2,91	0,39
Valeur liquidative par part (prix)	120,89 \$	103,04 \$

* La valeur liquidative par part (prix) inclut les séries (A, F et I). La Fiducie calcule une valeur liquidative par part séparée pour les parts de série A (lancées en avril 2022). À des fins de simplicité, la réconciliation des IFRS ci-dessus présente la valeur liquidative par part totale (pour les séries A, F et I).

Calcul de la valeur liquidative des parts et de la valeur liquidative par part

La valeur liquidative des parts d'une série particulière sera calculée par le gestionnaire en fonction de la valeur du portefeuille de placements de la Fiducie conformément à la politique d'évaluation, de l'ajout de tout autre actif comme des espèces et des débiteurs et de la déduction de toute obligation ainsi que de l'allocation de toutes dépenses générales encourues par la Fiducie.

Les obligations particulières et propres à une série de parts incluront les coûts pouvant être directement attribuables à ces parts, y compris les honoraires du gestionnaire et les charges encourues par la Fiducie. Les charges du fiduciaire incluront toutes les dépenses nécessaires pour exploiter et administrer la Fiducie qui ne peuvent être attribuées à une série particulière de parts, mais plutôt à tous les porteurs de parts. Le gestionnaire aura le pouvoir discrétionnaire d'attribuer les charges et les frais, ce qu'il fera en veillant à une répartition juste entre les porteurs de parts qui se prévalent des avantages associés à ces coûts. L'attribution générale des charges se fondera sur le montant des charges générales encourues par la Fiducie au cours d'un mois, multiplié par le quotient obtenu en divisant la valeur liquidative moyenne d'une série de parts particulière à la date d'évaluation par la valeur liquidative moyenne totale de la Fiducie à la date d'évaluation.

La valeur liquidative par part à une date donnée correspondra au quotient obtenu en divisant la valeur liquidative d'une série particulière de parts un jour donné par le nombre total de parts en circulation de cette série à la fin de cette date (il est entendu, compte tenu de toutes les émissions, achats, rachats et regroupements de parts effectués ou réputés effectués à cette date).

Lien entre la valeur liquidative et le prix de transaction

Étant donné le temps requis par le gestionnaire pour calculer et faire état de la valeur liquidative, cette valeur liquidative établie en fonction d'une certaine date d'évaluation ne sera disponible qu'au cours du mois suivant. De ce fait, une différence d'un mois subsistera entre la valeur liquidative utilisée pour établir le prix d'une transaction ayant lieu au cours d'un mois précis et la valeur liquidative réelle au cours de ce mois. Incidemment, le prix de souscription ou de rachat pour une catégorie de parts particulière, lequel est établi en fonction de la valeur liquidative de cette catégorie au cours d'un mois donné, sera déterminé en fonction de la valeur liquidative du mois précédent.

Ainsi, la valeur liquidative de la Fiducie, calculée et déclarée le 30 juin, ne sera pas disponible avant le 31 juillet. Conséquemment, les investisseurs qui souscrivent des parts le 30 juin effectueront leur placement en fonction du prix de souscription de la série pertinente de parts en date du 31 mai. De la même façon, les investisseurs qui demandent le rachat de leurs parts le 30 juin verront leur prix de rachat établi en fonction du prix de rachat en date du 31 mai. Ceci entraînera un écart entre la valeur liquidative déclarée à une date d'évaluation donnée et la valeur liquidative utilisée pour déterminer le prix de transaction d'une série particulière de parts à la même date d'évaluation.

La valeur liquidative de la Fiducie sera calculée en fonction des renseignements les plus à jour dont dispose le gestionnaire, particulièrement ceux fournis par ses partenaires de placement en coentreprises. Si les renseignements sur le placement ne sont pas fournis au gestionnaire dans un délai suffisant pour permettre sa prise en compte dans le calcul de la valeur liquidative actuelle des parts, le gestionnaire estimera ces valeurs ou reportera l'inclusion de cette information au mois suivant.

Bien que les prix applicables de rachat et de souscription soient égaux à une date d'évaluation donnée, la mise à exécution de la participation du gestionnaire aura un effet sur le produit en espèces versé dans les faits aux porteurs de parts qui rachètent des parts. Le prix de souscription des parts sera établi en fonction du prix de souscription à la date d'évaluation pertinente et les souscripteurs devront payer à la Fiducie le prix total de souscription des parts achetées (aux fins d'éviter tout doute, la portion acquise de la participation du gestionnaire ne sera pas déduite du prix total de souscription dû par le souscripteur). Le prix de rachat des parts sera établi en fonction du prix de rachat à la date d'évaluation pertinente. Toutefois, le produit en espèces versé dans les faits aux porteurs de parts qui rachètent des parts sera établi en fonction du prix total de rachat des parts rachetées, déduction faite de la portion acquise de la participation du gestionnaire exigible en vertu d'un tel rachat. Ainsi, si la participation du gestionnaire est entièrement acquise et que le prix de transaction pour une série de part s'élève à 200,00 \$, alors la souscription d'une part de la série concernée exigerait du souscripteur qu'il paie un prix total en espèces de 200,00 \$, tandis que le rachat d'une part de la série concernée résulterait, pour le porteur de parts, en un produit en espèces de 190,00 \$ (ou 200,00 \$

multipliés par un, moins la participation du gestionnaire). Le solde de 10,00 \$ sera versé au gestionnaire en vertu des droits conférés au gestionnaire, par la participation du gestionnaire, de toucher 5 % de tout montant de rachat versé aux porteurs de parts.

Le gestionnaire pourra suspendre l'achat ou le rachat de parts si le gestionnaire estime qu'un changement important à la valeur liquidative s'est produit depuis la fin du mois précédent.

Présentation de la valeur liquidative

La valeur liquidative de chaque série de parts (autres que les parts de la série Gestionnaire) est incluse dans le rapport trimestriel de la Fiducie auquel le public a accès sur le site Web du gestionnaire et sur demande en communiquant avec le gestionnaire à is@trezcapital.com ou en composant sans frais le 1 877 689-0821.

Frais de la Fiducie

La Fiducie paie toutes les dépenses engagées dans le cadre de son exploitation et de son administration. Il est prévu que les frais d'exploitation de la Fiducie comprendront notamment les frais de préparation, d'envoi et d'impression des rapports périodiques aux porteurs de parts et des autres communications aux porteurs de parts, y compris les frais de commercialisation et de publicité; les honoraires payables aux comptables, aux vérificateurs, aux conseillers juridiques et aux autres consultants professionnels au besoin; les honoraires réglementaires permanents, les frais de licence et autres frais; les frais comptables externes et les coûts associés à FundSERV; les frais bancaires payables, y compris les frais d'établissement, de services et les autres frais et les intérêts sur emprunt; tous les frais de courtage hypothécaire dont la Fiducie est responsable; toute dépense raisonnable spontanée faite par le gestionnaire ou ses agents en lien avec leurs obligations récurrentes envers la Fiducie; toute taxe payable par la Fiducie ou à laquelle la Fiducie est obligée; toute taxe sur les produits et services de certaines institutions financières désignées; les intérêts-débiteurs; les dépenses liées aux transactions du portefeuille; tous les frais et dépenses liés à la gestion des placements; tous les frais pouvant survenir à la dissolution de la Fiducie, et les honoraires payables aux membres du conseil des gouverneurs. Ces frais comprendront également les frais liés à toute action, poursuite ou autre procédure dans le cadre de laquelle ou à l'égard de laquelle le gestionnaire a droit à une indemnisation par la Fiducie. La Fiducie sera également responsable de toutes les dépenses extraordinaires qu'elle peut engager de temps à autre.

La Fiducie fera l'objet d'une vérification indépendante et fera rapport au fiduciaire, et le gestionnaire lui donnera pleinement accès à ses livres et registres à cette fin.

Accords importants

La déclaration de fiducie est le seul accord important pour la présente offre et pour la Fiducie, laquelle est en vigueur.

Déclaration de fiducie

Le texte qui suit est un résumé de certains termes et expressions utilisés dans la déclaration de fiducie; il devrait être lu à la lumière du texte intégral de la déclaration de fiducie.

Assemblées des porteurs de parts et résolutions

Le fiduciaire peut, en tout temps, convoquer une assemblée des porteurs de parts et sera tenu de le faire à la réception d'une demande écrite du gestionnaire ou des porteurs de parts détenant, au total, 50 % ou plus des parts en circulation (ou, dans le cas d'une assemblée par série, de cette série).

Toute question devant être examinée à une assemblée des porteurs de parts, à l'exception de certaines questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts au moyen d'une résolution extraordinaire ou d'une résolution unanime, comme il est indiqué ci-après, devra être approuvée par les porteurs de parts par voie de résolution ordinaire. Le quorum d'une assemblée convoquée pour examiner cette question sera constitué d'au moins deux porteurs de parts présents en personne ou par procuration et représentant au moins 5 % des parts (ou de cette série) en circulation à la date de référence. Si le quorum n'est pas atteint à une assemblée dans les 30 minutes suivant l'heure fixée pour

l’assemblée, l’assemblée, si elle est convoquée à la demande des porteurs de parts, sera annulée, mais sera autrement reportée à un autre jour, au moins 10 jours plus tard, choisi par le gestionnaire et un avis sera donné aux porteurs de parts de cette assemblée reportée. Les porteurs de parts présents à toute reprise de l’assemblée en cas d’ajournement constituent le quorum.

Chaque part de série A, de série F ou de série I donne à son porteur un droit de vote. Les parts de la série Gestionnaire donnent au gestionnaire droit au nombre de votes correspondant (i) au pourcentage total des droits de vote de toutes les parts de série Gestionnaire en circulation en fonction du nombre total de parts en circulation, lorsqu'il y a lieu, (ii) au pourcentage de la participation du gestionnaire acquise à ce moment-là.

Questions nécessitant l’approbation des porteurs de parts

Les questions suivantes doivent être approuvées par résolution ordinaire et sont réputées approuvées, consenties ou confirmées, selon le cas, au moment de l’adoption de cette résolution ordinaire :

- (a) les questions relatives à l’administration de la Fiducie pour lesquelles l’approbation des porteurs de parts est requise par les politiques des autorités en valeurs mobilières en vigueur à l’occasion;
- (b) sous réserve des exigences d’une résolution extraordinaire et d’une résolution unanime, toute question ou chose énoncée aux présentes doit être approuvée par les porteurs de parts ou faire l’objet d’un consentement; et
- (c) toute question que le gestionnaire ou le fiduciaire juge approprié de soumettre aux porteurs de parts pour confirmation ou approbation.

Chacune des mesures suivantes doit être approuvée par résolution extraordinaire, dont les modalités précisent la date à laquelle la mesure proposée doit être prise et la partie qui doit prendre la mesure :

- (a) la modification de la déclaration de fiducie (sous réserve des dispositions de la rubrique « Modifications de la déclaration de fiducie par le fiduciaire » ci-après) ou les changements apportés à la Fiducie, y compris les objectifs de placement de la Fiducie (il est entendu que l’établissement d’une nouvelle série, à la condition qu’elle respecte les objectifs de placement de la Fiducie, ne nécessite pas l’approbation des porteurs de parts);
- (b) une augmentation des frais payables au gestionnaire;
- (c) la destitution du fiduciaire;
- (d) la nomination d’un nouveau fiduciaire, sauf que le gestionnaire peut nommer une société affiliée à Trez Capital Group Limited Partnership à titre de nouveau fiduciaire sans nécessiter une approbation par voie de résolution extraordinaire;
- (e) la cessation d’emploi du gestionnaire; et
- (f) sous réserve du droit du gestionnaire ou du fiduciaire de le faire, la dissolution de la Fiducie.

Malgré ce qui précède, toute modification à la déclaration de fiducie qui aurait l’un ou l’autre des effets suivants doit être approuvée par résolution unanime, dont les modalités précisent la date à laquelle la modification proposée doit être apportée et la partie qui doit l’apporter :

- (a) une réduction de la participation dans la Fiducie de tout porteur de parts (autre qu’une réduction découlant de l’émission de parts supplémentaires);
- (b) une réduction du montant payable sur les parts en circulation de la Fiducie au moment de la liquidation de la Fiducie;

- (c) une augmentation de la responsabilité de tout porteur de parts; ou
- (d) la modification ou l'élimination des droits de vote afférents aux parts en circulation de la Fiducie.

Modifications apportées à la déclaration de fiducie par le fiduciaire

Sous réserve des restrictions décrites à la rubrique « Questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts » ci-dessus, toute disposition de la déclaration de fiducie peut être modifiée, supprimée, élargie ou modifiée par le fiduciaire sans le consentement des porteurs de parts, si la modification n'est pas un changement important qui a une incidence défavorable sur la valeur pécuniaire de la participation d'un porteur de parts dans la fiducie, pour :

- (a) éliminer tout conflit ou toute autre incohérence pouvant exister entre les modalités de la déclaration de fiducie et les dispositions d'une loi ou d'un règlement applicable à la Fiducie ou touchant celle-ci;
- (b) apporter à la déclaration de fiducie toute modification ou correction de nature typographique ou nécessaire pour corriger une ambiguïté ou une disposition défectueuse ou incompatible, une omission d'écriture, une erreur ou une erreur manifeste contenue aux présentes;
- (c) rendre la déclaration de fiducie conforme aux lois applicables, y compris aux règles et politiques des autorités en valeurs mobilières ou aux pratiques courantes dans le secteur des valeurs mobilières ou des fonds d'investissement, pourvu qu'une telle modification ne porte pas atteinte aux droits, priviléges ou intérêts des porteurs de parts;
- (d) obtenir ou maintenir, ou permettre au gestionnaire de prendre les mesures qui peuvent être souhaitables ou nécessaires pour obtenir ou maintenir, le statut de la Fiducie à titre de « Fiducie de fonds commun de placement » et de « Fiducie d'investissement à participation unitaire » aux fins de la *Loi de l'impôt*, y compris toute modification aux restrictions relatives au rachat, ou pour répondre aux modifications à la *Loi de l'impôt* ou à son interprétation; ou
- (e) effectuer une fusion autorisée.

La déclaration de fiducie peut également être modifiée par le fiduciaire sans le consentement des porteurs de parts aux fins de modifier la fin de l'année d'imposition de la Fiducie comme le permet la *Loi de l'impôt* ou de conférer à la Fiducie le droit d'acquérir des parts de tout porteur de parts afin d'obtenir ou de maintenir son statut de « Fiducie de fonds commun de placement » au sens de cette loi.

Nonobstant ce qui précède ou toute autre disposition des présentes, aucune confirmation, aucun consentement ou aucune approbation ne sera demandé ou n'aura d'effet et aucun porteur de parts ne sera autorisé à effectuer, confirmer, consentir ou approuver, de quelque manière que ce soit, lorsque cela augmente les obligations ou réduit la rémunération payable au gestionnaire, au conseil des gouverneurs ou au fiduciaire ou la protection qui leur est accordée, ou qui congédie le gestionnaire, sauf avec le consentement écrit et préalable du gestionnaire, du conseil des gouverneurs ou du fiduciaire, le cas échéant.

Toute question touchant une série en particulier ou touchant cette série différemment des autres séries nécessite un vote distinct des porteurs de parts de cette série. Le gestionnaire ne peut pas, sans l'approbation par résolution extraordinaire des porteurs de parts de la série visée :

- (a) créer une série qui aura droit à une préférence par rapport à cette série; ou
- (b) abroger, affecter ou modifier les droits, priviléges, restrictions ou conditions rattachés à cette série.

Fusions autorisées

Le gestionnaire peut, sans obtenir l'approbation des porteurs de parts, fusionner la Fiducie (une « **fusion autorisée** ») avec un ou plusieurs autres fonds, pourvu que :

- (a) le ou les fonds avec lesquels la Fiducie est fusionnée doivent être gérés par le gestionnaire ou une société affiliée au gestionnaire (les « **entités affiliées** »);
- (b) les porteurs de parts sont autorisés à racheter leurs parts à un prix de rachat égal à la valeur liquidative par part, moins les frais de financement du rachat, y compris les commissions, avant la date d'entrée en vigueur de la fusion;
- (c) les fonds faisant l'objet de la fusion ont des objectifs de placement comparables à ceux énoncés dans leurs ententes de société en commandite simple ou leurs déclarations de fiducie respectives, comme établis de bonne foi par le gestionnaire et par les entités affiliées, à leur entière discrétion;
- (d) le gestionnaire doit avoir déterminé de bonne foi qu'il n'y aura aucune augmentation du ratio des frais de gestion assumés par les porteurs de parts par suite de la fusion;
- (e) la fusion des fonds est réalisée sur la base d'un ratio d'échange déterminé en fonction de la valeur de rachat par part de chaque fonds; et
- (f) la fusion des fonds doit être réalisée par roulement avec report d'impôt pour les porteurs de parts de chacun des fonds.

Honoraires du gestionnaire

La déclaration de fiducie prévoit que le gestionnaire percevra les honoraires du gestionnaire pour, entre autres : (i) évaluer les placements potentiels; (ii) acquérir les placements; (iii) gérer le portefeuille de placements et en assurer le suivi; et (iv) déterminer la répartition des placements afin de dégager un profil de rendements ajustés au risque approprié pour les porteurs de parts.

La Fiducie pourrait également mener certaines activités par l'entremise de la sous-fiducie, une entité en propriété exclusive de la Fiducie et gérée par le gestionnaire. La déclaration de fiducie de la sous-fiducie renferme des dispositions visant les frais à payer au gestionnaire, y compris que le gestionnaire percevra des frais de la sous-fiducie qui sont comparables aux honoraires du gestionnaire. Afin de veiller à ce qu'aucuns frais ni qu'aucune charge payés par la Fiducie et la sous-fiducie ne soient dupliqués, le gestionnaire a accepté de renoncer à tous frais payables par la Fiducie, y compris sans toutefois se limiter aux honoraires du gestionnaire, dans la mesure où les mêmes frais sont payés par la sous-fiducie.

Le gestionnaire déterminera si les placements potentiels sont permis en vertu des restrictions en matière de placement et effectuera le processus de diligence raisonnable requis pour en arriver à cette détermination cruciale. Le gestionnaire évaluera et surveillera sur une base continue la performance financière de ces placements ainsi que la répartition des actifs au sein de ces placements afin de régulièrement prendre des décisions sur la répartition de l'actif. Le gestionnaire ne sera pas tenu responsable de tout défaut, toute omission ou tout vice à l'égard de tout titre composant le portefeuille de placements de la Fiducie s'il s'est acquitté de ses fonctions et s'il a respecté le degré de soin, de diligence et de compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente en de telles circonstances. Dans la mesure où le gestionnaire, ou une société affiliée à celui-ci, effectue tout service de gestion des propriétés, de location ou de gestion du capital des projets qui ne sont pas des services typiquement répertoriés par la déclaration de fiducie, il peut dès lors toucher d'autres frais au taux du marché pour les services fournis et ces frais doivent être approuvés à l'unanimité par le comité d'examen indépendant. Plus précisément, le gestionnaire s'attend à ce que lui ou une de ses sociétés affiliées perçoive des honoraires de consultant dans le cours normal des activités, lesquels seront payables par le projet immobilier sous-jacent en échange des services que le gestionnaire ou ses sociétés affiliées fournissent au projet immobilier. Ces honoraires de consultant viendront réduire le profit réalisé par la Fiducie et pourraient faire en sorte que le placement dégage un taux de rendement inférieur pour les porteurs de parts.

Si, en vertu d'une résolution extraordinaire, Trez Capital Fund Management Limited Partnership ou ses sociétés affiliées sont démis de leurs fonctions ou congédiés, Trez Capital Fund Management Limited Partnership continuera d'avoir droit aux honoraires du gestionnaire pendant une période de cinq (5) ans à partir de la date de congédiement. Le droit, pour Trez Capital Fund Management Limited Partnership, de continuer à percevoir les honoraires du gestionnaire s'ajoute à son droit à l'égard de la participation du gestionnaire, telle que déclarée ci-dessous. Si Trez Capital Fund Management Limited Partnership démissionne de ses fonctions en tant que gestionnaire, celui-ci renoncera au droit de percevoir les honoraires du gestionnaire.

Participation du gestionnaire

La déclaration de fiducie prévoit l'émission de parts de la série Gestionnaire, dont une a été émise au gestionnaire à la date de la première clôture des parts par la Fiducie. Les parts de la série Gestionnaire représentent une participation au capital de la Fiducie et, conséquemment, permettent au gestionnaire de participer et de toucher à, au total : (i) jusqu'à 5 % de toute distribution versée par la Fiducie aux porteurs de parts; et (ii) jusqu'à 5 % du produit des montants de rachat versés aux porteurs de parts (la « **participation du gestionnaire** »).

Le pourcentage total de la participation du gestionnaire auquel le gestionnaire aura droit sera acquis sur une base mensuelle de la façon illustrée dans le tableau ci-dessous :

Nombre de mois après l'émission de la première part de la série Gestionnaire	Pourcentage total acquis de la participation du gestionnaire
0	1/6
1	1/3
2	1/2
3	2/3
4	5/6
5	1
6	1 1/6
7	1 1/3
8	1 1/2
9	1 2/3
10	1 5/6
11	2
12	2 1/6
13	2 1/3
14	2 1/2
15	2 2/3
16	2 5/6
17	3
18	3 1/6
19	3 1/3
20	3 1/2
21	3 2/3
22	3 5/6
23	4
24	4 1/12
25	4 1/6
26	4 1/4
27	4 1/3
28	4 5/12
29	4 1/2
30	4 7/12
31	4 2/3
32	4 3/4

Nombre de mois après l'émission de la première part de la série Gestionnaire	Pourcentage total acquis de la participation du gestionnaire
33	4 5/
34	4 11/12
35 ou plus	5

Chaque part de la série Gestionnaire en circulation a le droit de percevoir un pourcentage de la participation du gestionnaire acquise à un moment donné, multiplié par une fraction, dont le numérateur est un et dont le dénominateur est le nombre de parts de la série Gestionnaire émises et en circulation à un moment donné. Ainsi, tant et aussi longtemps qu'il y a au moins une part de la série Gestionnaire émise et en circulation, le gestionnaire aura le droit de recevoir la participation du gestionnaire acquise à tout moment donné en fonction du tableau présenté ci-dessus. Pour éviter tout doute possible, dans absolument aucun cas les parts de la série Gestionnaire, une fois celles-ci entièrement acquises, permettront au gestionnaire de participer et de toucher à, au total, plus de 5 % de toute distribution versée par la Fiducie aux porteurs de parts ou plus de 5 % du produit des montants de rachat versés aux porteurs de parts. De ce fait, une fois que la participation du gestionnaire est entièrement acquise après 35 mois, s'il reste une part de série Gestionnaire en circulation, cette part de série Gestionnaire donnera droit au gestionnaire à 5 % de toutes distributions versées par la Fiducie aux porteurs de parts. Toutefois, si cinq parts de la série Gestionnaire sont en circulation, chaque part de la série Gestionnaire donnera droit au gestionnaire de toucher 1 % de toutes distributions versées par la Fiducie aux porteurs de parts et, au total, 5 % de ces distributions versées par la Fiducie aux porteurs de parts.

Les parts de la série Gestionnaire auront également droit au nombre de votes correspondant à (i) le pourcentage total des droits de vote de toutes les parts de série Gestionnaire en circulation en fonction du nombre total de parts en circulation, lorsqu'il y a lieu, (ii) au pourcentage de la participation du gestionnaire acquise à ce moment-là. Ainsi, une fois que la participation du gestionnaire est entièrement acquise après 35 mois, s'il reste une part de série Gestionnaire en circulation, le nombre de votes auxquels cette part de série Gestionnaire aura droit correspondra à 5 % des droits combinés au total de toutes les parts en circulation à un moment donné. Toutefois, s'il y a cinq parts de série Gestionnaire en circulation, le nombre de votes auquel cette part de série Gestionnaire aura droit correspondra à 1 % des droits combinés au total de toutes les parts en circulation lorsqu'il y a lieu, et dans l'ensemble 5 % des droits de vote combinés au total de toutes les parts en circulation à ce moment-là.

Le gestionnaire participera au revenu imposable de la Fiducie par l'entremise de ses parts de série Gestionnaire, en fonction de la portion acquise de la participation du Gestionnaire, lorsqu'il y a lieu. En raison du calendrier d'acquisition de la participation du gestionnaire à tout moment donné, il est possible que le montant de revenu imposable distribué au gestionnaire à un moment donné soit disproportionné par rapport au montant des distributions en espèces versées au gestionnaire par la Fiducie à une date ultérieure. Par exemple, si le revenu imposable a été distribué au gestionnaire à un moment donné en fonction de la portion acquise de la participation du gestionnaire équivalant à 1,0 % et que subséquemment des distributions en espèces sont versées au gestionnaire six mois plus tard, ces distributions en espèces se fonderaient sur la portion acquise de la participation du gestionnaire à ce moment-là équivalant à 2,0 %. En outre, pendant que la participation du gestionnaire est en processus d'acquisition, le montant de revenu imposable distribué aux investisseurs à tout moment donné sera basé sur la portion acquise de la participation du gestionnaire à ce moment-là, ce qui pourrait diverger de la portion acquise de la participation du gestionnaire à une date ultérieure lorsque les distributions en espèces sont versées par la Fiducie aux investisseurs. Par conséquent, bien que les distributions en espèces versées par la Fiducie aux investisseurs ne correspondent pas nécessairement au revenu imposable au cours d'une année donnée, ce montant pourrait être d'autant plus disproportionné en raison du calendrier d'acquisition de la participation du gestionnaire.

Au moyen des parts de la série Gestionnaire, le gestionnaire percevra jusqu'à 5 % de la participation au capital dans la Fiducie en fonction de la valeur liquidative de la Fiducie plutôt que sous forme de modèle traditionnel d'intéressement aux performances qui accorde au gestionnaire un pourcentage des profits supérieurs à un certain taux de rendement minimal. La Fiducie ne prévoit aucune distribution en espèces aux porteurs de parts avant le 31 décembre 2023, y compris au gestionnaire en ce qui a trait aux parts de la série Gestionnaire. Le gestionnaire estime qu'un modèle axé sur la participation accumulée, à concurrence de 5 %, fait correspondre plus étroitement les intérêts du gestionnaire et ceux des porteurs de parts à long terme qu'un modèle traditionnel d'intéressement aux

performances, lequel sied mieux à des fonds de placement assortis d'échéance à plus court terme ou de périodes de placement définies. Selon le gestionnaire, le modèle axé sur la participation accumulée occasionne un alignement complet entre les intérêts du gestionnaire et ceux des porteurs de parts puisque le gestionnaire participe directement, aux côtés des porteurs de parts, aux risques et rendements du portefeuille de placements. Ce faisant, le gestionnaire ne sera pas tenté de gérer le portefeuille de placement d'une façon qui cherche à maximiser la participation accumulée en endossant un niveau de risque potentiellement abusif pour la Fiducie. Si, en vertu d'une résolution extraordinaire, Trez Capital Fund Management Limited Partnership ou ses sociétés affiliées sont démis de leurs fonctions ou congédiés, la participation du gestionnaire survivra à cette révocation ou au congédiement. Si Trez Capital Fund Management Limited Partnership démissionne de ses fonctions en tant que gestionnaire, celui-ci renoncera à la participation du gestionnaire et toutes les parts de la série Gestionnaire seront annulées.

Présentation de l'information aux porteurs de parts

La Fiducie fournira aux porteurs de parts les états financiers qu'elle est tenue de fournir lorsqu'il y a lieu en vertu des lois applicables, y compris les formulaires prescrits nécessaires pour remplir les déclarations de revenus des porteurs de parts aux termes de la *Loi de l'impôt* et des lois provinciales ou territoriales correspondantes. La Fiducie a pris connaissance du fait que, si une société en commandite, dans laquelle la Fiducie obtient une participation, fait le choix quant à sa classification, en vertu de l'*Internal Revenue Code* des États-Unis, d'être imposée en tant que société, dès lors aucun des commandités de la Fiducie ne devront produire une déclaration fiscale aux États-Unis selon l'*Internal Revenue Code*. Comme l'exigent les lois sur les valeurs mobilières applicables, ces états financiers et ces rapports comprendront de l'information financière relative à la Fiducie. Les états financiers annuels vérifiés de la Fiducie seront vérifiés par le vérificateur de la Fiducie conformément aux IFRS. Le gestionnaire s'assurera que la Fiducie se conforme à toutes les exigences applicables en matière de rapports et d'administration.

Aucun certificat

L'investisseur qui achète des parts recevra un avis d'exécution habituel du courtier inscrit auprès duquel ou par l'entremise duquel les parts sont achetées conformément au système d'inscription au compte. Aucun certificat papier physique ne sera émis pour les parts.

Responsabilité des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts ne soit tenu personnellement responsable en tant que tel et qu'aucun recours ne sera exercé contre les biens privés d'un porteur de parts en règlement d'une obligation ou d'une réclamation découlant d'un contrat ou d'une obligation de la Fiducie ou du fiduciaire ou en rapport avec ceux-ci ou d'une obligation à l'égard de laquelle il pourrait autrement devoir indemniser le fiduciaire pour toute responsabilité engagée par celui-ci, mais plutôt qu'on prévoit que les biens en Fiducie seront soumis à tout recouvrement ou exécution pour règlement de toute obligation ou réclamation. En raison des incertitudes de la législation relative aux fiducies de placement comme la Fiducie, il existe un risque minime qu'un porteur de parts soit tenu personnellement responsable, malgré l'énoncé qui précède dans la déclaration de fiducie, des obligations liées à la Fiducie (dans la mesure où la Fiducie ne peut régler les réclamations). Il est prévu que les activités de la Fiducie soient menées de manière à réduire ce risque au minimum et, en particulier et dans la mesure du possible, à faire en sorte que chaque contrat ou engagement écrit de la Fiducie contienne une déclaration expresse selon laquelle la responsabilité aux termes de ce contrat ou engagement est limitée à la valeur des actifs de la Fiducie.

En vertu de la loi intitulée *Income Trust Liability Act* (Colombie-Britannique), les porteurs de parts ne sont pas responsables, à titre de bénéficiaires d'une Fiducie, de tout acte, défaut, obligation ou responsabilité du fiduciaire. Cette loi n'a pas encore fait l'objet d'un examen judiciaire et il est possible qu'un porteur de parts puisse contester avec succès l'application de cette loi pour des motifs de compétence ou autres. Les porteurs de parts qui résident dans des territoires qui n'ont pas adopté de loi semblable à la loi de la Colombie-Britannique pourraient ne pas avoir droit à la protection de la loi de la Colombie-Britannique. En règle générale, le gestionnaire, lorsqu'il effectue des placements pour le compte de la Fiducie, conclut des contrats à titre de contrepartiste et, par conséquent, sous réserve du contrat, le gestionnaire est responsable de toutes les obligations engagées dans la réalisation de ces placements pour la Fiducie. Les titres juridiques des placements seront détenus au nom de la Fiducie ou d'un prête-nom ou une autre entité, au choix du gestionnaire. De plus, dans la conduite de ses affaires, la Fiducie a acquis et acquerra des placements, sous réserve des obligations contractuelles existantes. Le gestionnaire fera tous les efforts raisonnables

pour que ces obligations, autres que les baux, soient modifiées de manière qu'elles ne lient aucun des porteurs de parts.

Toutefois, dans les cas où le gestionnaire n'est pas en mesure d'obtenir une entente écrite selon laquelle une obligation importante assumée par la Fiducie ne lie pas personnellement les porteurs de parts, il existe un risque que, si la Fiducie doit régler les réclamations faites à cet égard, un porteur de parts soit tenu personnellement responsable des obligations de la Fiducie. Le gestionnaire estime que ce risque est très limité puisque, comme il est indiqué ci-dessus, il a l'intention d'agir à titre de contrepartiste et non de mandataire de la Fiducie ou des porteurs de parts dans toutes les opérations.

En cas de réclamations contre la Fiducie, qui ne découlent pas de contrats, par exemple des réclamations en matière d'impôt ou de responsabilité délictuelle, la responsabilité personnelle peut également être engagée contre les porteurs de parts. Toutefois, conformément à la pratique immobilière prudente, le gestionnaire maintiendra une assurance à l'égard des risques susmentionnés et pour des montants suffisamment élevés pour protéger la Fiducie contre toute responsabilité non contractuelle prévisible. Le gestionnaire a l'intention de faire en sorte que les activités de la Fiducie soient menées, avec l'avis des conseillers juridiques, de manière à éviter, dans la mesure du possible, tout risque important de responsabilité envers les porteurs de parts à l'égard de réclamations contre la Fiducie. Si un porteur de parts est tenu de s'acquitter d'une obligation de la Fiducie, il aura droit à un remboursement à même l'actif net disponible de la Fiducie.

Dissolution de la Fiducie

La Fiducie n'a pas de date de dissolution fixe. Toutefois, la Fiducie peut être dissoute en tout temps moyennant un préavis écrit d'au moins 90 jours donné par le fiduciaire, pourvu que l'approbation préalable des porteurs de parts ait été obtenue par voie de résolution extraordinaire à une assemblée des porteurs de parts convoquée à cette fin (la « **date de dissolution** »); toutefois, le gestionnaire peut, à son gré, sur préavis de 60 jours aux porteurs de parts, dissoudre la Fiducie sans son approbation si, de l'avis du gestionnaire :

- (a) il serait dans l'intérêt de la Fiducie et des porteurs de parts de mettre fin à la Fiducie;
- (b) le gestionnaire décide de mettre fin à la Fiducie dans le cadre d'une fusion autorisée; ou
- (c) il n'est plus économiquement possible de maintenir la Fiducie.

À la dissolution, les porteurs de parts auront le droit de recevoir tout solde sur les actifs de la Fiducie qui demeure après le paiement de toutes les dettes, obligations et charges de liquidation de la Fiducie (y compris les frais et les charges non payés du gestionnaire, mais excluant la participation du gestionnaire) et des réserves sont établies pour les passifs éventuels de la Fiducie. Les actifs nets seront distribués au prorata, de manière égale, aux porteurs de parts (y compris les parts de la série Gestionnaire, lesquelles seront rachetées en fonction de la portion acquise de la participation du gestionnaire à ce moment-là). Immédiatement avant la dissolution de la Fiducie, y compris à la date de dissolution, le fiduciaire convertira, dans la mesure du possible, l'actif de la Fiducie en espèces et, après avoir payé ou constitué une provision suffisante pour toutes les dettes de la Fiducie, distribuera l'actif net de la Fiducie aux porteurs de parts dès que possible après la date de dissolution et tout actif non liquide pourra être distribué en nature plutôt qu'en espèces, à condition de respecter les lois sur les titres ou toute autre loi applicables à ces distributions. Le gestionnaire peut, à son gré, reporter la date de dissolution d'au plus 365 jours s'il en avise par écrit les porteurs de parts au moins 30 jours avant la date de dissolution et les avise qu'il juge important ou qu'il est incapable de convertir la totalité de l'actif de la Fiducie en espèces et que ce serait dans l'intérêt des porteurs de parts de le faire.

La déclaration de Fiducie sera résiliée immédiatement après la survenance d'un cas de dissolution. À la dissolution, les biens de la Fiducie seront distribués. Chacun des événements suivants est un « cas de dissolution » :

- (a) le gestionnaire est, de l'avis du conseil des gouverneurs, en défaut important à l'égard de ses obligations aux termes de la déclaration de fiducie et ce défaut se poursuit pendant 30 jours à compter de la date à laquelle le gestionnaire reçoit un avis écrit du conseil des gouverneurs lui signalant ce défaut important, sauf si le gestionnaire prend des mesures pour remédier à ce défaut et

que ce défaut est corrigé dans les 365 jours suivant la date dudit avis et qu'aucun fondement raisonnable ne permet de croire qu'un tel défaut ne pourra être comblé dans cette période de 365 jours;

- (b) le gestionnaire a été déclaré en faillite ou insolvable ou a fait l'objet d'une liquidation forcée ou volontaire (et non seulement d'une liquidation volontaire aux fins de fusion ou de reconstruction);
- (c) le gestionnaire fait une cession générale au profit des créanciers ou reconnaît autrement son insolvabilité; ou
- (d) les actifs du gestionnaire ont fait l'objet d'une saisie ou d'une confiscation par une autorité publique ou gouvernementale.

Conseil des gouverneurs

La déclaration de fiducie prévoit la nomination d'un conseil des gouverneurs composé d'au moins quatre membres dont le mandat consiste à déterminer et à établir des procédures pour résoudre les situations où il existe un conflit ou un conflit potentiel entre les intérêts du gestionnaire, d'une part, et ceux des porteurs de parts, d'autre part, ainsi que pour certaines autres questions énoncées, notamment la vérification annuelle de la Fiducie. Les membres du conseil des gouverneurs sont Steve Mathiesen (président), Andrew Hunthley (vice-président), Dale Belsher, Paulina Hiebert et Christopher Voutsinas. Bien que le rôle du conseil des gouverneurs soit généralement de nature consultative et que celui-ci ne soit pas impliqué dans la gestion quotidienne de la Fiducie (voir « *Facteurs de risque – Rôle très limité du conseil des gouverneurs* »), au cours des deux exercices financiers les plus récents, le conseil des gouverneurs a examiné un nombre raisonnable de placements afin de veiller à ce que le gestionnaire ait pris les mesures de contrôle appropriées pour déterminer la juste valeur marchande de ces placements au moment du transfert.

Les membres du conseil des gouverneurs reçoivent une rémunération de la Fiducie. Les membres du conseil des gouverneurs constituent également le conseil des gouverneurs de Bison Income Trust II, Trez Capital Prime Trust, Trez Capital Yield Trust US, Trez Capital Yield Trust US (dollars canadiens) et Trez Capital Yield Trust. Les honoraires versés aux membres du conseil des gouverneurs sont versés en contrepartie de leurs services à toutes les fiducies susmentionnées. À l'heure actuelle, le président du conseil et le président du comité d'examen indépendant reçoit au total 105 000 \$ par année, le vice-président du conseil et le président du comité de placement reçoivent au total 85 000 \$, le président du comité de vérification reçoit 80 000 \$ et les autres membres du conseil reçoivent 55 000 \$ par année. Les frais sont attribués aux fonds sous forme d'un minimum fixe majoré d'un pourcentage en fonction de leur actif total respectif. Le conseil des gouverneurs devra, lorsqu'il y a lieu et à l'égard de la Fiducie :

- (a) déterminer et établir des procédures pour résoudre les situations où il existe un conflit ou un conflit potentiel entre les intérêts du gestionnaire, d'une part, et ceux des porteurs de parts, d'autre part, et examiner tout conflit d'intérêts que le gestionnaire lui soumet pour examen; à ces deux fins, un comité d'examen indépendant a été constitué;
- (b) approuver tous les contrats importants de la Fiducie que le gestionnaire lui soumet pour examen et qui peuvent soulever un conflit d'intérêts, y compris toute entente entre la Fiducie et le fiduciaire ou le gestionnaire;
- (c) rencontrer le gestionnaire de temps en temps, sur une base au moins trimestrielle, afin d'examiner les placements effectués par le gestionnaire pour le compte de la Fiducie et confirmer que ces placements sont conformes aux objectifs de placement de la Fiducie;
- (d) examiner et approuver les états financiers annuels fournis aux porteurs de parts et, à cette fin, un comité de vérification a été nommé;
- (e) examiner la conformité de la Fiducie à ses politiques de placement;
- (f) nommer les vérificateurs aux comptes et fixer leur rémunération;

- (g) approuver l'octroi d'indemnités au fiduciaire, au gestionnaire ou à l'un des membres de leur groupe, ou à leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs;
- (h) recevoir la démission du fiduciaire et choisir et nommer un fiduciaire remplaçant; et
- (i) fournir au fiduciaire toute autre aide que le fiduciaire ou les porteurs de parts peuvent raisonnablement demander, lorsqu'il y a lieu.

Un membre du conseil des gouverneurs doit, entre autres, être indépendant à la fois du gestionnaire et du fiduciaire et des membres de leur groupe respectif et ne doit être un employé d'aucun d'eux. Tout membre du conseil des gouverneurs qui a un intérêt important dans une opération ou un contrat important conclu avec la Fiducie doit divulguer par écrit aux autres membres du conseil des gouverneurs et au gestionnaire la nature et l'étendue de leur intérêt et ne peut voter ou signer aucune résolution portant sur cette opération ou ce contrat important.

Chaque membre du conseil des gouverneurs et du comité d'examen indépendant est nommé pour un mandat d'au moins un an et d'au plus trois ans et demeure en fonction jusqu'à ce que son successeur ait été nommé ou que son mandat prenne fin ou que cette personne révoque son consentement. Les mandats des membres du conseil des gouverneurs peuvent être échelonnés. En cas de décès, de destitution, de démission, de faillite ou de toute autre incapacité d'un membre du conseil des gouverneurs, le conseil des gouverneurs comblera une vacance au conseil des gouverneurs dès que possible. Un membre du conseil des gouverneurs dont le mandat a expiré ou expirera prochainement peut être nommé à nouveau par les membres du conseil des gouverneurs. Le mandat d'un membre du conseil des gouverneurs ne peut être renouvelé pour un ou plusieurs mandats qui, s'ils étaient exercés, l'amèneraient à siéger au comité d'examen indépendant pendant plus de six ans, à moins que le gestionnaire n'accepte le renouvellement du mandat du membre.

La nature et l'étendue de l'expérience des membres du conseil des gouverneurs et leur occupation principale sont les suivantes :

Dale Belsher est comptable professionnel agréé, CA et a été chef des finances de Glentel Inc, un détaillant de solutions de télécommunications de Burnaby, de 2001 à 2010. Avant de se joindre à Glentel, Dale était vice-président, finances et chef de la direction financière de Norsat International Inc, une société de technologie des communications par satellite cotée en bourse et établie à Burnaby. Avant de déménager en Colombie-Britannique en 1983, Dale était vice-président, finances et contrôleur de Denro Developments Inc, une entreprise familiale de développement immobilier. Denro était une société d'aménagement foncier et d'ensemble résidentiel multifamilial établie à Regina, en Saskatchewan. Denro a été l'une des premières sociétés de développement immobilier canadiennes à développer des propriétés à Phoenix, en Arizona.

Steve Mathiesen a été avocat de sociétés et de valeurs mobilières pendant plus de 30 ans et est maintenant administrateur de sociétés. Jusqu'en 2011, il était associé au sein du cabinet d'avocats national McMillan LLP, spécialisé dans les fusions et acquisitions, le financement et les questions relatives aux entreprises. Il siège actuellement au conseil d'administration de plusieurs sociétés privées et publiques. Il détient un baccalauréat en droit de l'Université de la Colombie-Britannique, un baccalauréat en économie et en commerce de l'Université Simon Fraser, la désignation ICD.D de l'Institute of Corporate Directors et est un membre retraité du Barreau de la Colombie-Britannique.

Andrew Huntley a passé la majeure partie de ses 35 ans de carrière dans le financement immobilier commercial. Il a pris sa retraite d'AIMCo en 2015 à titre de vice-président principal, placements hypothécaires, après avoir été responsable d'un portefeuille de prêts hypothécaires commerciaux de plus de 3 milliards de dollars. Il a négocié des transactions complexes dans tous les secteurs et partout en Amérique du Nord et en Europe de l'Ouest. Avant de se joindre à AIMCo, M. Huntley était associé au sein du cabinet Murray & Company de Toronto. Il possède une vaste expérience des conseils d'administration communautaires, notamment à titre de président du conseil d'administration de Northlands à Edmonton. Il détient un baccalauréat ès sciences de l'Université de l'Alberta, une maîtrise en administration des affaires de l'Ivey School of Business de l'Université Western Ontario et la désignation ICD.D.

Paulina Hiebert a occupé le poste de cadre juridique et financier dans les secteurs des services financiers et du commerce au détail pendant plus de 35 ans où elle a obtenu une vaste expérience dans les marchés des capitaux, la finance d'entreprise, les fonds de revenu publics, le financement par emprunt et par participation, la gouvernance d'entreprise et l'expansion internationale.

M^{me} Hiebert est actuellement vice-présidente du conseil des directeurs et présidente du comité de gouvernance et des ressources humaines de l'Alberta Credit Union Deposit Guarantee Corporation (autorités provinciales des coopératives de crédit en Alberta). Elle est également fiduciaire et présidente du comité Governance, Nominating and Compensation Committee du Boston Pizza Royalties Income Fund. Elle détient un baccalauréat en commerce et en droit (avec mention) de l'Université de la Saskatchewan et une maîtrise en administration des affaires de l'Ivey School of Business de l'Université Western Ontario. Elle est membre de la Law Societies of Alberta (en exercice) et du Manitoba (non en exercice).

Christopher Voutsinas compte plus de 30 ans d'expérience dans la gestion de placements immobiliers et de participations privées. M. Voutsinas est président de Capital Value & Income Corp., une société de conseils en investissement et de placements exclusifs qu'il a fondée en 2011. Auparavant, M. Voutsinas a été le président du conseil d'Infrastructure Ontario et membre du conseil, ainsi que membre du *Real Estate & Investment Committee of Waterfront Toronto*.

M. Voutsinas a occupé divers postes de direction dans des établissements de grande renommée, y compris SEDCO Capital (directeur principal, chef du placement international), Deutsche Bank (directeur principal, chef mondial de la gestion des actifs immobiliers), Goldman Sachs (directeur, service *Real Estate Principal Investment Area*) et AT&T Resource Management (gestionnaire de portefeuille, *Signature Properties*). Il a dirigé plusieurs équipes de professionnels dans des bureaux situés notamment à Londres, New York, Francfort, Milan, Hong Kong, Djedda et Toronto.

Comité de vérification

La déclaration de fiducie prévoit que le gestionnaire nommera un comité de vérification composé d'au moins trois personnes dont le mandat consiste à rencontrer les vérificateurs et à examiner et recommander l'approbation des états financiers envoyés aux porteurs de parts. Les membres du comité de vérification sont : Dale Belsher (président), Steve Mathiesen, Andrew Huntley, Paulina Hiebert et Christopher Voutsinas.

Comité de placement

La déclaration de fiducie prévoit que le gestionnaire nommera un comité de placement composé d'au moins deux personnes dont le mandat consiste à rencontrer le gestionnaire lorsqu'il y a lieu, sur une base trimestrielle au moins, pour examiner les placements effectués par le gestionnaire au nom de la Fiducie, afin de confirmer que ces placements respectent l'objectif et les politiques de placement de celle-ci. Les membres du comité de crédit sont : Andrew Huntley (président), Dale Belsher, Steve Mathiesen, Paulina Hiebert et Christopher Voutsinas.

Comité d'examen indépendant

La déclaration de fiducie prévoit que le gestionnaire nommera un comité d'examen indépendant. Le comité d'examen indépendant a été mis sur pied pour examiner les situations où une personne raisonnable considérerait que le gestionnaire ou une entité liée au gestionnaire a un intérêt qui pourrait entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de bonne foi et dans l'intérêt de la Fiducie. Les membres du comité d'examen indépendant sont : Steve Mathiesen (président), Dale Belsher, Andrew Huntley, Paulina Hiebert et Christopher Voutsinas.

Le comité d'examen indépendant :

- (a) examinera les politiques et procédures écrites du gestionnaire en matière de conflits d'intérêts et lui fera part de ses commentaires à cet égard, y compris les déterminations de la valeur marchande des placements effectués avec des parties liées;

- (b) révisera et approuvera tous les conflits d'intérêts qui lui sont soumis par le gestionnaire; et
- (c) s'acquittera de toute autre fonction exigée par les lois sur les valeurs mobilières applicables.

Les membres du comité d'examen indépendant ne sont pas rémunérés séparément pour leur participation à ce comité. Ils sont rémunérés en tant que membres du conseil des gouverneurs. Voir « *Conseil des gouverneurs* ».

Bien que le rôle du conseil des gouverneurs soit généralement de nature consultative et qu'il ne soit pas impliqué dans la gestion quotidienne de la Fiducie (voir « *Facteurs de risque – Rôle très limité du conseil des gouverneurs* »), au cours du plus récent exercice financier, le conseil des gouverneurs a examiné un nombre raisonnable de prêts afin de veiller à ce que les mesures de contrôle appropriées soient respectées.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

En ce qui a trait aux participations au capital, le gestionnaire utilise les évaluations réalisées par des évaluateurs tiers indépendants afin de déterminer un prix de transfert approprié entre les parties liées. Cette analyse est validée par le comité d'examen indépendant pour veiller à ce que le gestionnaire prenne des mesures commercialement raisonnables pour déterminer la juste valeur marchande de tels placements au moment du transfert. Pendant 2022, la Fiducie a vendu une participation dans un placement totalisant un montant brut de 3 411 237 \$ à des entités sous gestion commune. Un gain cumulatif de 388 345 \$ a été réalisé sur la vente de ces actifs.

Le tableau suivant présente les transactions d'achat et de vente entre l'émetteur et une partie liée qui n'est pas associée à des biens immobiliers :

Description de l'actif ou des affaires	Date du transfert	Nom légal du vendeur	Nom légal de l'acheteur	Montant et forme de la contrepartie échangée dans le cadre du transfert
Une participation dans le cadre d'un partenariat en coentreprise avec une société affiliée à Thompson Realty Capital visant la construction d'un projet multifamilial de 281 logements de style jardin dans la municipalité de Liberty Hill au Texas.	26 janvier 2023	TT Multi-Family Residential #1 Aggregator Limited Partnership	Trez US Opportunity Master Fund #6 Aggregator Limited Partnership	3 411 237 USD

PARTICIPATIONS DES ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION, PROMOTEURS ET PORTEURS PRINCIPAUX

Rémunération du personnel clé de gestion

Outre les frais versés aux membres du conseil des gouverneurs, comme il est décrit à la section intitulée « *Conseil des gouverneurs* », la Fiducie ne verse aucune rémunération directe à des administrateurs ou cadres dirigeants. Pour obtenir de plus amples renseignements sur les frais de gestion payés par le gestionnaire, veuillez consulter la section « *Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et principaux porteurs – Honoraires du gestionnaire* » ainsi que les notes des états financiers de la Fiducie.

Les administrateurs et les membres de la direction de l'associé commandité du gestionnaire et de ses sociétés affiliées pourraient participer dans des offres à l'avenir et se procurer des parts. Le 30 avril 2023, les administrateurs et les

membres de la haute direction de Trez Capital Fund Management Limited Partnership étaient propriétaires de 3 % des parts émises et en circulation, ou exerçaient directement ou indirectement un contrôle sur celles-ci.

Expérience des membres de la direction

Administrateurs et dirigeants

Le nom et la municipalité de résidence de chacun des administrateurs et des membres de la haute direction du commandité du gestionnaire, le poste qu'ils occupent et leur occupation principale au cours des cinq dernières années sont les suivants :

Nom et municipalité	Bureau	Occupation principale	Année d'entrée en fonction à titre d'administrateur ou de chef
Morley Greene, B.A., LLB Vancouver, C.-B.	Président du conseil, chef de la direction et administrateur	Chef d'entreprise	1997 ⁽¹⁾
Dean Kirkham, B.S., MBA Vancouver, C.-B.	Président, chef de l'exploitation et administrateur	Chef d'entreprise	2021
Christian Skogen, B.A., MBA Vancouver Nord, C.-B.	Chef de la gestion des risques	Chef d'entreprise	2021
John Maragliano, CPA, CA, CFA, Vancouver, C.-B.	Chef de la direction financière et administrateur	Chef d'entreprise	2021

⁽¹⁾ Date à laquelle le particulier est devenu administrateur ou dirigeant de Trez Capital Corporation pour la première fois.

Chaque administrateur est nommé pour un mandat d'un an, dont le mandat expire à la prochaine assemblée générale annuelle des actionnaires du commandité du gestionnaire.

Le contenu qui suit donne des renseignements sur les fonctions principales des administrateurs et des membres de la direction du fiduciaire et du gestionnaire au cours des cinq dernières années.

Principales fonctions et biographies

Morley Greene est président du conseil, chef de la direction et administrateur du commandité du gestionnaire. Auparavant, il était président du conseil et président de Trez Capital Corporation depuis le 30 mai 2009. Auparavant, il était président et chef de la direction de Trez Capital Corporation depuis août 1997. Pendant environ deux ans avant d'établir Trez Capital Corporation, M. Greene a agi à titre de conseiller juridique de Samoth Capital Corporation (maintenant appelée Sterling Centrecorp), une société inscrite à la Bourse de Toronto. De septembre 1991 à 1995, M. Greene a pratiqué le droit privé.

Dean Kirkham est président, chef de l'exploitation et administrateur du commandité du gestionnaire. M. Kirkham s'est joint à Trez en mars 2016 en tant qu'agent en chef du crédit, promu au poste de chef de l'exploitation en novembre 2020 et plus récemment à titre de président en janvier 2022. Il a commencé sa carrière au sein de la banque d'investissement d'ABN AMRO à Amsterdam, puis à New York. Il a passé 12 années à la Banque de Montréal où il a occupé divers postes de haut niveau dans le domaine des services bancaires aux entreprises et de la gestion du risque de crédit, dont celui de vice-président, gestion du risque de crédit pour l'Ouest canadien, et de vice-président régional, services bancaires aux entreprises. M. Kirkham est titulaire d'un baccalauréat ès sciences de l'Université de la Colombie-Britannique et d'un MBA de la Schulich School of Business de l'Université York.

John Maragliano est chef de la direction financière et administrateur du commandité du gestionnaire. M. Maragliano a joint Trez en février 2021 et compte plus de 20 ans d'expérience dans le secteur des services financiers, avec un penchant pour les banques, l'assurance, la gestion de patrimoine et les entreprises de technologie financière. Sa vaste expérience comprend la communication de l'information financière et de gestion, la gestion de la trésorerie, la gestion du capital et des liquidités, les transactions de fusion et d'acquisition et la levée de capitaux. Avant de joindre les rangs de Trez, M. Maragliano était chef de la direction financière de SNAP Financial Group, où il était responsable des relations financières avec les banquiers et les investisseurs, du développement et de la gestion des stratégies de financement et de capital de SNAP, tout en supervisant les fonctions de financement/de titrisation, de comptabilité et de reddition de comptes. Avant de joindre SNAP, M. Maragliano était vice-président directeur et chef de la direction financière du groupe chez Butterfield Bank, une banque publique comptant 1 200 employés, 10 milliards de dollars d'actifs et 80 milliards de dollars d'actifs hors bilan administrés dans six juridictions. M. Maragliano a été président du comité de gestion des actifs et des passifs du groupe, membre du comité technologique du groupe, a supervisé les relations avec les investisseurs et les agences de notation ainsi que la fonction financière globale. M. Maragliano est un comptable agréé (CPA, CA) et détient le titre d'analyste financier agréé (CFA).

Christian Skogen est chef de la gestion des risques et associé du commandité du gestionnaire. Il s'est joint à Trez en février 2021. M. Skogen possède plus de 20 ans d'expérience diversifiée en prêts commerciaux, avec des connaissances approfondies en matière de structuration du crédit, de risque et de gestion de portefeuille. Il a passé 15 années à la Banque de Montréal (BMO), où il a occupé divers postes de direction de plus en plus élevés dans le domaine des services bancaires commerciaux et de la gestion du risque de crédit, notamment celui de chef de la structuration du crédit et de la gestion du portefeuille, des services bancaires aux particuliers, où il a supervisé le risque de crédit et défini l'appétit pour le risque d'un portefeuille commercial de 80 milliards de dollars, dont 20 milliards de dollars en immobilier commercial. Parmi les autres postes importants qu'il a occupés à la BMO, citons : chef des syndications, chef du crédit commercial de l'Ouest canadien et directeur national de l'unité de gestion des comptes spéciaux. M. Skogen est titulaire d'un baccalauréat spécialisé en économie de l'Université de Toronto et d'un MBA de la Richard Ivey School of Business.

Pénalités, sanctions et faillite

À l'exception des renseignements contenus dans la présente notice d'offre, aucune pénalité ni sanction n'a été imposée au cours des 10 dernières années, ni aucune interdiction d'opérations n'a été imposée pendant une période de plus de 30 jours consécutifs au cours des 10 dernières années à l'endroit des administrateurs, membres de la direction ou personnes exerçant un contrôle sur la Fiducie, ou tout autre émetteur pour lequel ils ont agi en tant que tel.

Le 1^{er} mars 2005, M. Hutchinson a consenti à la mise en place d'une ordonnance d'injonction permanente émise par la cour régionale fédérale à Los Angeles, en Californie. Cette ordonnance a été émise en réponse aux allégations de la Securities and Exchange Commission à l'endroit de M. Hutchinson voulant qu'il ait enfreint certaines dispositions des lois fédérales sur les valeurs mobilières en ce qui concerne l'emploi des options d'achats d'actions, entièrement acquises, qui lui avaient été octroyées en vertu du régime d'options d'achats d'actions pour les employés de The Ryland Group, Inc. M. Hutchinson a consenti à l'inscription de cette injonction sans avoir admis ou nié toute dérogation à la loi. M. Hutchinson a continué dans son rôle de président divisionnel de Ryland jusqu'au 31 décembre 2009, moment où il a donné sa démission pour se concentrer sur des projets immobiliers personnels.

Conflits d'intérêts et intérêts de la direction et d'autres dans les opérations importantes

Général

Les souscripteurs de parts seront tenus de se fier au jugement, à l'honnêteté et à la bonne foi du gestionnaire. Les personnes qui ne sont pas disposées à s'y fier ne devraient acheter aucune des parts offertes aux présentes.

Un comité d'examen indépendant a été établi pour la Fiducie. Le mandat du comité d'examen indépendant est d'examiner et de recommander ou d'approuver le plan d'action proposé par le gestionnaire en réponse aux questions de conflit d'intérêts qui lui sont soumises par celui-ci. Le comité d'examen indépendant a adopté une charte écrite qui prescrit son mandat, ses responsabilités et ses fonctions ainsi que les politiques et procédures qui régissent ses activités. Une question de conflit d'intérêts est une situation où une personne raisonnable considérerait que le gestionnaire, ou toute personne qui lui est liée, a un intérêt qui pourrait entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de

bonne foi dans l'intérêt supérieur de la Fiducie. Voir « *Accords importants – Déclaration de fiducie* » pour obtenir une description des membres du comité d'examen indépendant.

Bien que le comité d'examen indépendant soit tenu de l'examiner (voir « **Conseil des gouverneurs** »), il peut y avoir des situations dans lesquelles les intérêts individuels du gestionnaire peuvent entrer en conflit avec ceux de la Fiducie ou de ses porteurs de parts. Le gestionnaire prendra toute décision concernant la Fiducie ou les porteurs de parts conformément à son obligation d'agir honnêtement et de bonne foi.

Le gestionnaire ou ses sociétés affiliées pourraient également toucher des frais de courtage issus de certains placements.

Autres activités concurrentes du gestionnaire et des membres de son groupe

La capacité du gestionnaire d'exploiter des entreprises commerciales pour son propre compte et pour le compte de tiers n'est aucunement limitée ni touchée, et il peut être engagé dans la propriété, l'acquisition et l'exploitation d'entreprises qui sont en concurrence avec la Fiducie. En outre, le gestionnaire et les membres de son groupe ont établi et peuvent établir à l'avenir d'autres fiducies ou d'autres instruments de placement qui ont ou pourraient avoir des objectifs de placement identiques ou semblables à ceux de la Fiducie et agir à titre de conseiller et/ou de gestionnaire de ces fiducies. Toutefois, la déclaration de fiducie comprend un engagement du gestionnaire à exercer ses pouvoirs de bonne foi et au mieux des intérêts de la Fiducie et, à cet égard, à exercer le degré de soin, de diligence et de compétence qu'un gestionnaire raisonnablement prudent exercerait dans des circonstances comparables.

Dans certains cas, d'autres entités gérées par le gestionnaire pourraient participer en tant que coinvestisseurs avec la Fiducie dans un placement. Ces autres entités gérées par le gestionnaire pourraient occuper un rang inférieur, supérieur ou égal à celui de la Fiducie. Les coplacements avec d'autres entités gérées par le gestionnaire peuvent comprendre des participations au capital réalisées par la Fiducie. Dans le cas de coplacements dans des participations au capital, la Fiducie participera généralement dans une tranche de rang inférieur ou à titre de participations ordinaires, et les autres entités de placement gérées par le gestionnaire participeront généralement en position supérieure ou à titre de participations privilégiées. De tels coplacements pourraient entraîner des conflits d'intérêts.

PORTEURS PRINCIPAUX DE LA FIDUCIE

À la connaissance du gestionnaire, aucune personne n'était propriétaire véritable, directement ou indirectement, d'au moins 10 % des parts au 30 avril 2023 ni n'exerçait un contrôle sur celles-ci.

STRUCTURE DE CAPITAL

Capital des parts

Le tableau suivant présente les renseignements sur les titres en circulation de la Fiducie :

Description du titre	Nombre de parts autorisées à être délivrées	Prix par titre	Nombre en circulation au 30 avril 2023
Parts de série A	Illimité	109,32 \$-120,90 \$	51 546
Parts de série F	Illimité	100,00 \$-121,97 \$	482 234
Parts de série I	Illimité	100,00 \$-121,97 \$	543 011
Parts de série Gestionnaire	Illimité	100,00 \$	1

Titres de créance à long terme

À l'heure actuelle, aucun titre de créance en circulation ne figure au portefeuille de la Fiducie.

Ventes et rachats antérieurs

Aux termes de placements antérieurs, les parts suivantes ont été vendues au cours de la période de 12 mois terminée le 30 avril 2023 :

Description du titre	Nombre de titres émis	Prix par titre	Total des fonds reçus
Parts de série A	51 546	109,32 \$ - 120,90 \$	5 824 647 \$
Parts de série F	205 412	109,32 \$ - 121,97 \$	24 038 055 \$
Parts de série I	17 616	109,32 \$ - 121,97 \$	1 670 520 \$
Total			31 533 222 \$

Aux termes de placements antérieurs, les parts suivantes ont été rachetées au cours des deux plus récents exercices financiers :

Description du titre	Date de fin de l'exercice financier	Nombre de titres visés par une demande de rachat non réglée le premier jour de l'année	Nombre de titres visés par une demande de rachat pendant l'année	Nombre de titres ayant été rachetés pendant l'année	Prix moyen payé pour le rachat des titres	Source des fonds utilisés pour régler les rachats	Nombre de titres visés par une demande de rachat non réglée le dernier jour de l'année
Parts de série A	31 déc. 2022	-	-	-	-	-	-
Parts de série F	31 déc. 2022	-	714	251	115,42 \$	Souscriptions	463
Parts de série I	31 déc. 2022	-	-	-	-	-	-
Parts de série A	31 déc. 2021	-	-	-	-	-	-
Parts de série F	31 déc. 2021	-	-	-	-	-	-
Parts de série I	31 déc. 2021	-	-	-	-	-	-

Aux termes de placements antérieurs, les parts suivantes ont été rachetées au cours de la période entre le 31 décembre 2022 et le 1^{er} avril 2023 :

Description du titre	Dates de début et de fin de la période	Nbre de titres visés par une demande de rachat non réglée le premier jour de la période	Nombre de titres visés par une demande de rachat pendant la période	Nombre de titres ayant été rachetés pendant la période	Prix moyen payé pour le rachat des titres	Source des fonds utilisés pour régler les rachats	Nombre de titres visés par une demande de rachat non réglée le dernier jour de la période
Parts de série A	31 déc. 2022 – 1 ^{er} avril 2023	-	-	-	-	-	-
Parts de série F	31 déc. 2022 – 1 ^{er} avril 2023	463	501	964	119,57	Souscriptions	-
Parts de série I	31 déc. 2022 – 1 ^{er} avril 2023	-	-	-	-	-	-

TITRES OFFERTS

Modalités des titres

Les placements dans la Fiducie sont représentés par des parts. La Fiducie est autorisée à avoir un nombre illimité de séries d'une seule catégorie de parts (autres que les parts de la série Gestionnaire), assorties de modalités pouvant être déterminées par le gestionnaire. La valeur de chaque part d'une série représente un intérêt bénéficiaire indivise dans les actifs nets de la Fiducie qui sont attribuables à une telle série. Le gestionnaire, à son gré, détermine le nombre de séries de parts et établit les caractéristiques de chaque série, y compris l'admissibilité des investisseurs, la désignation et la devise de chaque série, les dates de clôture et le prix d'offre pour la première émission de parts de la série, tout seuil de placement initial minimal ou ultérieur, tout montant de rachat minimal ou solde minimal du compte, les frais et les charges de la série, les frais d'acquisition et de rachat payables relativement à la série, les droits de rachat, la convertibilité entre séries, les actifs ou placements de la Fiducie qui seront attribuables aux parts de la série et toute caractéristique propre aux séries supplémentaires.

La Fiducie peut émettre des parts supplémentaires à l'occasion. Les porteurs de parts n'ont aucun droit préférentiel de souscription en vertu duquel les parts supplémentaires dont l'émission est proposée sont d'abord offertes aux porteurs de parts existants. Le prix ou la valeur de la contrepartie pour laquelle des parts peuvent être émises sera déterminé par le gestionnaire.

Chaque part d'une série confère à son porteur les mêmes droits et les mêmes obligations éventuelles qu'un porteur de toute autre part de cette série et aucun porteur de parts d'une série n'a droit à un privilège, une priorité ou une préférence par rapport à tout autre porteur de parts de cette série. Chaque porteur de parts a droit à un vote pour chaque part détenue, sauf les parts de la série Gestionnaire qui donnent au gestionnaire droit au nombre de votes correspondant (i) au pourcentage total des droits de vote de toutes les parts de série Gestionnaire en circulation en fonction du nombre

total de parts en circulation, lorsqu'il y a lieu, (ii) au pourcentage de la participation du gestionnaire acquise à ce moment-là.

Sous réserve d'un rajustement de la quote-part proportionnelle d'un porteur de parts en raison de la date de la première émission de cette part au cours du premier exercice financier, le porteur de parts a le droit de participer sur un pied d'égalité à toute distribution versée par la Fiducie afférente à cette série.

À la dissolution, les porteurs de parts auront le droit de recevoir le solde des actifs de la Fiducie qui demeure après le paiement de toutes les dettes, obligations et charges reliées à la liquidation de la Fiducie (excluant la participation du gestionnaire) et des réserves sont établies pour les passifs éventuels de la Fiducie. Les actifs nets de la série seront distribués au prorata, de manière égale, aux porteurs de parts. Voir « *Dissolution de la Fiducie* ».

Série

Le gestionnaire peut créer une ou plusieurs nouvelles séries sans l'approbation des porteurs de parts (pourvu qu'elles respectent les objectifs de placement énoncés dans la déclaration de fiducie). Avant l'émission d'une nouvelle série, le gestionnaire modifiera la déclaration de fiducie à l'égard de la nouvelle série et les modalités et objectifs de placement s'y rapportant. Toute nouvelle série créée par le gestionnaire doit :

- (a) être désignée par des lettres ou des lettres et des chiffres; et
- (b) avoir les droits de séries (y compris les droits ou les restrictions relatives aux droits de rachat) établis par le gestionnaire.

Aucune série ne peut avoir priorité sur une autre série, étant entendu que le calcul des distributions et le prix de rachat de chaque série peuvent différer.

La Fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts d'intérêt bénéficiaire dans la série, chaque part d'une série particulière représentant un intérêt indivis égal dans les actifs nets de la Fiducie qui sont attribuables à une telle série. À l'heure actuelle, la Fiducie est autorisée à émettre des parts de série A, de série F et de série I.

Les parts de série A, de série F et de série I de la Fiducie offertes aux termes de la présente notice d'offre ont les caractéristiques suivantes :

Les **parts de série A** sont conçues pour les investisseurs qui ne sont pas admissibles à l'achat de parts de série F. La valeur liquidative des parts de la série A sera calculée par le gestionnaire conformément à la déclaration de fiducie. Le gestionnaire versera une commission de suivi aux courtiers inscrits à l'égard des parts de série A.

Les **parts de série F** sont conçues pour les investisseurs qui participent à un programme de comptes intégrés ou à la rémunération à l'acte parrainé par un courtier et qui sont assujettis à des frais annuels fondés sur l'actif plutôt qu'à des commissions pour chaque opération ou, à la discrétion du gestionnaire, à tout autre investisseur pour lequel le gestionnaire n'engage pas de frais de placement. La valeur liquidative des parts de la série F sera calculée par le gestionnaire conformément à la déclaration de fiducie.

Les **parts de série I** ne sont généralement offertes qu'aux investisseurs qui font des placements importants dans la Fiducie. La valeur liquidative des parts de la série I sera calculée par le gestionnaire conformément à la déclaration de fiducie.

Pour être admissible à l'achat de parts de série I, l'investisseur doit conclure une entente avec le gestionnaire. Cette entente exposera, entre autres éléments, le montant qui sera investi ainsi que les frais de gestion pertinents à la série I. Les frais de gestion de la série I seront calculés en fonction du total des frais de gestion versés au gestionnaire par la Fiducie, moins une remise (qui sera déterminée par le gestionnaire) sur la portion au prorata des frais attribuables aux parts de la série I, laquelle remise pourrait, le cas échéant, être obtenue au moyen d'une ristourne versée aux porteurs des parts de série I et réglée à l'aide d'une distribution en espèces ou de l'émission de parts de série I additionnelles

remises aux porteurs de parts à un prix considéré équivalent à la valeur liquidative par part de série I au moment de cette remise. Si l'investisseur n'était pas admissible à détenir des parts de série I au moment où il les a achetées à l'origine, ou s'il n'est plus admissible à détenir des parts de série I, le courtier doit demander au gestionnaire d'échanger ses parts contre des parts correspondantes de série A ou de série F. Le gestionnaire se réserve également le droit, à son gré, de racheter ou de substituer des parts de série I en parts de série A ou de série F correspondantes de la Fiducie s'il juge que l'investisseur n'est pas admissible à détenir des parts de série I de la Fiducie.

Toutes les parts ont le droit de participer au prorata : i) à tout paiement ou toute distribution fait régulièrement par la Fiducie aux porteurs de parts; et ii) à la liquidation de la Fiducie, dans toute distribution aux porteurs de parts de la même série de l'actif net de la Fiducie restant après règlement des dettes, obligations et charges de liquidation de la Fiducie. Voir « *Dissolution de la Fiducie* ».

Les parts en circulation d'une série peuvent être subdivisées ou regroupées au gré du gestionnaire. Le gestionnaire peut changer la désignation des parts d'une série pour des parts de toute autre série.

Couverture

La Fiducie peut investir dans des placements libellés en dollars américains. Afin d'atténuer les effets défavorables de la fluctuation des taux de change, la Fiducie pourra effectuer des opérations de couverture de change. Les placements libellés en dollars américains sont typiquement couverts au moyen d'échange à terme de devises dont l'échéance est d'environ un mois ou d'une autre durée déterminée par le gestionnaire pour le plus grand avantage des porteurs de parts. La conclusion de telles opérations de couverture comporte des coûts, qui comprennent l'écart de taux d'intérêt entre les taux d'intérêt canadiens et américains. Ces frais sont assumés par la Fiducie.

Le coût des opérations de couverture est réparti entre toutes les séries. Les appels de marge nécessaires pour appuyer les contrats de couverture ouverts seront effectués par l'intermédiaire des flux de trésorerie de la Fiducie et ne seront pas avancés directement par les porteurs de parts.

Caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux

Au lancement de la Fiducie, celle-ci était assortie d'une caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux en vertu de laquelle les premiers 45 000 000 \$ sous forme de parts (selon le prix de souscription total) vendues par la Fiducie avant le 30 novembre 2021 n'entraînent pas de frais de gestion pendant une période de un an à compter du 1^{er} septembre 2021. Cette caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux était offerte en reconnaissance des placements réalisés par les investisseurs initiaux au cours de la phase de démarrage de la Fiducie. Dans la mesure où cette caractéristique spéciale est applicable, l'élimination des frais de gestion sera réalisée au moyen d'une remise aux porteurs de parts admissibles, effectuée par l'émission de parts additionnelles de la série pertinente aux porteurs de parts à un prix jugé équivalent à la valeur liquidative des parts de la série concernée au moment de la remise. Les frais de gestion afférents aux parts de la série F et de la série I qui sont admissibles à la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux ne seront pas à payer jusqu'à un an après la première émission de toute part. Après la période initiale de un an, les frais de gestion payés en vertu des parts de la série F ou des parts de la série I, sous réserve de la caractéristique spéciale pour les investisseurs initiaux, seront les mêmes que ceux prélevés par toute autre part de série F ou de série I, selon le cas.

Transfert de parts

Les parts sont transférables, sous réserve de la décision du gestionnaire de permettre un tel transfert et de la conformité aux lois en vigueur, y compris toute loi sur les valeurs mobilières pertinente. Les parts sont aussi transférables par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts). Les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Les porteurs de parts peuvent également céder leurs parts en les faisant racheter, sous réserve de certaines restrictions.

Aucun transfert de parts ne prendra effet ni ne sera reconnu par l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts de la Fiducie tant qu'un formulaire de transfert en la forme prescrite dans la déclaration de fiducie n'aura pas été dûment rempli et signé par le porteur de parts, à titre de cédant, et par le cessionnaire et livré à l'agent chargé

de la tenue des registres et agent des transferts. Le cessionnaire, en exécutant le formulaire de cession : i) reconnaît accepter d'être lié aux dispositions de la déclaration de fiducie et d'être responsable de toutes les obligations des porteurs de parts; ii) fait certaines déclarations et donne certaines garanties que le cessionnaire n'est pas un « non-résident » aux fins de la *Loi de l'impôt* et n'est pas un « non-Canadien » aux fins de la *Loi sur l'Investissement Canada* et que le cessionnaire conservera ce statut tant qu'il détiendra des parts; et iii) ratifie et confirme irrévocablement la procuration donnée au gestionnaire dans le cadre du transfert. Conformément aux dispositions de la déclaration de fiducie, lorsque le cessionnaire a été inscrit à titre de porteur de parts, il sera assujetti aux obligations et aura les droits d'un porteur de parts aux termes de la déclaration de fiducie.

Liquidité

Il n'existe aucun marché sur lequel les parts peuvent être vendues. Aucun marché de ce genre ne devrait voir le jour. Les investisseurs peuvent trouver difficile ou impossible de vendre leurs parts. Toutefois, les porteurs de parts peuvent exercer leurs droits de rachat. Voir « *Droits de rachat des porteurs de parts* ». Toutefois, rien ne garantit que des fonds seront disponibles pour permettre au gestionnaire d'honorer les demandes de rachat.

Regroupement et subdivision

Les parts peuvent être regroupées ou subdivisées par le fiduciaire à la demande du gestionnaire.

Droits de rachat des porteurs de parts

Les parts peuvent être remises au gestionnaire en effectuant une demande de rachat, laquelle peut être saisie sur le réseau de FundSERV lorsque les parts ont été achetées par l'entremise de ce réseau.

Sous réserve d'un prix réduit de rachat au cours des deux premières années après l'émission de chaque part, de la limite en espèces des rachats et de la capacité du gestionnaire à restreindre ou suspendre les rachats, chacun comme décrit ci-dessous, un porteur de parts a le droit, en tout temps ou lorsqu'il y a lieu, de racheter la totalité ou une partie de ses parts par tranches d'au moins 5 000 \$, en donnant un avis écrit de 30 jours au gestionnaire, lequel avis est irrévocable et doit contenir une demande claire qu'un nombre précis de parts soient rachetées ou le montant en dollars que le porteur de parts demande de recevoir. Si un porteur de parts, après le rachat, détient des parts d'une valeur inférieure à 5 000 \$, il doit racheter la totalité de son placement. Le gestionnaire peut, à son entière discréption, racheter les parts du porteur de parts si leur valeur est inférieure à 5 000 \$. Le formulaire d'avis peut être obtenu auprès du gestionnaire. Le paiement sera effectué par l'entremise du réseau de FundSERV lorsque les parts ont été achetées par l'entremise de ce réseau.

Les rachats de parts réalisés au cours des deux années après l'émission des parts en question seront réalisés à un prix de rachat inférieur de la façon suivante :

Moment du rachat des parts	Prix de rachat
au cours de la première année après la souscription	90 % du prix de rachat
au cours de la deuxième année après la souscription	95 % du prix de rachat

Plan de réinvestissement des dividendes

La Fiducie n'a pas mis en place un plan de réinvestissement des dividendes (« DRIP »). Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra à une date ultérieure mettre en place un plan DRIP pour les parts de ses porteurs de parts.

Suspension des rachats

Dans des circonstances extraordinaires et pour une période de 12 mois au plus, sous réserve des règlements sur les valeurs mobilières applicables, le gestionnaire peut suspendre le rachat de parts, ou reporter le jour du paiement ou le droit de rachat pendant toute période au cours de laquelle il détermine que des conditions rendent la vente des actifs de la Fiducie impossible, empêchent le gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble. Une telle suspension prendra effet au moment précisé par le gestionnaire et, par la suite, il n'y aura aucun rachat de parts jusqu'à ce que le gestionnaire déclare la fin de la suspension. Le gestionnaire sera tenu d'examiner, au moins à tous les trimestres, si la poursuite de la suspension s'effectue dans l'intérêt de la Fiducie et des porteurs de parts. Si le gestionnaire détermine qu'il subsiste des conditions qui rendent la vente des actifs de la Fiducie impossible, empêchent le gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble, le gestionnaire aura le droit de dissoudre la Fiducie et de procéder à une liquidation ordonnée des biens de la Fiducie. Le gestionnaire doit entreprendre des mesures au cours de la période de 365 jours après la période originale de suspension visant la création d'un plan pour la liquidation ordonnée des biens de la Fiducie. Aucune part ne sera rachetée pendant la période de liquidation.

La suspension peut s'appliquer à toutes les demandes de rachat reçues avant la suspension, mais dont le paiement n'a pas été effectué, ainsi qu'à toutes les demandes reçues pendant que la suspension est en vigueur. Tous les porteurs de parts qui présentent de telles demandes seront avisés par le gestionnaire de la suspension et du fait que le rachat sera effectué à un prix déterminé à la première date d'évaluation suivant la fin de la suspension. Tous ces porteurs de parts auront le droit de retirer leur demande de rachat et seront avisés qu'ils ont le droit de le faire. La suspension prend fin en tout état de cause le premier jour où la condition ayant donné lieu à la suspension a cessé d'exister, à condition qu'il n'existe alors aucune autre condition en vertu de laquelle une suspension est autorisée. Dans la mesure où elle n'est pas incompatible avec les règles et règlements officiels promulgués par tout organisme gouvernemental ayant compétence sur la Fiducie, toute déclaration de suspension faite par le fiduciaire ou le gestionnaire sera définitive.

Les rachats seront traités par la Fiducie sur une base mensuelle, à la discrétion du gestionnaire. Au cours d'un mois donné, la Fiducie ne sera pas tenue de racheter en espèces les parts qui dépassent les seuils suivants : (i) au cours d'un mois civil (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours dudit mois civil), 1 % du total des parts en circulation à la fin du mois civil, et (ii) au cours de toute période de trois mois civils consécutifs (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts, soit qui ont été rachetées au cours de la période antérieure de trois mois, soit qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours de cette période), 1,25 % du total des parts en circulation à la fin dudit mois civil. En outre, au cours d'un mois civil donné, si la Fiducie reçoit des demandes de rachat valides qui, au total, dépassent l'un ou l'autre des seuils mentionnés précédemment, la Fiducie avisera les porteurs de parts concernés par écrit que l'ensemble ou une portion du prix de rachat payable à l'égard des parts soumises au rachat à la date de rachat applicable sera versé par la Fiducie sous forme de billets de rachat. Les rachats en espèces seront versés au prorata aux porteurs de parts, pour le nombre de parts seulement qui, au total, ne dépasse pas les seuils mentionnés, le solde devant être acquitté au moyen de billets de rachat par la Fiducie. Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra augmenter les seuils de rachat permis.

Les porteurs de parts pourront par ailleurs annuler la demande de rachat si le gestionnaire les avise que le produit du rachat sera réglé, en tout ou en partie, au moyen de billets de rachat. Les porteurs de parts pourront annuler (ou modifier) leur demande de rachat en ce qui a trait au produit du rachat qui sera acquitté au moyen de billets de rachat, tout en recevant la portion du produit de rachat versé en espèces, le cas échéant.

Billets de rachat

Le prix de rachat des parts pourrait ne pas être versé en espèces dans certaines circonstances, mais acquitté au moyen de l'émission de billets de rachat par la Fiducie. Les billets de rachat émis par la Fiducie représentent des titres de créance non garantis de la Fiducie et pourraient se trouver en position subordonnée à d'autres types de financement obtenus par la Fiducie. Tout billet de rachat émis par la Fiducie s'avérera un billet à ordre subordonné non garanti de la Fiducie, assorti d'une date d'échéance de cinq ans ou moins et d'un taux d'intérêt qui sera déterminé au moment de l'émission par le fiduciaire en fonction du taux de rendement des bons du Trésor américain sur 5 ans à la date de rachat

applicable. Les intérêts courus en vertu des billets de rachat seront payables chaque année pendant la période avant l'échéance et le montant principal sera dû à l'échéance. Les intérêts seront versés en espèces ou, à la discrétion du fiduciaire, moyennant d'autres billets de rachat. Le fiduciaire devra prendre toutes les mesures commerciales raisonnables pour payer ces montants en espèces.

Les modalités des billets de rachat prévoient, pour la Fiducie, la capacité de prépayer à tout moment une portion ou la totalité du montant principal non réglé sans avis ni prime. Si la Fiducie émet des billets de rachat, chacun d'eux aura un montant principal de 10,00 \$ ou tout autre montant pouvant être déterminé par le fiduciaire. Lorsque le montant du capital principal de tels billets de rachat inclut un multiple inférieur à 10,00 \$, ce montant principal sera arrondi à la hausse à la prochaine valeur représentant un multiple de 10,00 \$.

La Fiducie mettra sur pied un fonds d'amortissement pour verser les intérêts payables associés aux billets de rachat émis par la Fiducie. En dépit de ce qui précède, des circonstances pourraient survenir et faire en sorte que la Fiducie ne dispose pas des fonds nécessaires pour payer le solde dû à l'échéance et les intérêts courus des billets de rachat émis. En outre, la Fiducie pourrait continuer à effectuer des distributions aux porteurs de parts alors que des montants principaux ou en intérêts sont impayés en ce qui a trait aux billets de rachat émis. Les billets de rachat, si émis par la Fiducie, pourraient dans certaines circonstances avoir priorité sur les parts advenant une liquidation des actifs de la Fiducie. De nombreux facteurs, notamment à l'égard des droits des créanciers et des lois sur la faillite, devront être examinés, tant au moment d'émettre les billets de rachat qu'au moment de liquider les actifs de la Fiducie, afin de déterminer si une telle priorité existe.

À ce jour, la Fiducie n'a pas émis de billets de rachat et toutes les demandes de rachat ont été réglées en espèces.

Les porteurs de parts doivent prendre note du fait que les billets de rachat ne seront pas des placements admissibles pour les souscripteurs exempts d'impôts. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Statut de la Fiducie* » et « *Imposition des porteurs de parts* ».

Distributions mensuelles

La Fiducie ne prévoit aucune distribution aux porteurs de parts avant le 31 décembre 2023. Après le 31 décembre 2023, la Fiducie prévoit réaliser des distributions à partir de l'encaisse distribuable, le cas échéant, aux porteurs de parts inscrits à la fin de chaque mois. Le gestionnaire distribuera un montant de l'encaisse distribuable qu'il juge approprié. Ces distributions seront versées à terme échu au plus tard le 30^e jour suivant le mois auquel la distribution se rapporte.

Les porteurs de parts qui font racheter leurs parts avant la fin d'un mois ne recevront pas de distributions au cours dudit mois associées aux parts qu'ils ont rachetées avant la fin du mois.

Le porteur de parts qui détient une part n'aura droit à une quote-part proportionnelle que si le rapport entre le nombre de jours compris entre la date de la première émission de cette part, si cette part est émise pendant le mois, et le dernier jour du mois correspond au nombre total de jours dans le mois en question. Les souscripteurs de parts qui ne détiennent pas ces parts tout au long d'un mois recevront des distributions réduites à l'égard de ce mois en fonction du nombre de jours dans le mois où les parts ont été détenues.

La distribution devant être versée à l'égard de la fin de l'exercice terminé le 31 décembre (la « **distribution finale de fin d'exercice** ») correspondra à au moins 100 % du revenu imposable de la Fiducie, moins les pertes autres qu'en capital et les crédits pour impôt étranger encourus durant l'année ou les années antérieures et reportées, le cas échéant.

La distribution finale de fin d'année sera effectuée en deux versements. Le premier paiement de la distribution finale de fin d'exercice sera effectué au plus tard le 30^e jour suivant la fin de l'exercice, selon un montant déterminé de la même manière que les distributions de fin de mois. Le deuxième paiement, s'il y a lieu, pour la distribution finale de fin d'exercice sera versé à terme échu au plus tard le 30 mars suivant la fin de l'exercice, pour un montant égal à tout montant payable en sus des distributions déjà versées. Conformément aux modalités de la déclaration de fiducie, le gestionnaire s'attend à déterminer, après le 31 décembre 2023, que les porteurs de parts inscrits au 31 décembre de chaque année auront droit à la distribution finale de fin d'exercice.

Les distributions de la Fiducie seront généralement versées en espèces. Dans la mesure où la Fiducie dispose d'un revenu imposable et que l'encaisse est insuffisante pour distribuer le montant total du revenu imposable, la Fiducie pourra alors distribuer des parts. Une telle distribution pourrait être immédiatement suivie d'une consolidation des parts, de sorte que le nombre de parts détenu par un porteur de parts ainsi que la valeur liquidative par part de celles-

ci demeurent inchangés par la suite. Les distributions sous forme de parts pourraient assujettir les investisseurs à une obligation fiscale sans les espèces correspondantes pour acquitter cette obligation. La Fiducie n'a pas mis en place un plan de réinvestissement des dividendes (« DRIP »). Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra à une date ultérieure mettre en place un plan DRIP pour les parts de ses porteurs de parts.

La part de série Gestionnaire donnera au gestionnaire le droit de prélever jusqu'à 5 % de toute distribution jugée par la Fiducie être attribuable aux porteurs de parts et 5 % du produit calculé en fonction du montant des rachats versé aux porteurs de parts. Dans la mesure où la Fiducie dispose d'un revenu imposable et que l'encaisse est insuffisante pour distribuer la portion du revenu imposable du gestionnaire, la Fiducie pourra alors distribuer des parts de la série Gestionnaire au gestionnaire. Une telle distribution pourrait être immédiatement suivie d'une consolidation des parts, de sorte que par la suite le gestionnaire ne détiendra qu'une seule part de la série Gestionnaire et que la valeur liquidative par part demeurera inchangée. Voir « *Activités de la Fiducie – Accords importants – Participation du gestionnaire* ».

Le gestionnaire recevra les frais de gestion sur une base mensuelle, en même temps que les distributions (le cas échéant) sont versées aux porteurs de parts. Les frais d'acquisition seront payés au moment où la Fiducie ou la Sous-fiducie conclut l'acquisition d'un bien et/ou son engagement envers un placement. Les frais de sortie seront payés au moment où la Fiducie ou la Sous-fiducie conclut la liquidation d'un bien. La participation du gestionnaire sera réglée en émettant des parts de la série Gestionnaire au gestionnaire, ce qui donnera au gestionnaire droit aux distributions mentionnées ci-dessus.

Dans la mesure où les distributions sont calculées à l'égard d'une période et payables à la fin de cette période, si, pour quelque raison que ce soit, y compris la dissolution de la Fiducie, cette période n'est pas terminée ou ces montants ne sont plus payables, alors la distribution sera calculée au prorata de la fin de la période réduite et sera payable à la fin de cette courte période.

Rachat à la demande du gestionnaire

Les non-résidents ne peuvent à aucun moment être les propriétaires véritables de plus de 40 % des parts (sur un certain nombre de parts ou selon la juste valeur marchande), et le gestionnaire doit informer l'agent comptable des registres et l'agent des transferts du fonds de cette restriction. Le gestionnaire peut exiger des déclarations quant au territoire de résidence d'un propriétaire véritable de parts et, s'il s'agit d'une société de personnes, à son statut de société de personnes canadienne. Si le gestionnaire apprend, à la suite de l'exigence de ces déclarations quant à la propriété véritable ou autrement, que les propriétaires véritables de plus de 40 % des parts alors en circulation (sur un certain nombre de parts ou selon la juste valeur marchande) sont ou pourraient être des non-résidents, ou qu'une telle situation est imminente, il peut en faire une annonce publique. Si le gestionnaire détermine que plus de 40 % des parts (sur un certain nombre de parts ou selon la juste valeur marchande) sont véritablement détenues par des non-résidents, ou que cette situation est imminente, le gestionnaire peut envoyer un avis à ces porteurs de parts non-résidents, choisis dans l'ordre inverse à celui des acquisitions ou d'une manière telle que le gestionnaire jugera juste et équitable, leur demandant de vendre leurs parts au cours d'une période particulière d'au minimum 30 jours. Si les porteurs de parts qui reçoivent cet avis n'ont pas vendu le nombre précisé de parts ou n'ont pas fourni au gestionnaire une preuve satisfaisante qu'ils ne sont pas des non-résidents dans ce délai, le gestionnaire peut, pour le compte de ces porteurs de parts, racheter ces parts au prix de rachat et, dans l'intervalle, suspendre les droits de vote et de distributions afférents à ces parts. Dès ce rachat, les porteurs visés cesseront d'être des porteurs véritables de parts et leurs droits seront limités à la réception du produit net du rachat de ces parts.

Attribution du revenu net ou des pertes aux parts

Le revenu net ou la perte de la Fiducie de chaque exercice attribuable aux parts doit être attribué(e) aux porteurs de parts d'une façon qui correspond aux dispositions de distribution, établies conformément à la déclaration de fiducie et à la politique de distribution de la Fiducie. En attribuant ainsi le revenu net ou la perte, le gestionnaire doit agir raisonnablement et justement, en tenant compte du montant et du moment des distributions courantes et prévues à chacun des porteurs de parts (y compris le gestionnaire), dans le but de veiller à ce que, au cours de la durée de vie de la Fiducie, chaque porteur de parts se voit attribuer une portion du revenu net de la Fiducie qui correspond substantiellement au revenu distribué à ce porteur de parts. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu* ».

Calcul du gain ou de la perte en capital aux fins de l'impôt

Le gestionnaire aura le droit, dans le calcul du revenu imposable ou de la perte imposable de la Fiducie, d'utiliser une méthode différente de comptabilité que celle exigée aux termes des IFRS, d'utiliser des traitements différents pour des postes particuliers et de prendre et de révoquer les décisions, au nom de la Fiducie et des porteurs de parts, que le gestionnaire juge appropriées conformément aux modalités de la déclaration de fiducie, pourvu que la même méthode ou que le même traitement soit adopté(e) et que les mêmes décisions soient faites ou révoquées pour l'ensemble des porteurs de parts (ou pour tous les porteurs de parts d'une série particulière si certaines méthodes ou décisions ne sont pertinentes que dans le cadre d'une série précise).

Sous réserve de la phrase qui suit, le revenu imposable de la Fiducie pendant un exercice financier, et son revenu net ou toute perte issu(e) d'une source particulière ou d'une source dans un endroit particulier, et les gains en capital, nets des pertes en capital (le cas échéant), doivent être attribués aux porteurs de parts dans les mêmes proportions que les montants attribués aux porteurs de parts selon les déterminations de dotation comptable. Les montants comptabilisés comme revenu, gains, pertes, déductions ou crédits afférents à la Fiducie aux fins de l'impôt au cours d'une période fiscale, mais dont on n'a pas tenu compte dans les déterminations de dotation comptable au cours de cette période fiscale, seront répartis aux fins de l'impôt parmi les porteurs de parts dans la même mesure où ils seraient répartis conformément aux déterminations de dotation comptable si on avait tenu compte de tels montants dans le calcul du revenu ou de la perte imposable de la Fiducie, et la répartition du revenu, net de toute perte, et des gains en capital et des pertes en capital aux fins de l'impôt au cours des exercices financiers subséquents sera réalisée en tenant compte de ces dotations antérieures. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu* ».

Distribution à la dissolution de la Fiducie

À la dissolution de la Fiducie, les actifs de la Fiducie seront liquidés et le produit sera distribué aux porteurs de parts dans l'ordre suivant :

- (a) premièrement, pour acquitter le passif de la Fiducie (y compris les billets de rachat en circulation et les dépenses et honoraires non payés du gestionnaire, mais excluant la participation du gestionnaire) et pour constituer des réserves pour les passifs éventuels de la Fiducie; et
- (b) deuxièmement, pour racheter les parts au prorata, de manière égale, des porteurs de parts (y compris les parts de la série Gestionnaire, lesquelles seront rachetées en fonction de la portion acquise de la participation du gestionnaire à ce moment-là).

Procédure de souscription

Les souscripteurs peuvent souscrire des parts de série A, de série F et/ou de série I dans le cadre de la présente offre en remettant les documents suivants à la Fiducie à l'adresse indiquée dans la convention de souscription :

- (a) une convention de souscription signée; et
- (b) un chèque, une traite bancaire, un règlement par FundSERV ou un virement télégraphique à l'ordre de « Trez Capital Private Real Estate Fund Trust » d'un montant correspondant au prix de souscription des parts.

La Fiducie conservera les fonds de souscription en Fiducie jusqu'à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la date à laquelle elle aura reçu une convention de souscription signée. Par la suite, la Fiducie détiendra les fonds de souscription en Fiducie en attendant la clôture du présent placement.

La Fiducie peut recueillir, utiliser et divulguer des renseignements personnels individuels conformément à sa politique de protection de la vie privée et obtiendra de temps à autre le consentement à la collecte, à l'utilisation et à la divulgation de tels renseignements conformément à sa politique et à la loi.

La Fiducie prévoit qu'il y aura de multiples clôtures. La Fiducie peut clôturer toute partie du présent placement à toute date qu'elle peut déterminer selon son seul jugement commercial. La Fiducie se réserve le droit d'accepter ou de rejeter en totalité ou en partie toute souscription de parts et le droit de clore les registres de souscription à tout moment sans préavis. Toute somme d'argent qui n'est pas acceptée aux fins de souscription sera retournée après qu'il aura été déterminé que le placement n'a pas été accepté. Lors d'une clôture du présent placement, la Fiducie fournira aux souscripteurs directs une confirmation de leur souscription de parts, pourvu que le prix de souscription ait été payé intégralement. Le souscripteur qui achète des parts par l'entremise d'un courtier inscrit recevra un avis d'exécution du courtier inscrit auprès duquel ou par l'entremise duquel les parts ont été achetées.

Les souscripteurs devraient examiner attentivement les modalités de la convention de souscription pour obtenir des renseignements plus détaillés sur les droits et obligations des souscripteurs et de la Fiducie. La signature et la remise d'une convention de souscription lieront les souscripteurs aux modalités de celle-ci, qu'elle soit signée par les souscripteurs ou par un mandataire pour leur compte. Les souscripteurs devraient consulter leurs propres conseillers professionnels. Voir « *Facteurs de risque* ».

Souscription de parts

Les parts sont offertes conditionnellement au fur et à mesure que les souscriptions sont acceptées par la Fiducie et sous réserve de leur vente préalable. Le prix de souscription minimal total s'établit à 25 000 \$. Il n'y a pas d'offre maximale ou minimale. Les souscriptions de parts seront reçues par la Fiducie sous réserve du droit de les refuser ou de les attribuer en totalité ou en partie et du droit de clore les registres de souscription à tout moment sans préavis. La Fiducie acceptera les demandes de souscription sur une base mensuelle, à la discrétion du gestionnaire.

Chaque personne qui souscrit des parts sera tenue de remplir et de remettre à la Fiducie une convention de souscription qui se trouve à l'adresse www.trezcapital.com, ainsi que le paiement du prix de souscription de la manière qui y est décrite.

Les souscriptions reçues pourront être rejetées ou attribuées par la Fiducie en totalité ou en partie, à l'entière discrétion du gestionnaire. La Fiducie n'est pas tenue d'accepter de souscriptions. Si une souscription n'est pas acceptée, la Fiducie retournera au souscripteur la convention de souscription et les fonds qui la composent. La confirmation de l'acceptation d'une souscription sera envoyée au souscripteur ou, le cas échéant, au courtier inscrit par la Fiducie. La Fiducie se réserve le droit de fermer les registres de souscription en tout temps sans préavis.

SOUS RÉSERVE DE CE QUI PRÉCÈDE, TOUS LES DOCUMENTS DE SOUSCRIPTION DEVRAIENT ÊTRE EXAMINÉS PAR LES SOUSCRIPTEURS ÉVENTUELS ET LEURS CONSEILLERS PROFESSIONNELS AVANT LA SOUSCRIPTION DE PARTS.

Porteurs de parts admissibles

Le gestionnaire offre en vente un nombre illimité de parts dans chacune des provinces du Canada et dans chacun des territoires au moyen d'un placement privé.

L'offre est en cours de réalisation dans toutes les provinces et tous les territoires, conformément aux dispenses de prospectus prévues aux articles 2.3, 2.9 et 2.10 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (le « **Règlement 45-106** ») et à l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

La dispense prévue à l'article 2.3 du Règlement 45-106 peut être distribuée aux investisseurs qui achètent pour compte propre et qui sont des « investisseurs admissibles » au sens du Règlement 45-106 et de l'article 73.3 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario). Certains investisseurs admissibles seront tenus de signer une attestation de risque dans le formulaire (Formulaire 45-106F9) joint en annexe B à la convention de souscription.

La dispense prévue à l'article 2.10 du Règlement 45-106 peut être distribuée aux investisseurs qui achètent pour leur propre compte i) un titre dont le coût d'acquisition total pour l'investisseur est d'au moins 150 000 \$, payé comptant au moment de l'acquisition, et ii) l'investisseur n'est pas un particulier.

La dispense prévue à l'article 2.9 du Règlement 45-106 ne peut être distribuée qu'aux investisseurs qui achètent pour leur propre compte, qui reçoivent la présente notice d'offre avant de signer la convention de souscription et qui signent une attestation de risque dans le formulaire (Formulaire 45-106F4) joint en annexe A à la convention de souscription.

Au Manitoba, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Yukon, un investisseur doit être admissible à acheter plus de 10 000 \$ de parts lorsqu'il se prévaut de l'exemption de la notice d'offre. Dans les provinces de l'Alberta, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan, les investisseurs qui se prévalent de la dispense de la notice d'offre doivent remplir les annexes du formulaire d'attestation de risque joint à la convention de souscription. Selon la situation de chaque investisseur dans ces provinces, certaines limites de placement s'appliqueront à toutes les parts acquises aux termes de la dispense de la notice d'offre, comme suit :

- dans le cas d'un investisseur « non admissible » qui est un particulier, le coût d'acquisition de toutes les parts acquises par le souscripteur aux termes de la dispense de la notice d'offre au cours des 12 mois précédents ne peut dépasser 10 000 \$;
- dans le cas d'un investisseur « admissible » qui est un particulier, le coût d'acquisition de toutes les parts acquises par le souscripteur aux termes de la dispense de la notice d'offre au cours des 12 mois précédents ne peut dépasser 30 000 \$;
- dans le cas d'un investisseur « admissible » qui est un particulier et qui reçoit un avis d'un gestionnaire de portefeuille, d'un courtier en valeurs mobilières ou d'un courtier sur le marché dispensé indiquant que le placement supérieur à 30 000 \$ est approprié, le coût d'acquisition de toutes les parts acquises par l'investisseur aux termes de la dispense prévue dans la notice d'offre au cours des 12 mois précédents ne peut dépasser 100 000 \$.

Les dispenses susmentionnées libèrent la Fiducie des dispositions des lois sur les valeurs mobilières applicables de chacune des provinces du Canada et des Territoires du Nord-Ouest, du Yukon et du Nunavut, qui l'obligerait par ailleurs à déposer un prospectus et à obtenir un visa à cet égard. Par conséquent, les investisseurs éventuels à l'égard des parts ne recevront pas les avantages associés à une souscription de titres émis aux termes d'un prospectus déposé, y compris l'examen d'éléments importants par les autorités en valeurs mobilières.

Le gestionnaire est inscrit à titre de courtier sur le marché dispensé dans diverses provinces du Canada, ce qui lui permet, pour le compte de la Fiducie, d'offrir les parts en vente directement aux investisseurs. La Fiducie peut également faire appel à des courtiers qualifiés pour vendre des parts et peut conclure des conventions de placement pour compte non exclusif avec ces courtiers dans le cadre de ces ventes. Selon les exigences provinciales, les courtiers auxquels la Fiducie a recours peuvent être tenus d'être inscrits à titre de courtiers sur le marché dispensé aux termes du Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription, les dispenses et les obligations permanentes des inscrits des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Acceptation des souscriptions

Les souscriptions reçues sont assujetties au rejet ou à l'attribution, en totalité ou en partie, du gestionnaire au nom de la Fiducie. La Fiducie acceptera les demandes de souscription sur une base mensuelle, à la discrétion du gestionnaire. Le prix de souscription minimal initial s'établit à 25 000 \$. Le gestionnaire se réserve le droit de clôturer les registres de souscription en tout temps sans préavis. La confirmation de l'acceptation d'une souscription sera envoyée par le gestionnaire à l'investisseur. Le gestionnaire n'est pas tenu d'accepter les souscriptions et rejetera toute souscription qu'il juge non conforme aux lois et règlements sur les valeurs mobilières applicables. Si une souscription est rejetée, le gestionnaire retournera à l'investisseur après avoir pris la décision de rejeter la souscription, la convention de souscription, tout autre document remis par l'investisseur et les fonds de souscription comprenant cette souscription.

Sous réserve des droits d'action contractuels et d'un droit de retrait de deux jours pour certains investisseurs prévus aux présentes, et sous réserve des lois sur les valeurs mobilières applicables, la souscription de l'investisseur ne peut être retirée, annulée, résiliée ou révoquée par celui-ci pendant une période de 180 jours suivant la date de réception de la souscription par le gestionnaire, à moins que le gestionnaire l'ait préalablement acceptée.

Le gestionnaire a l'intention d'accepter les souscriptions une fois par mois sur une base mensuelle, à sa seule discrétion. Toutefois, lorsqu'un investisseur effectue une demande de souscription, le gestionnaire aura le droit de l'accepter en tout temps au cours d'une période d'au maximum 180 jours. Si le gestionnaire décide de ne pas accepter la souscription dans le délai de 180 jours, la demande sera considérée comme étant annulée et l'investisseur devra soumettre une nouvelle demande de souscription en vertu des mêmes modalités. Cette période d'acceptation de 180 jours est en place pour permettre au gestionnaire de mieux gérer l'afflux du produit des souscriptions dans la Fiducie. Le nombre de parts émises sera ajusté pour tenir compte de la valeur liquidative des parts en vigueur au moment où la souscription est acceptée.

Les parts seront émises à un investisseur si une convention de souscription principalement sous la forme prescrite par le gestionnaire, lorsqu'il y a lieu, est reçue par la Fiducie et acceptée par le gestionnaire et si le paiement du prix de souscription est effectué par chèque ou par traite bancaire. Les parts seront émises à un prix qui est établi en fonction de la valeur liquidative par part à ce moment-là, sous réserve des niveaux minimaux de placement décrits plus haut. L'investisseur qui souscrit des parts en signant et livrant une convention de souscription deviendra un porteur de parts après que le gestionnaire aura accepté cette souscription et que la Fiducie aura reçu le prix total de souscription.

Placements supplémentaires

La souscription additionnelle minimale est de 5 000 \$ ou tout montant supérieur qui pourrait être autrement requis pour se conformer aux lois sur les valeurs mobilières applicables ou qui pourrait être prescrit par le gestionnaire.

Aucun certificat de parts

Aucun certificat attestant la propriété des parts ne sera émis à un porteur de parts.

CERTAINES CONSIDÉRATIONS RELATIVES À L'IMPÔT FÉDÉRAL CANADIEN SUR LE REVENU

De l'avis de Bennett Jones LLP, les conseillers juridiques de la Fiducie, le texte qui suit constitue, en date la présente notice d'offre, un résumé des principales incidences fiscales fédérales canadiennes généralement applicables à l'acquisition, à la détention et à la vente de parts, aux fins de la *Loi de l'impôt*, par un porteur de parts à titre de propriétaire véritable en vertu de la présente notice d'offre. Le présent résumé s'applique à un porteur de parts qui, aux fins de la *Loi de l'impôt* et à tout moment pertinent est ou est réputé être un résident du Canada, traite sans lien de dépendance avec nous, n'est pas associé à la Fiducie et détient des parts à titre d'immobilisations selon les définitions de la *Loi de l'impôt*. Les parts seront généralement considérées comme des immobilisations pour un porteur de parts à moins que le porteur ne les détienne dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise ou dans le cadre d'un projet comportant un risque ou une affaire à caractère commercial. Il se peut que certains porteurs dont les parts pourraient ne pas être considérées comme des immobilisations aient le droit d'exercer un choix irrévocabile aux termes du paragraphe 39(4) de la *Loi de l'impôt* afin que les parts, et toutes leurs autres valeurs mobilières canadiennes (selon la définition de la *Loi de l'impôt*) détenues au cours de l'exercice financier visé par le choix et au cours de tous les exercices financiers ultérieurs, soient réputés des immobilisations. Ces porteurs de parts sont invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux afin de déterminer si un tel choix est possible et judicieux considérant leur situation particulière.

Le présent résumé ne s'applique pas à un porteur de parts (i) qui est une « institution financière » aux fins des règles « d'évaluation à la valeur du marché » de la *Loi de l'impôt*, (ii) qui est une « institution financière déterminée », (iii) qui est un intérêt dans lequel une participation constitue un « abri fiscal déterminé », (iv) qui a choisi de faire sa déclaration canadienne dans une monnaie autre que la devise canadienne, et (v) qui possède des parts dans le cadre d'un « contrat dérivé à terme », au sens de la *Loi de l'impôt* pour chacune des expressions utilisées ci-dessus. Tout porteur de parts concerné est invité à consulter son propre conseiller fiscal à l'égard d'un placement dans les parts. Qui plus est, ce résumé ne tient pas compte des conséquences fiscales pour les porteurs de parts qui empruntent des fonds dans le but d'acquérir des parts.

Ce résumé est fondé sur les faits énoncés dans la présente notice d'offre, sur certaines déclarations quant à des questions factuelles faites dans un certificat signé par un dirigeant du fiduciaire et remis à un avocat (le « **certificat du dirigeant** »), sur les dispositions de la *Loi de l'impôt* en vigueur à la date des présentes et sur la compréhension

qu'a l'avocat des politiques administratives et des pratiques de cotisation actuellement publiées de l'ARC. Le présent résumé tient également compte des propositions particulières visant la modification de la *Loi de l'impôt* (les « **propositions fiscales** ») et présume que les propositions fiscales seront adoptées telles que formulées. Toutefois, aucune garantie ne peut être donnée quant à l'adoption des propositions fiscales dans leur forme actuelle ou d'aucune façon.

Le présent résumé ne tient par ailleurs pas compte ni ne prévoit de changements au droit ou aux pratiques administratives ou en matière de cotisation de l'ARC, que ce soit par voie de mesures législatives, gouvernementales ou judiciaires, ni ne tient compte de lois ou de considérations fiscales provinciales, territoriales ou étrangères, lesquelles pourraient différer considérablement de celles présentées dans la présente notice d'offre. Toutes modifications ou tous amendements apportés à la *Loi de l'impôt* ou aux propositions fiscales altéreraient considérablement le statut fiscal de la Fiducie ou les incidences fiscales liées à la détention des parts.

Le présent résumé est de nature générale et ne se veut pas exhaustif quant à toutes les incidences possibles de l'impôt fédéral canadien d'un placement dans les parts. Le présent résumé n'est pas destiné à constituer des conseils juridiques ou fiscaux à l'intention d'un porteur de parts. Les porteurs de parts sont invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux à l'égard des incidences fiscales liées à l'acquisition, à la détention et à la vente des parts selon leur situation personnelle.

Conséquences fiscales des modifications apportées à la déclaration de fiducie

Les modifications à la déclaration de fiducie décrites aux présentes ne devraient pas, individuellement ou collectivement, entraîner (i) une reconstitution de la Fiducie, (ii) une disposition des parts détenues au moment où les modifications à la déclaration de fiducie est entrée en vigueur ou (iii) une disposition par la Fiducie de ses biens. **Le reste de cette analyse suppose que les modifications apportées à la déclaration de fiducie ont les conséquences fiscales indiquées ci-dessus.**

Admissibilité de la Fiducie à titre de fiducie de fonds commun de placement

Ce résumé présume que les déclarations faites dans le certificat du dirigeant sont véridiques et justes, y compris les déclarations selon lesquelles : (i) la Fiducie s'est conformée et se conformera en tout temps à la déclaration de fiducie; (ii) la Fiducie est admissible et continuera d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » en vertu des dispositions de la *Loi de l'impôt* qui l'obligeront à limiter ses investissements à certains placements prescrits et à respecter certaines exigences de dispersion de la propriété à l'égard de ses parts; (iii) la Fiducie n'a pas été établie et ne sera pas maintenue principalement au profit de personnes qui sont des non-résidents du Canada aux fins de la *Loi de l'impôt*; et (iv) dans le calcul de son revenu pour chaque exercice, la Fiducie, conformément à la déclaration de fiducie et aux dispositions de la *Loi de l'impôt*, déduira le montant de son revenu qui est payé ou payable aux porteurs de parts de façon à ne pas être assujetti à un montant important d'impôt en vertu de la partie I de la *Loi de l'impôt*.

Afin de conserver son statut de fiducie de fonds commun de placement, la Fiducie est tenue de respecter certaines restrictions particulières à l'égard de ses activités et des placements qu'elle détient, conformément à la *Loi de l'impôt*. Rien ne garantit, cependant, que la Fiducie sera en mesure d'atteindre et/ou de conserver son statut de « fiducie de fonds commun de placement » ou qu'elle sera en mesure de se restructurer pour être admissible à ce statut ou qu'elle n'engagera pas des coûts importants pour se réorganiser afin d'y être admissible. De plus, si la Fiducie devait être établie ou maintenue principalement au profit de personnes non-résidentes (aux fins de la *Loi de l'impôt*), la Fiducie perdrat définitivement son statut de « fiducie de fonds commun de placement », sous réserve de certaines exceptions.

Mesures fiscales EIPD et exception pour FPI

La *Loi de l'impôt* impose les fiducies qui sont des « entités intermédiaires de placement déterminées » ou des « fiducies-EIPD » et les sociétés de personnes qui sont des « entités intermédiaires de placement déterminées » ou « sociétés de personnes-EIPD » (les « **règlements relatifs aux EIPD** »). Les règlements relatifs aux EIPD imposent dans les faits certains revenus touchés par une fiducie cotée ou négociée en bourse qui sont distribués aux porteurs de parts de la même manière que si ces revenus avaient été réalisés par une société canadienne imposable et distribués aux porteurs de parts sous la forme d'un dividende imposable. Dans la mesure où ils s'appliquent à la Fiducie, les règlements relatifs aux EIPD peuvent, selon la nature du revenu réalisé par la Fiducie et/ou les distributions versées

par la Fiducie, y compris la répartition des distributions versées sous forme de revenu et sous forme de remboursement de capital, avoir un effet défavorable important sur les rendements après impôts de certains porteurs de parts. La Fiducie sera une fiducie EIPD si elle remplit les trois conditions suivantes : elle doit résider au Canada; les placements qui y sont faits sont cotés ou négociés sur une bourse de valeurs ou un autre marché public; et la Fiducie doit détenir un ou plusieurs « biens hors portefeuille ». Des règles similaires s'appliquent également aux sociétés de personnes EIPD autres qu'une « entité qui est une filiale exclue ». Une « fiducie de fonds commun de placement » qui serait autrement une fiducie-EIPD, mais qui satisfait aux critères d'admissibilité d'une « fiducie de placement immobilier » (ou « **FPI** ») (au sens du paragraphe 122.1(1) de la *Loi de l'impôt*) ne sera pas assujettie aux règlements relatifs aux EIPD.

Statut de la Fiducie

Étant donné que les parts de la Fiducie ne sont pas inscrites à la cote d'une bourse de valeurs ou d'un autre marché public, la Fiducie n'est pas une fiducie-EIPD et la société en commandite simple (définie ci-dessous) n'est pas une société de personnes-EIPD, elles ne sont pas assujetties à l'impôt en vertu de la *Loi de l'impôt* à ce titre. S'il s'avérait que les parts étaient inscrites à la cote d'une bourse ou d'un autre marché public, rien ne garantit que la Fiducie remplirait les conditions pour être une FPI ou serait en mesure de se réorganiser pour devenir une FPI ou engagerait des coûts importants pour se restructurer. Si la Fiducie s'avérait être une fiducie-EIPD (et ne pouvait donc remplir les conditions pour être une FPI), elle serait assujettie aux règlements relatifs aux EIPD. De plus, rien ne garantit que TPREF US Master LP (telle que définie ci-dessous) et/ou TPREF CDN LP (telle que définie ci-dessous) ne s'avéreraient pas être des sociétés de personnes-EIPD assujetties aux règlements relatifs aux EIPD.

Le reste de ce résumé présume que la Fiducie sera, à tout moment pertinent, admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » (au sens de la *Loi de l'impôt*) et que la Fiducie et ses filiales ne seront pas assujetties aux règlements relatifs aux EIPD. Si l'une de ces hypothèses devait s'avérer inexacte, certaines incidences fiscales décrites ci-après seraient, à certains égards, considérablement et défavorablement différentes. Voir « *Facteurs de risque – Statut de fiducie de fonds commun de placement et de fiducie-EIPD* ».

Imposition de la Fiducie

L'exercice financier ou l'année d'imposition de la Fiducie correspond à l'année civile. Chaque année d'imposition, la Fiducie sera assujettie à l'impôt sur son revenu de l'année, y compris les gains en capital imposables nets réalisés, moins la portion de ce revenu que la Fiducie déduit pour tenir compte des sommes payées ou payables dans l'année à ses porteurs de parts. Une somme sera considérée comme payable à un porteur de parts au cours d'une année d'imposition si elle est payée au porteur de parts dans l'année par la Fiducie ou si le porteur de parts a le droit, au cours de l'année en cause, d'en exiger le paiement. Cependant, la Fiducie se verra refuser une déduction pour (i) tout revenu de la Fiducie attribué à un porteur de parts lors d'un rachat de parts, où le produit de la disposition pour le porteur de parts est réduit par l'attribution, et (ii) la partie d'un gain en capital attribuée à un porteur de parts lors d'un rachat de parts est supérieure au gain accumulé par le porteur de parts sur ces parts, où le produit de la disposition pour le porteur de parts est réduit par l'attribution.

Le revenu de la Fiducie, au cours d'une année d'imposition, se compose généralement de tout montant de revenu de la Sous-fiducie aux fins de l'impôt, y compris les gains en capital nets imposables, qui est payé ou devient payable à la Fiducie au cours de l'année à l'égard des parts qu'elle détient dans la Sous-fiducie.

Dans le calcul de son revenu aux fins de la *Loi de l'impôt*, la Fiducie peut déduire des frais administratifs raisonnables et d'autres dépenses raisonnables qu'elle a engagés dans le but de générer un revenu. La Fiducie peut également déduire de son revenu pour l'année une partie des dépenses raisonnables engagées par la Fiducie pour émettre des parts. La partie des frais d'émission déductible par la Fiducie au cours d'une année d'imposition correspond à 20 % du total des frais d'émission, calculés au prorata lorsque l'année d'imposition de la Fiducie compte moins de 365 jours. Toute perte subie par la Fiducie ne peut être attribuée aux porteurs de parts, mais peut généralement être reportée et déduite dans le calcul du revenu imposable de la Fiducie au cours des années futures conformément aux règles détaillées et aux limites prévues dans la *Loi de l'impôt*.

Au cours de chaque exercice financier, la Fiducie aura le droit de réduire ses obligations fiscales (ou de recevoir un remboursement relativement à ces obligations), s'il y a lieu, à l'égard de ses gains en capital imposables réalisés nets par un montant déterminé par la *Loi de l'impôt* en fonction du rachat des parts pendant l'année (« **remboursement des gains en capital** »). Dans certaines circonstances causées par la distribution de biens au rachat de parts, le remboursement des gains en capital au cours d'une année d'imposition donnée pourrait ne pas compenser complètement l'impôt à payer de la Fiducie pour cette année d'imposition.

Conformément à la politique de distribution de la Fiducie, les fiduciaires de la Fiducie ont actuellement l'intention de verser chaque année aux porteurs de parts des distributions équivalant à un montant suffisant pour garantir que la Fiducie ne sera généralement pas assujettie à l'impôt en vertu de la partie I de la *Loi de l'impôt* au cours d'une année (après avoir pris en compte le report de toute perte ou perte en capital d'une année antérieure).

Le 3 novembre 2022, le ministre des Finances a publié des propositions fiscales révisées (les « **propositions RDEIF** ») qui visent, le cas échéant, à limiter la déductibilité des intérêts et des frais de financement d'une société ou d'une fiducie résidant au Canada à un ratio fixe d'impôt BAIIDA (tel que calculé conformément aux propositions **RDEIF**), en vigueur pour les exercices financiers commençant le ou après le 1^{er} octobre 2023. Si les propositions RDEIF sont adoptées telles que proposées et si ces propositions s'appliquent à la Fiducie et à ses filiales, le montant des intérêts et d'autres charges financières autrement déductibles par la Fiducie pourrait être réduit. De même, la composante imposable des distributions par la Fiducie aux porteurs de parts pourrait être conséquemment augmentée. Les propositions RDEIF devraient s'appliquer à la Fiducie et à la Sous-fiducie pour les exercices financiers commençant le 1^{er} janvier 2024.

Imposition de la Sous-fiducie

L'exercice financier ou l'année d'imposition de la Sous-fiducie correspond à l'année civile. Chaque année d'imposition, la Sous-fiducie sera assujettie à l'impôt sur son revenu de l'année, y compris les gains en capital imposables nets réalisés, moins la portion de ce revenu que la Sous-fiducie déduit pour tenir compte des sommes payées ou payables dans l'année aux porteurs de parts. Une somme sera considérée comme payable à la Fiducie au cours d'une année d'imposition si elle est payée à la Fiducie dans l'année par la Sous-fiducie ou si la Fiducie a le droit, au cours de l'année en cause, d'en exiger le paiement. Le revenu de la Sous-fiducie pour une année d'imposition se compose généralement de la quote-part attribuée du revenu et des gains de Trez Capital Private Real Estate Fund US Master Limited Partnership (« **TPREF US Master LP** ») et de Trez Capital Private Real Estate Fund Canadian Limited Partnership (« **TPREF CDN LP** ») (collectivement, TPREF US Master LP et TPREF CDN LP sont appelés aux présentes les « **sociétés en commandite** ») pour leur exercice se terminant au plus tard à la fin de l'exercice de la Sous-fiducie. Ces montants de revenu et de gains attribués comprendront tout revenu et gain provenant de n'importe quel emplacement géographique, comme les États-Unis. La Sous-fiducie a choisi d'être considérée comme une société étrangère aux fins de l'impôt sur le revenu fédéral américain. La discussion aux présentes ne décrit pas les conséquences fiscales fédérales américaines applicables aux activités de TPREF US Master LP et de la Sous-fiducie.

Dans le calcul de son revenu aux fins de la *Loi de l'impôt*, la Sous-fiducie peut déduire des frais administratifs raisonnables et d'autres dépenses raisonnables qu'elle a engagés dans le but de générer un revenu. Toute perte subie par la Sous-fiducie ne peut être attribuée aux porteurs de parts, mais peut généralement être reportée et déduite dans le calcul du revenu imposable de la Sous-fiducie au cours des années futures conformément aux règles détaillées et aux limites prévues dans la *Loi de l'impôt*.

Dans la mesure où les actifs de la Sous-fiducie comprennent des actifs libellés en devises autres que le dollar canadien, le coût et le produit de la vente de tels actifs, le revenu et les autres montants pertinents doivent être déterminés aux fins de la *Loi de l'impôt* en dollars canadiens. La Sous-fiducie peut donc réaliser des gains ou subir des pertes en raison des fluctuations de la valeur des devises étrangères par rapport à celle du dollar canadien (lesquels gains et pertes sont imputables au revenu ou au capital), y compris les gains et pertes résultant des opérations de couverture qui ne sont pas représentées par un produit en espèces.

Imposition des sociétés en commandite

Les sociétés en commandite ne sont pas soumises à l'impôt en vertu de la *Loi de l'impôt*. Chaque commanditaire des sociétés en commandite est tenu d'inclure dans le calcul du revenu du commanditaire, pour un exercice financier

donné, la quote-part du revenu ou, sous réserve de l'application éventuelle des règles sur la « fraction à risque », de la perte des sociétés en commandite pour l'exercice financier se terminant au cours de l'année d'imposition du commanditaire, ou fortuitement à la fin de l'année d'imposition du commanditaire, peu importe si ce revenu est ou non distribué au commanditaire au cours de l'exercice financier. À cette fin, le revenu ou la perte des sociétés en commandite sera calculé chaque année comme si la société en commandite était une personne distincte résidant au Canada. Dans le calcul du revenu ou de la perte des sociétés en commandite, des déductions peuvent être demandées à l'égard des amortissements disponibles, des frais administratifs raisonnables, des intérêts et des autres dépenses engagées par les sociétés en commandite dans le but de dégager un revenu, sous réserve des dispositions pertinentes prévues par la *Loi sur l'impôt*.

Le revenu ou la perte des sociétés en commandite pour une année sera attribué ou attribuée aux commanditaires des sociétés en commandite, y compris la Sous-fiducie, en fonction de leur quote-part respective de ce revenu ou de cette perte, comme prévu dans le cadre de l'entente de sociétés en commandite, sous réserve des règles détaillées prévues par la *Loi de l'impôt* à cet égard.

De façon générale, les règles relatives aux RDEIF pourraient avoir pour effet de limiter la déductibilité des intérêts et autres frais de financement dans certaines circonstances, y compris en ce qui concerne les dépenses d'une société de personnes qui sont attribuées à un commanditaire qui est une société ou une fiducie. Si les règles relatives aux RDEIF sont adoptées telles que proposées, le montant des intérêts et autres frais de financement déductibles par les commanditaires de la société en commandite, y compris la Fiducie, pourrait effectivement être réduit.

En règle générale, les distributions aux commanditaires qui sont supérieures au revenu des sociétés en commandite au cours d'une année entraîneront une réduction du coût de base rajusté des parts du commanditaire dans les sociétés en commandite équivalant au montant de cet excédent. Si, par conséquent, le coût de base rajusté des parts de la Sous-fiducie dans les sociétés en commandite est négatif, la Fiducie sera réputée avoir réalisé un gain en capital égal à ce montant négatif, et le coût de base rajusté des parts de la Fiducie dans les sociétés en commandite sera alors remis à zéro.

Imposition des porteurs de parts

Distributions par la Fiducie

Le porteur de parts sera généralement tenu d'inclure dans son revenu pour une année d'imposition donnée la partie du revenu net de la Fiducie pour l'exercice financier se terminant avant ou à la fin de l'année d'imposition donnée du porteur de parts, y compris les gains en capital imposables nets réalisés, qui est payée ou payable, ou réputée payée ou payable, au porteur de parts au cours de l'année d'imposition donnée (et que la Fiducie déduit dans le calcul de son revenu), que cette partie soit reçue en espèces, en parts supplémentaires ou d'une autre façon. Les distributions effectuées au moyen de l'émission de parts supplémentaires peuvent donner lieu à une inclusion dans le revenu imposable des porteurs de parts, même si aucune somme en espèces n'a été distribuée aux porteurs de parts. Toute perte de la Fiducie aux fins de la *Loi de l'impôt* ne peut être attribuée à un porteur de parts ni être considérée comme une perte pour celui-ci.

Si la Fiducie effectue les désignations appropriées, la partie des gains en capital nets imposables de la Fiducie qui est payée ou payable, ou réputée payée ou payable, au porteur de parts conservera effectivement son caractère et sera considérée comme telle entre les mains du porteur de parts aux fins de la *Loi de l'impôt*. Pour obtenir une description du traitement fiscal des gains et des pertes en capital, voir ci-dessous « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition des gains en capital et des pertes en capital* ».

La partie non imposable de tout gain en capital imposable net réalisé de la Fiducie qui est payée ou payable, ou réputée payée ou payable, à un porteur de parts au cours d'une année d'imposition ne sera pas incluse dans le calcul du revenu du porteur de parts pour l'année. Tout autre montant supérieur au revenu net et aux gains en capital nets imposables de la Fiducie qui est payé ou payable, ou réputé payé ou payable, par la Fiducie à un porteur de parts au cours d'une année d'imposition ne sera généralement pas inclus dans le revenu du porteur de parts pour l'année. Le porteur de parts sera tenu de réduire le coût de base rajusté de ses parts de la partie de tout montant (autre que la partie non imposable des gains en capital nets réalisés de la Fiducie pour l'année, dont la partie imposable a été désignée par la Fiducie à l'égard du porteur de parts), payé ou payable à ce porteur de parts, qui n'a pas été inclus dans le calcul du

revenu du porteur de parts. Dans la mesure où le coût de base rajusté d'une part s'avérait inférieur à zéro, le montant négatif sera réputé être un gain en capital réalisé par le porteur de parts à la vente de la part et sera ajouté au coût de base rajusté de la part de façon à ce que le coût de base rajusté soit remis à zéro. La composition des distributions versées par la Fiducie, dont certaines portions peuvent être entièrement ou partiellement imposables ou non imposables, peut changer au fil du temps, ce qui aura une incidence sur le rendement après impôt pour le porteur de parts.

Dans la mesure où des montants sont désignés comme ayant été payés au porteur de parts à partir de dividendes imposables reçus ou réputés avoir été reçus par la Fiducie sur des actions de sociétés canadiennes imposables, les règles normales de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes, y compris les règles de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes accrus à l'égard des dividendes désignés par la société comme des « dividendes admissibles », s'appliqueront au porteur de parts qui est un particulier (autre que certaines fiducies). Le porteur de parts qui est une société est tenu d'inclure les montants désignés comme dividendes imposables dans le calcul de son revenu aux fins de l'impôt et aura généralement le droit de déduire le montant de ces dividendes dans le calcul de son revenu imposable. Certaines sociétés, y compris les « sociétés privées » ou les « sociétés assujetties » (telles que définies dans la *Loi de l'impôt*), peuvent être tenues de payer un impôt remboursable en vertu de la partie IV de la *Loi de l'impôt* sur ces dividendes dans la mesure où ces dividendes sont déductibles dans le calcul du revenu imposable.

Disposition des parts

Lors de la vente ou de la vente réputée d'une part (y compris un rachat en espèces ou en billets de rachat), le porteur de parts réalise généralement un gain en capital (ou une perte en capital) égal au montant par lequel le produit de la vente destiné au porteur de parts, à l'exclusion de tout montant payable par la Fiducie qui représente un montant qui doit autrement être inclus dans le revenu du porteur de parts tel qu'il est décrit aux présentes, est supérieur (ou inférieur) au total du coût de base rajusté de la part du porteur de parts immédiatement avant cette vente et de tous les frais raisonnables occasionnés par cette vente. Afin de déterminer le coût de base rajusté d'un porteur de parts, lorsqu'une part est acquise, le coût de la part nouvellement acquise sera calculé avec le coût de base rajusté de toutes les parts détenues par le porteur de parts à titre d'immobilisations immédiatement avant cette acquisition dans le but d'en faire une moyenne. Pour le porteur de parts, le coût de base rajusté d'une part comprend tous les montants payés par le porteur pour la part, sous réserve de certains rajustements. Le coût, pour un porteur qui a reçu des parts au lieu d'une distribution en espèces du revenu de la Fiducie, sera égal au montant de cette distribution qui est réalisée au moyen de l'émission de ces parts.

Un rachat de parts en contrepartie d'espèces ou de billets de rachat, selon le cas, constitue une vente de ces parts en échange d'un produit égal au montant en espèces ou à la juste valeur marchande des billets, selon le cas, moins tout revenu ou gain en capital réalisé par la Fiducie dans le cadre du rachat de ces parts dans la mesure où ce revenu ou gain en capital est attribué au porteur de parts demandant le rachat.

Les porteurs de parts qui exercent leur droit de rachat réalisent par conséquent un gain en capital (ou subissent une perte en capital), selon que le produit de la vente reçu est supérieur (ou inférieur) au coût de base rajusté des parts rachetées. Un porteur de parts qui reçoit des billets de rachat sera par la suite tenu d'inclure dans son revenu les intérêts réalisés sur ces billets conformément aux dispositions de la *Loi de l'impôt*. Les porteurs de parts qui sont des fiducies régies par des régimes différés devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité puisque les billets de rachat ne constitueront pas un placement admissible aux fins de ces régimes différés.

Le regroupement de parts de la Fiducie n'entraînera pas une vente des parts par le porteur de parts. Le coût de base rajusté global de toutes les parts du porteur ne changera pas par suite d'un regroupement de parts; cependant, le coût de base rajusté par part augmentera.

Imposition des gains en capital et des pertes en capital

La moitié de tout gain en capital (un « **gain en capital imposable** ») réalisé par un porteur de parts et le montant de tout gain en capital net imposable attribué par la Fiducie à un porteur de parts seront inclus dans le revenu de ce porteur à titre de gain en capital imposable. La moitié de toute perte en capital (une « **perte en capital déductible** ») subie par un porteur de parts doit généralement être déduite des gains en capital imposables du porteur dans l'année de la disposition à titre de perte en capital déductible. Le montant des pertes en capital déductibles réalisées qui est supérieur

au montant des gains en capital imposables au cours d'une année d'imposition donnée peut généralement être déduit du montant des gains en capital imposables nets réalisés au cours des trois années d'imposition précédentes ou de toute année d'imposition ultérieure, sous réserve et conformément aux dispositions de la *Loi de l'impôt*.

Lorsque le porteur de parts est une société ou une fiducie (autre qu'une fiducie de fonds commun de placement) et qu'il vend une part, la perte en capital du porteur de parts découlant de la vente sera généralement réduite du montant de tout dividende précédemment attribué par la Fiducie au porteur de parts, dans la mesure et dans les circonstances prévues par la *Loi de l'impôt*. Des règles comparables pourront s'appliquer lorsqu'une société ou une fiducie (autre qu'une fiducie de fonds commun de placement) est membre d'une société de personnes qui liquide des parts.

Le porteur de parts qui est une « société privée sous contrôle canadien » (au sens de la *Loi de l'impôt*) peut être tenu de payer un impôt remboursable supplémentaire sur certains types de revenus, y compris les gains en capital imposables.

De façon générale, le revenu net de la Fiducie payé ou payable au porteur de parts (lequel est un particulier ou un certain type de fiducie) qui est attribué sous forme de dividendes imposables, de gains en capital nets imposables et de gains en capital réalisés au rachat de parts par ce porteur de parts peut augmenter l'impôt minimum de remplacement de celui-ci en vertu de la *Loi de l'impôt*. Les porteurs de parts qui sont assujettis à l'impôt minimum de remplacement devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet des modifications à l'impôt minimum de remplacement qui ont été annoncées dans le budget fédéral du 28 mars 2023. Si elles sont approuvées, les modifications proposées à l'impôt minimum de remplacement seront en vigueur au cours des exercices financiers qui commencent après 2023.

ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT

De l'avis de Bennett Jones LLP, conseiller juridique de la Fiducie, pourvu que la Fiducie soit une « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la *Loi de l'impôt* à la date de la présente notice d'offre, les parts seront, à ce moment-là, des « placements admissibles » en vertu de la *Loi de l'impôt* pour les fiducies régies par un régime enregistré d'épargne-retraite (« **REER** »), un fonds enregistré de revenu de retraite (« **FERR** »), un régime de participation différée aux bénéfices (« **RPDB** »), un régime enregistré d'épargne-études (« **REEE** »), un compte d'épargne libre d'impôt (« **CELI** »), un compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété (« **CELIAPP** ») ou un régime enregistré d'épargne-invalidité (« **REEI** »), au sens attribué à chacun de ces termes dans la *Loi de l'impôt*.

Même si les parts peuvent constituer des placements admissibles, le titulaire, le souscripteur ou le rentier d'un CELI, d'un REER, d'un FERR, d'un REEE, d'un CELIAPP ou d'un REEI, selon le cas, sera assujetti à un impôt supplémentaire à l'égard des parts. D'autres incidences fiscales peuvent en découler si les parts représentent un « placement interdit » (au sens de la *Loi de l'impôt*) pour le CELI, le REER, le FERR, le REEE, le CELIAPP ou le REEI en question. On considérera généralement les parts comme un « placement interdit » si le titulaire, le rentier ou le souscripteur, selon le cas, a un lien de dépendance avec la Fiducie aux fins de la *Loi de l'impôt* ou si le titulaire, le rentier ou le souscripteur, selon le cas, a une « participation notable » (au sens de la *Loi de l'impôt*) dans la Fiducie. De plus, si les parts de fiducie sont des « biens exclus » (au sens de la *Loi de l'impôt*) pour les CELI, REER, FERR, REEE, CELIAPP ou REEI, alors ces parts ne seront pas un placement interdit pour lesdits CELI, REER, FERR, REEE, CELIAPP ou REEI.

Lors d'un rachat de parts, les billets de rachat émis par la Fiducie ne seront pas des « placements admissibles » dans le cadre des fiducies régies par des régimes différés; les porteurs de parts sont invités à communiquer avec leurs propres conseillers fiscaux au sujet de leur situation personnelle avant d'exercer tout droit de rachat à l'égard des parts.

Selon les propositions fiscales qui vise la création de nouvelles mesures relatives au compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété (« **CELIAPP** »), initialement présentées lors du budget fédéral de 2022 (les « modifications du CELIAPP »), les CELIAPP et leurs titulaires devront généralement se plier aux règles décrites ci-dessus en vigueur pour les CELI, REER, FERR, REEE, REEI et RPDB aux fins de la *Loi de l'impôt*. Plus précisément, conformément aux modifications du CELIAPP, il est prévu que les parts seront des placements admissibles dans le

cadre d'une fiducie régie par un CELIAPP, pourvu que soient satisfaites les conditions décrites ci-dessus dans la section « Admissibilité aux fins de placement » en ce qui a trait aux CELI, REER, FERR, REEE, REEI et RPDB. De plus, il est proposé que les règles relatives aux « placements interdits » pour les CELI, REER, FERR, REEE et REEI s'appliquent aux CELIAPP et à leurs titulaires. Les modifications proposées du CELIAPP devraient entrer en vigueur le 1^{er} avril 2023.

INDEMNITÉS VERSÉES AUX VENDEURS ET AUX TROUVEURS

La Fiducie a retenu les services de Trez Capital Fund Management Limited Partnership en tant que gestionnaire et en tant que courtier inscrit sur le marché dispensé, d'agent de placement et de grossiste pour la distribution et la vente de parts; la Fiducie pourrait décider de retenir les services d'autres agents de placement. Certains cadres de Trez Capital Fund Management Limited Partnership seront les cadres d'associés commandités auprès d'entités dans lesquelles la Fiducie investit. La Fiducie est un émetteur associé et un émetteur relié à Trez Capital Fund Management Limited Partnership.

Commissions de vente

Les investisseurs sont priés de noter que les courtiers ou conseillers autorisés peuvent exiger des investisseurs une commission de vente initiale (estimée à un maximum de 5 % du prix de souscription) au moment de l'achat des parts, ce qui pourrait réduire le montant investi dans la Fiducie. Les employés du gestionnaire touchent également des commissions de vente initiales jusqu'à un maximum de 1,25 % du prix de souscription au moment de l'achat des parts, ce qui pourrait réduire le montant investi dans la Fiducie.

Le tableau suivant présente les montants en dollars versés par la Fiducie sous forme de commissions aux employés du gestionnaire relativement à la vente de parts au cours des années mentionnées.

	2022	2021
Commissions payées	477 860 \$	265 990 \$

Le gestionnaire versera une commission de suivi aux courtiers inscrits à l'égard des parts de série A, payable mensuellement à terme échu. **Le montant des commissions de suivi sera versé par le gestionnaire aux courtiers inscrits directement à partir du montant recueilli par le gestionnaire dans le cadre de ses frais de gestion pour les parts de série A.** Les investisseurs doivent prendre note que, conséquemment, la commission de suivi sera une charge qui sera indirectement impartie aux porteurs de parts de série A et qui réduira la valeur liquidative attribuable aux porteurs de parts de série A.

Prix de rachat

Les rachats de parts réalisés au cours des deux années après l'émission des parts en question seront réalisés à un prix de rachat inférieur de la façon suivante :

Moment du rachat des parts	Prix de rachat
au cours de la première année après la souscription	90 % du prix de rachat
au cours de la deuxième année après la souscription	95 % du prix de rachat

Rémunération du courtier

Comme il est indiqué à la rubrique « Commissions de vente » ci-dessus, les courtiers ou les conseillers qui vendent des parts de la Fiducie peuvent exiger des investisseurs une commission au moment de l'achat de parts, ce qui réduira le montant d'argent investi dans la Fiducie.

Le gestionnaire versera une commission de suivi au courtier ou conseiller autorisé d'un investisseur à titre de rémunération pour ses conseils et services à l'égard des parts de série A. Les commissions de suivi sont comptabilisées mensuellement et payées mensuellement au taux annuel actuel de 1,0 % de la valeur liquidative des parts de série A détenues par le client du conseiller ou courtier autorisé. Les commissions de suivi sont calculées en fonction de la valeur liquidative des parts de série A chaque mois civil. Les commissions de suivi sont calculées mensuellement et payables environ 10 jours après le dernier jour de chaque mois. **Les commissions de suivi seront versées par le gestionnaire aux courtiers ou conseillers autorisés directement à partir du montant recueilli par le gestionnaire dans le cadre de ses frais de gestion pour les parts de série A.** Le gestionnaire peut, à l'occasion, payer la commission de suivi plus souvent qu'une fois par mois, auquel cas la commission de suivi sera calculée au prorata pour la période à laquelle elle se rapporte.

Les commissions de vente et les commissions de suivi peuvent être modifiées ou supprimées par le gestionnaire en tout temps. Le gestionnaire peut, à son gré, négocier ou modifier les modalités de la commission de suivi avec les courtiers et les conseillers, ou y mettre fin. Les courtiers ou conseillers admissibles à une commission de suivi à l'égard de la Fiducie pour la première fois doivent communiquer par écrit avec le gestionnaire pour obtenir le premier versement. Par la suite, les paiements sont effectués automatiquement tant et aussi longtemps que le courtier ou le conseiller demeure admissible.

FACTEURS DE RISQUE

L'achat de parts comporte un certain nombre de facteurs de risque. Un investisseur devrait prendre la décision d'investir dans la Fiducie après avoir examiné attentivement avec ses conseillers la pertinence d'un placement dans la Fiducie à la lumière de son objectif de placement et des renseignements énoncés dans la présente notice d'offre. Le gestionnaire ne fait aucune recommandation quant à la pertinence d'un placement de la Fiducie par quiconque. Tous les porteurs de parts éventuels devraient envisager un placement dans la Fiducie dans le contexte global de leurs politiques de placement. Les considérations de politique d'investissement comprennent, sans s'y limiter, l'établissement d'objectifs, la définition des contraintes de risque/rendement et la prise en compte des horizons temporels. Le présent placement ne convient pas aux investisseurs qui ne peuvent se permettre d'assumer des risques modérés relativement à leurs placements. En plus des facteurs énoncés ailleurs dans la présente notice d'offre, les investisseurs éventuels devraient tenir compte des facteurs suivants.

RISQUES LIÉS À LA STRUCTURE ORGANISATIONNELLE

Atteinte des objectifs de placements

Rien ne garantit que les stratégies de placement de la Fiducie seront fructueuses, que ses objectifs de placement seront atteints ou qu'elle sera en mesure d'effectuer des distributions. Il existe un risque que le gestionnaire n'investisse pas la totalité du produit de cette offre dans des placements et qu'il ne soit pas en mesure de générer suffisamment de fonds pour atteindre les objectifs de placement de la Fiducie. Il n'y a aucune contrainte de temps pour l'investissement complet du produit net de cette offre dans des placements et le moment de cet investissement dépendra de l'identification par le gestionnaire des placements répondant aux critères d'acquisition.

Mise en commun sans droit de regard

Ce produit offre une « mise en commun sans droit de regard », ce qui signifie que les placements précis dans lesquels la Fiducie investira à l'avenir n'ont pas encore été identifiés à la date de la présente notice d'offre, autre que le portefeuille de placements déjà en place, lequel inclut les placements décrits dans la section « Portefeuille de placements de la Fiducie au 31 décembre 2022 ».

Bien que la Fiducie prévoie que ses filiales seront en mesure d'identifier et de réaliser l'achat de biens immobiliers ou d'y investir, et d'entreprendre la rénovation, la mise à niveau, l'exploitation, la location, le refinancement et/ou la vente subséquente de ces biens immobiliers, sur une base continue qui répondra aux objectifs de placement et

d'affaires de la Fiducie et permettra d'obtenir des rendements acceptables sur l'investissement, rien ne garantit qu'elle sera en mesure de le faire.

Les investisseurs qui ne peuvent pas se fier au pouvoir discrétionnaire et au jugement du gestionnaire et du fiduciaire ne devraient pas souscrire des parts de la Fiducie. Bien que la Fiducie prévoie qu'elle sera en mesure d'identifier des investissements appropriés, sur une base continue, qui satisferont les objectifs de placement de la Fiducie et permettront d'obtenir des taux de rendement acceptables, rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure d'identifier ou de convenir de conditions favorables pour être en mesure de conclure des ententes appropriées ou suffisantes pour satisfaire ses objectifs de placement ou ses restrictions en matière de placement. Si la Fiducie n'est pas en mesure de trouver ou de conclure des ententes suffisantes ou appropriées, cela pourrait avoir une incidence importante sur le rendement de la Fiducie.

Déploiement du capital

Il pourrait y avoir un délai entre le moment où le produit net de l'émission de parts est reçu et le moment où ce produit est investi. Les liquidités qui ne sont pas encore investies conformément aux objectifs de placement de la Fiducie peuvent être investies dans des comptes du marché monétaire ou d'autres investissements temporaires comparables et il peut y avoir des situations où les liquidités sont maintenues pendant de plus longues périodes. Ces investissements temporaires généreront des rendements d'intérêt inférieurs qui auront un effet dilutif sur le rendement total global. L'impact de ces investissements temporaires pourrait être important sur les rendements globaux en fonction de la période pendant laquelle ces investissements temporaires sont conservés.

Concentration et composition du portefeuille de placements dans des actifs associés à des biens immobiliers

Étant donné la concentration de l'exposition de la Fiducie à des placements afférents à des biens immobiliers, la Fiducie sera plus vulnérable aux événements économiques défavorables touchant les biens immobiliers qu'un fonds de placement qui détient un portefeuille diversifié de titres. Les biens immobiliers et les prêts sont relativement peu liquides. Cette illiquidité aura tendance à limiter la capacité de la Fiducie de modifier rapidement le portefeuille de placements en fonction de l'évolution de la conjoncture économique ou de la conjoncture des placements.

Les objectifs et les restrictions en matière de placement de la Fiducie permettent d'investir l'actif de la Fiducie dans un large éventail de prêts mezzanine, de financements auprès de sociétés immobilières, de participations au capital et de prêts hypothécaires. Par conséquent, la composition du portefeuille de placements peut varier considérablement de temps à autre, sous réserve des objectifs de placement et des restrictions en matière de placement de la Fiducie. Les rendements générés par le portefeuille de placements peuvent ainsi changer à mesure que sa composition change.

La composition globale des placements de la Fiducie peut, de temps à autre, être fortement axée sur un ou plusieurs secteurs du marché et régions géographiques, comme sa concentration actuelle dans les secteurs multirésidentiel, unifamilial à louer, de l'entreposage libre-service et industriel aux États-Unis. À l'heure actuelle, le portefeuille de placements de la Fiducie est fortement pondéré dans les principaux marchés métropolitains du Texas. Cette concentration est délibérée; elle représente la thèse de placement favorable du gestionnaire envers les données fondamentales du marché immobilier du Texas. Cette concentration actuelle, ainsi que toute autre telle concentration sectorielle ou géographique exposent la Fiducie à un risque de concentration, puisque toutes fluctuations imprévues de la performance économique de ces secteurs du marché pourraient entraîner des répercussions négatives sur le portefeuille.

Répartition du portefeuille

Le rendement des placements de la Fiducie dépend de la façon dont ses placements sont répartis et réaffectés. Il existe un risque que le gestionnaire prenne des décisions de répartition de l'actif moins qu'optimales ou mauvaises. Le gestionnaire utilise une approche active pour faire des investissements opportunistes, mais il n'y a aucune garantie que ces techniques d'investissement produiront les résultats souhaités. Il est possible que le gestionnaire se concentre sur un placement dont le rendement est faible ou inférieur à celui d'autres placements dans diverses conditions de marché. Rien ne garantit non plus que le gestionnaire sera en mesure d'acquérir suffisamment d'investissements pour créer une diversification dans le portefeuille de placements et, par conséquent, il peut y avoir une surallocation à

certains investissements. Cela signifie qu'un seul ou un nombre limité d'investissements pourrait avoir un impact important sur le rendement de la Fiducie.

Modifications des politiques de placement et d'exploitation

À l'exception des éléments nécessitant l'approbation des porteurs de parts, tels que les modifications apportées aux restrictions en matière de placement, le gestionnaire peut modifier les politiques de placement et d'exploitation de la Fiducie sans le consentement des porteurs de parts, ce qui pourrait entraîner des investissements différents des placements ciblés et décrits dans la présente notice d'offre. Un changement dans la stratégie d'investissement peut entraîner un changement dans les risques du portefeuille et pourrait affecter de manière significative les opérations et les conditions financières de la Fiducie.

Distributions

La Fiducie ne prévoit aucune distribution aux porteurs de parts avant le 31 décembre 2023. Rien ne garantit que la Fiducie effectuera des distributions au cours d'un mois donné et aucun niveau de distribution minimal n'a été établi. La Fiducie pourrait ne pas être en mesure d'effectuer de distributions à quelque moment que ce soit à l'avenir, et le niveau de toute distribution effectuée pourrait ne pas augmenter ou même être maintenu au fil du temps. Par conséquent, les distributions en espèces ne sont pas garanties et ne peuvent être assurées.

Les distributions peuvent également être payées à partir de sources autres que les flux de trésorerie provenant des opérations, comme le produit de la vente ou du remboursement d'actifs, les offres de parts ou les montants des emprunts. Si des sources autres que les flux de trésorerie provenant des opérations sont utilisées pour payer les distributions, il en résultera une diminution du produit disponible pour l'investissement, ce qui pourrait réduire le rendement total pouvant être généré. En outre, l'utilisation d'emprunts pour les distributions et le coût associé des dettes contractées pourraient avoir un impact sur la capacité à verser des distributions au cours des périodes futures, diminuer la valeur liquidative et avoir un impact négatif sur la valeur des parts.

L'encaisse distribuable est calculée conformément à la déclaration de fiducie. L'encaisse distribuable n'est pas une mesure qui a une signification normalisée prescrite par les IFRS. L'encaisse distribuable est présentée ici parce que la direction de la Fiducie estime que cette mesure non conforme aux IFRS est une mesure pertinente de la capacité de la Fiducie à obtenir et à distribuer des rendements en espèces aux porteurs de parts admissibles. L'encaisse distribuable, telle qu'elle est calculée par la Fiducie, peut différer de calculs similaires présentés par d'autres organisations similaires et, par conséquent, peut ne pas être comparable à l'encaisse distribuable présentée par ces organisations.

Placements non garantis ou non assurés

Rien ne garantit que les placements de la Fiducie donneront lieu à un taux de rendement garanti ou à un rendement pour les porteurs de parts, ni que des pertes ne seront pas subies sur un ou plusieurs placements. Le rendement prévu des placements est fondé sur diverses hypothèses et divers risques qui pourraient changer et avoir une incidence importante sur le rendement de ces placements. Bien que la Fiducie ait l'intention d'effectuer des distributions aux porteurs de parts admissibles à partir de l'encaisse distribuable, rien ne garantit qu'il y aura de l'encaisse distribuable disponible pour une telle distribution. Par conséquent, il n'y a aucune garantie que l'investissement des porteurs de parts sera à l'abri du risque ni que les investissements produiront un rendement à court ou à long terme.

Dilution

La Fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts. Toute émission de parts supplémentaires peut avoir un effet dilutif sur les parts des porteurs de parts.

Aucun marché

Il n'existe aucun marché sur lequel les parts peuvent être vendues, et on ne prévoit pas qu'un tel marché soit établi à l'avenir. Par conséquent, le rachat de parts sera probablement la seule façon de vendre vos parts. Les parts sont transférables, sous réserve de la décision du gestionnaire de permettre un tel transfert et de la conformité aux lois en

vigueur, y compris toute loi sur les valeurs mobilières pertinente. Les parts sont aussi transférables par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts). Les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Voir « *Restrictions à la revente* ».

Aucune des parts ne peut être vendue, cédée ou transférée par un porteur de parts, en tout ou en partie : (a) sans le consentement écrit préalable du fiduciaire; ou (b) comme il est expressément prévu dans la déclaration de fiducie, sous réserve du respect des lois applicables (y compris les lois sur les valeurs mobilières et les politiques réglementaires applicables) et des exigences de transfert de la déclaration de fiducie.

Restrictions relatives au rachat

Le rachat des parts qui se produit au cours des deux années suivant l'émission des parts concernées s'effectuera à un prix de rachat réduit. Ainsi, le prix de rachat peut être inférieur au prix de souscription payé pour vos parts.

Les rachats seront traités par la Fiducie sur une base mensuelle, à la discrétion du gestionnaire. Au cours d'un mois donné, la Fiducie ne sera pas tenue de racheter en espèces le nombre de parts qui dépassent les seuils suivants : (i) au cours d'un mois civil (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours dudit mois civil), 1 % du total des parts en circulation à la fin du mois civil, et (ii) au cours de toute période de trois mois civils consécutifs (au total, lorsque calculé avec toutes les autres parts, soit qui ont été rachetées au cours de la période de trois mois, soit qui font l'objet de demandes de rachat valides soumises par les porteurs de parts et qui sont rachetables au cours de cette période), 1,25 % du total des parts en circulation à la fin dudit mois civil. En outre, au cours d'un mois civil donné, si la Fiducie reçoit des demandes de rachat valides qui, au total, dépassent l'un ou l'autre des seuils mentionnés précédemment, la Fiducie avisera les porteurs de parts concernés par écrit que l'ensemble ou une portion du prix de rachat payable à l'égard des parts soumises au rachat à la date de rachat applicable sera versé par la Fiducie sous forme de billets de rachat. Les rachats en espèces seront versés au prorata aux porteurs de parts, pour le nombre de parts seulement qui, au total, ne dépasse pas les seuils mentionnés. Le solde sera réglé au moyen de billets de rachat émis par la Fiducie. Le gestionnaire, à sa seule discrétion, pourra augmenter les seuils de rachat permis.

Les billets de rachat ne sont pas liquides et ne seront pas admissibles aux fins de placement dans les régimes différés et, par conséquent, sont des placements interdits dans le cadre d'un régime différé. À l'issue du rachat des parts, les porteurs de parts, ou le régime différé et/ou son rentier, son bénéficiaire ou son titulaire, pourraient subir des conséquences fiscales défavorables. Conséquemment, les porteurs de parts qui souhaitent investir dans des parts par l'entremise d'un régime différé sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal avant de ce faire afin de bien comprendre les éventuelles conséquences fiscales liées à l'exercice de leurs droits de rachat associés à ces parts.

En outre, d'autres conditions pourraient faire en sorte que le gestionnaire suspende le rachat de parts, ou reporte le jour du paiement ou le droit de rachat pendant une période au cours de laquelle il détermine que des conditions rendent la vente des actifs de la Fiducie impossible, empêchent le gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble. Le gestionnaire sera tenu d'examiner, au moins à tous les trimestres, si la poursuite de la suspension s'effectue dans l'intérêt de la Fiducie et des porteurs de parts. Aucune période précise ne régit l'autorisation par le gestionnaire de reprendre ses activités de rachat de parts. Si le gestionnaire détermine qu'il subsiste des conditions qui rendent la vente des actifs de la Fiducie impossible, empêchent le Gestionnaire de déterminer la valeur des actifs que la Fiducie détient ou risquent d'avoir des répercussions néfastes sur la Fiducie dans son ensemble, il aura le droit de dissoudre la Fiducie (voir « *Titres offerts – Suspension des rachats* »).

Les biens en fiducie seront principalement investis dans des actifs illiquides. Un actif illiquide est un actif qui est difficile à vendre, soit parce qu'il ne peut être vendu sur les marchés publics, soit parce que sa revente est interdite en raison de déclarations, d'engagements ou de certaines conventions faites par le gestionnaire ou le propriétaire précédent de l'actif. Si la Fiducie n'est pas en mesure de vendre un actif, elle pourrait ne pas être en mesure de réaliser des profits et/ou de minimiser les pertes à l'égard de cet actif, ce qui pourrait avoir une incidence négative sur la valeur liquidative des parts. En outre, afin de financer les rachats de parts, la Fiducie pourrait devoir liquider ses avoirs en actifs plus liquides en raison de l'illiquidité d'une partie ou de la totalité de la portion du portefeuille d'investissement composée d'actifs illiquides. Il existe un risque que l'investissement de la Fiducie dans des actifs illiquides rende

difficile le financement des demandes de rachat par la Fiducie. Voir « *Titres offerts – Droits de rachat des porteurs de parts* ».

Prix de rachat

La détermination de la valeur liquidative par part exige que le gestionnaire détermine mensuellement la valeur de la Fiducie. Le gestionnaire déterminera la valeur liquidative mensuellement à chaque date d'évaluation, mais étant donné le temps nécessaire pour effectuer cette détermination, la valeur à la date d'évaluation ne sera effective que le mois suivant. Par conséquent, la valeur liquidative aux fins de transaction sera égale à la valeur liquidative du mois précédent plutôt qu'à la valeur liquidative actuelle. Étant donné que la valeur de la Fiducie est déterminée mensuellement de façon décalée, la valeur liquidative par part d'un mois donné peut être surévaluée ou sous-évaluée. Il existe un risque que les porteurs de parts qui rachètent leurs parts soient, en fait, surpayés si la juste valeur réelle est inférieure à la valeur liquidative par part ou sous-payés si la juste valeur réelle est supérieure à la valeur liquidative par part. La Fiducie n'a pas l'intention d'ajuster rétroactivement la valeur liquidative par part en raison du fait que les déterminations sont effectuées mensuellement sur une base différée.

Priorité du paiement des rachats

Le paiement en espèces par la Fiducie du prix de rachat des parts réduira le montant des liquidités dont dispose la Fiducie pour le paiement des distributions aux porteurs de parts, étant donné que les paiements en espèces du montant dû à l'égard des rachats auront priorité sur le paiement des distributions en espèces.

Paiement du prix de rachat par l'émission de billets de rachat

Le prix de rachat des parts pourrait être acquitté au moyen de l'émission de billets de rachat émis par la Fiducie. Les billets de rachat émis par la Fiducie représentent des titres de créance non garantis de la Fiducie et pourraient se trouver en position subordonnée à d'autres types de financement obtenus par la Fiducie. Les billets de rachat ne seront pas liquides et les porteurs de parts pourraient subir des conséquences fiscales défavorables à l'issue du rachat des parts. Les billets de rachat, si émis par la Fiducie, pourraient dans certaines circonstances avoir priorité sur les parts advenant une liquidation des actifs de la Fiducie. De nombreux facteurs, notamment à l'égard des droits des créanciers et des lois sur la faillite, devront être examinés, tant au moment d'émettre les billets de rachat qu'au moment de liquider les actifs de la Fiducie, afin de déterminer si une telle priorité existe. Les porteurs de parts doivent prendre note du fait que les billets de rachat ne seront pas des placements admissibles pour les souscripteurs exempts d'impôts.

Paiement des billets de rachat

La Fiducie mettra sur pied un fonds d'amortissement pour verser les intérêts payables en ce qui concerne les billets de rachat émis par la Fiducie. Si la Fiducie n'est pas en mesure de rembourser le billet de rachat à l'échéance, elle pourra emprunter des fonds octroyés par des parties liées et non liées ou chercher à prolonger l'échéance du billet de rachat. En dépit de ce qui précède, des circonstances pourraient survenir et faire en sorte que la Fiducie ne dispose pas des fonds nécessaires pour payer le solde dû à l'échéance et les intérêts courus des billets de rachat émis. En outre, la Fiducie pourrait continuer à effectuer des distributions aux porteurs de parts alors que des montants principaux ou en intérêts sont impayés en ce qui a trait aux billets de rachat émis.

Dissolution de la Fiducie en raison de rachats

Si les porteurs d'un nombre important de parts exercent leurs droits de rachat, le nombre de parts en circulation pourrait être considérablement réduit. Dans de telles circonstances, le fiduciaire peut à tout moment mettre fin à la Fiducie sans l'approbation des porteurs de parts si, de l'avis du fiduciaire, il n'est plus économiquement possible de poursuivre la Fiducie ou si le fiduciaire détermine qu'il serait dans l'intérêt des porteurs de parts de mettre fin à la Fiducie. Voir « *Distributions – Distribution à la dissolution de la Fiducie* ».

Nature des parts

Les parts ne sont ni des titres à revenu fixe ni des titres de capitaux propres. Un placement dans les parts ne constitue pas un placement des porteurs de parts dans les titres inclus dans le portefeuille de la Fiducie. Les porteurs de parts ne seront pas propriétaires des titres détenus par la Fiducie du fait qu'ils possèdent des parts de la Fiducie. Les parts sont différentes des titres de créance en ce sens qu'aucun montant principal n'est dû aux porteurs de parts.

Gestion de la croissance

La Fiducie peut ne pas gérer efficacement ses actifs ou ses plans de croissance. La croissance du portefeuille de placements peut exercer une pression sur les ressources opérationnelles, financières, technologiques et autres de la Fiducie, ce qui pourrait entraîner une gestion inefficace. Si la Fiducie ne parvient pas à se développer et à croître efficacement, cela pourrait avoir un impact négatif sur ses opérations, son rendement et sa situation financière.

Réputation et performance du gestionnaire

Le gestionnaire est un gestionnaire de diverses fiducies de placement et d'autres véhicules de placement. Le succès de ces autres produits d'investissement pourrait avoir une incidence sur la perception des capacités du gestionnaire et sur sa capacité à réunir suffisamment de capitaux d'investissement et à trouver des partenaires appropriés pour effectuer des investissements dans des biens immobiliers, des prêts mezzanine, des financements de sociétés immobilières et des placements hypothécaires. La performance du gestionnaire dans des produits d'investissement non liés pourrait ainsi avoir un impact important sur le succès du gestionnaire dans l'exercice de ses fonctions pour la Fiducie.

Dépendance à l'égard du gestionnaire et du personnel clé

En évaluant le risque d'un placement dans les parts offertes par les présentes, les investisseurs potentiels doivent savoir qu'ils se fieront à la bonne foi, à l'expérience et au jugement des administrateurs et des dirigeants du gestionnaire pour gérer les activités et les affaires de la Fiducie. Les administrateurs et les dirigeants du gestionnaire sont susceptibles de changer au fil du temps. Il est prévu que les administrateurs, les dirigeants et les employés du gestionnaire et les membres du conseil des gouverneurs ne consacreront aux affaires de la Fiducie que le temps raisonnablement nécessaire à la conduite de ses affaires.

Le succès de la Fiducie dépend des capacités, de l'expérience, des efforts et du savoir de sa direction. La perte des services du personnel clé pourrait avoir un effet défavorable important sur les affaires de la Fiducie, sa situation financière, ses résultats d'exploitation ou ses perspectives à l'avenir. Il est possible qu'au cours de la durée de vie de la Fiducie, il y ait un roulement et/ou une réduction du rôle que joue le personnel clé au sein de la Fiducie. Cela pourrait avoir un effet négatif important sur sa croissance et sa rentabilité. La Fiducie pourrait ne pas être en mesure d'attirer et de retenir du personnel qualifié supplémentaire, au besoin, à l'avenir. Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de gérer efficacement sa croissance, et tout manquement à cet égard pourrait avoir un effet défavorable important sur ses activités, sa situation financière, ses résultats d'exploitation et ses perspectives à l'avenir.

Historique de rendement limité

Bien que le gestionnaire ait des antécédents et une vaste expérience en matière de financement immobilier, ses antécédents et son expérience en matière d'investissement dans des biens immobiliers, des prêts mezzanine ou des financements de sociétés immobilières sont plus limités. De plus, les performances passées du gestionnaire dans ces investissements ne peuvent être considérées comme une indication des résultats futurs. Les porteurs de parts comptent sur les capacités du gestionnaire à étendre son champ d'activité à l'investissement dans les biens immobiliers, ce qui comporte des risques supplémentaires.

Rôle très limité du conseil des gouverneurs

Le rôle du conseil des gouverneurs est généralement de nature consultative; il a pour objectif de gérer et d'assurer un suivi des conflits d'intérêts qui pourraient survenir entre le gestionnaire, les entités gérées par lui et ses sociétés

affiliées. Le conseil des gouverneurs ne s'occupe pas de la gestion quotidienne de la Fiducie. Ses responsabilités diffèrent de celles d'un conseil des directeurs d'une société, ces dernières se limitant à celles qui sont expressément énoncées dans la déclaration de fiducie; la quasi-totalité des pouvoirs, autorisations et responsabilités à l'égard de la Fiducie relève du gestionnaire. Tandis que la déclaration de fiducie stipule que le conseil des gouverneurs a la responsabilité de veiller à ce que les actions du gestionnaire et du fiduciaire respectent, en tout temps, les modalités de la déclaration de fiducie, le conseil des gouverneurs n'a qu'un accès limité aux opérations et activités du gestionnaire au quotidien et dépend ainsi, dans une large mesure, du compte-rendu du gestionnaire quant à ses activités. Incidemment, même si le conseil des gouverneurs se réunit au moins tous les trimestres et a adopté des mesures de gouvernance et d'autres pratiques qui correspondent aux normes du marché afin de tempérer les risques de non-conformité avec la déclaration de fiducie par le gestionnaire, il est impossible de garantir qu'aucune non-conformité n'aura lieu étant donné, d'une part, la capacité et l'autorité limitées du conseil des gouverneurs de superviser et surveiller les activités et exploitations du gestionnaire au quotidien, et d'autre part, sa dépendance envers le compte-rendu du gestionnaire sur ses activités.

Risques liés aux devises étrangères

Les porteurs de parts investiront dans des parts dont le prix est fixé en dollars canadiens et recevront des distributions en dollars canadiens. Toutefois, il est prévu que les activités de la Fiducie seront principalement menées aux États-Unis et que les revenus et les gains seront principalement gagnés et que les dépenses et les pertes seront probablement principalement engagées en dollars américains. Le dollar canadien ne conserve pas un taux de change fixe par rapport aux devises étrangères; sa valeur est établie en fonction d'un taux de change variable par rapport au dollar américain. Afin d'atténuer, mais non d'éliminer, les effets défavorables d'une baisse du dollar américain par rapport au dollar canadien, la Fiducie couvre actuellement sa participation aux placements libellés en dollar américain au moyen de swaps sur devises.

Le gestionnaire a l'intention de réévaluer sa stratégie de couverture des devises lorsqu'il y a lieu. La stratégie de couverture du gestionnaire et les opérations de couverture futures seront déterminées à sa seule discrétion. Par conséquent, la valeur d'un placement dans des parts, lorsqu'elle est exprimée en dollar canadien, pourrait fluctuer en fonction du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain. Ainsi, la valeur d'un tel placement pourrait être supérieure ou inférieure que celle déterminée en fonction du dollar américain. Pour cette raison, les investisseurs qui se procurent des parts courront des risques sur le taux de change.

Frais et coûts de transaction

La Fiducie sera assujettie au paiement de divers frais, y compris ceux du gestionnaire. Voir « *Activités de la Fiducie – Honoraires du gestionnaire; Frais de la fiducie* ».

Responsabilité personnelle possible des porteurs de parts

La déclaration de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts ne soit tenu personnellement responsable en tant que tel et qu'aucun recours ne soit exercé contre les biens privés d'un porteur de parts en règlement d'une obligation ou d'une réclamation découlant d'un contrat ou d'une obligation de la Fiducie ou du fiduciaire ou en rapport avec ceux-ci ou d'une obligation à l'égard de laquelle il pourrait autrement devoir indemniser le fiduciaire pour toute responsabilité engagée par celui-ci, mais plutôt qu'on prévoit que les biens en Fiducie seront soumis à tout recouvrement ou exécution pour règlement de toute obligation ou réclamation.

En raison des incertitudes de la législation relative aux fiducies de placement comme la Fiducie, il existe un risque minime qu'un porteur de parts soit tenu personnellement responsable, malgré l'énoncé qui précède dans la déclaration de fiducie, des obligations liées à la Fiducie (dans la mesure où la Fiducie ne peut régler les réclamations). Il est prévu que les activités de la Fiducie soient menées de manière à réduire ce risque au minimum et, en particulier et dans la mesure du possible, à faire en sorte que chaque contrat ou engagement écrit de la Fiducie contienne une déclaration expresse selon laquelle la responsabilité aux termes de ce contrat ou engagement est limitée à la valeur liquidative de la Fiducie.

En vertu de la loi intitulée *Income Trust Liability Act* (Colombie-Britannique), les porteurs de parts ne sont pas responsables, à titre de bénéficiaires d'une Fiducie, de tout acte, défaut, obligation ou responsabilité de la Fiducie. Cette loi n'a pas encore fait l'objet d'un examen judiciaire et il est possible qu'un porteur de parts puisse contester avec succès l'application de cette loi pour des motifs de compétence ou autres. Les porteurs de parts qui résident dans des territoires qui n'ont pas adopté de loi semblable à la loi de la Colombie-Britannique pourraient ne pas avoir droit à la protection de la loi de la Colombie-Britannique. Quoi qu'il en soit, le gestionnaire considère que le risque de responsabilité personnelle des porteurs de parts est minime compte tenu de l'importance des capitaux propres prévus de la Fiducie, de la nature de ses activités et de l'exigence de la Fiducie selon laquelle tout contrat ou engagement écrit de la Fiducie (sauf lorsque cette inclusion est raisonnablement impossible) comprend une limitation expresse de cette responsabilité.

Calcul de la valeur liquidative

Le calcul de la valeur liquidative est déterminé conformément à la politique d'évaluation et ne suit pas de directives ou de principes normalisés. La politique d'évaluation utilisée pour calculer la valeur liquidative est basée sur des méthodologies généralement acceptées, les meilleures pratiques et les conseils d'un évaluateur tiers indépendant, qui, selon le fiduciaire et le gestionnaire, représentent la juste valeur marchande des investissements de la Fiducie à tout moment précis de la détermination. Cependant, les méthodologies utilisées pour calculer la valeur liquidative sont influencées par un certain nombre de facteurs différents, y compris les passifs d'impôts différés, les IFRS et les principes comptables, la valeur comptable et les hypothèses qui peuvent s'avérer incorrectes ou inappropriées, tous ces facteurs pouvant entraîner des écarts entre la juste valeur marchande calculée des investissements de la Fiducie et la valeur réelle de ces investissements. De plus, la méthodologie utilisée pour calculer la valeur liquidative peut différer de celles utilisées par d'autres sociétés et peut ne pas être comparable aux valeurs déclarées par d'autres sociétés. En outre, la valeur liquidative n'est pas vérifiée et peut contenir des erreurs. Dans la mesure où la valeur des investissements de la Fiducie, déterminée conformément à la politique d'évaluation, diffère de la valeur réelle, la valeur liquidative peut être sous-estimée ou surestimée, selon le cas. Les sous-évaluations et surévaluations de la valeur liquidative peuvent être en faveur ou au détriment des porteurs de parts anciens, existants et nouveaux selon les circonstances et peuvent entraîner des écarts entre le prix de transaction des parts payables et la valeur réelle des investissements de la Fiducie à un moment donné ainsi que des conséquences négatives potentielles en raison de questions fiscales. En cas d'erreur dans le calcul de la valeur liquidative, le gestionnaire peut, à sa discrétion, prendre les mesures qu'il juge nécessaires pour rectifier l'erreur, y compris en ce qui concerne les distributions ou les rachats antérieurs.

Évaluation du portefeuille de placements qui peut ne pas correspondre à la valeur de réalisation

Les propriétés seront généralement évaluées initialement au coût, qui est censé représenter la juste valeur à ce moment-là. Des évaluations semestrielles seront préparées par une société d'évaluation tierce indépendante afin de fournir une mise à jour de la juste valeur. Il convient de faire preuve de prudence lorsqu'on se fie aux évaluations reçues concernant des propriétés. Une évaluation est une estimation de la valeur du marché. Il ne s'agit pas d'une mesure précise de la valeur, mais d'une comparaison subjective des activités connexes qui ont lieu sur le marché immobilier. Les évaluations sont basées sur diverses hypothèses d'attentes futures et, bien que les prévisions internes de l'évaluateur soient considérées comme raisonnables à l'heure actuelle, certaines des hypothèses peuvent ne pas se concrétiser ou différer sensiblement de l'expérience réelle à l'avenir. En outre, les évaluations ne représentent pas nécessairement le prix de vente d'un actif, qui ne peut être déterminé que par la négociation entre un acheteur et un vendeur consentants. En conséquence, la valeur comptable d'un actif peut ne pas refléter le prix auquel l'actif pourrait être vendu sur le marché et la différence pourrait être importante. De plus, rien ne garantit que l'évaluateur de la Fiducie utilisera les mêmes hypothèses et attentes futures que tout autre évaluateur. Dans la mesure où la valeur des investissements de la Fiducie, déterminée conformément à la politique d'évaluation, diffère de la valeur réelle, la valeur liquidative peut être sous-estimée ou surestimée, selon le cas. Les sous-évaluations et surévaluations de la valeur liquidative peuvent être en faveur ou au détriment des porteurs de parts anciens, existants et nouveaux selon les circonstances et peuvent entraîner d'autres conséquences négatives en raison de questions fiscales.

En outre, étant donné que la détermination par le gestionnaire de la valeur liquidative mensuelle par part sera fondée en partie sur les évaluations de chacune des propriétés fournies par des sociétés d'évaluation indépendantes, la valeur liquidative par part peut ne pas refléter entièrement les changements de valeur qui peuvent s'être produits depuis l'évaluation la plus récente. La valeur liquidative peut changer de manière significative si les valeurs estimées des

propriétés changent considérablement par rapport aux évaluations précédentes et peut ne pas refléter un événement important jusqu'à ce que des informations suffisantes soient disponibles pour ajuster de manière appropriée la valeur liquidative. Il peut en résulter une disparité dans la valeur liquidative qui peut être en faveur ou au détriment des porteurs de parts anciens, existants et nouveaux selon les circonstances. Par conséquent, rien ne garantit que la valeur liquidative des parts est exacte et pourrait différer sensiblement de ce qui est déclaré.

Gains et pertes comptabilisés et répercussions sur le rendement après impôt

Le prix de souscription par part déterminé par le gestionnaire à quelque moment que ce soit tiendra compte de la valeur liquidative par part établie en fonction de la valeur de l'actif net des actifs de la Fiducie établie le mois précédent. Dans son calcul de la valeur de l'actif net des actifs de la Fiducie au cours d'un mois, le gestionnaire s'appuiera sur tout gain comptabilisé ou toute perte comptabilisée, sans égard à la réalisation ou non de ladite perte ou dudit gain. Cela signifie que le prix de souscription par part tiendra généralement compte de gains ou de pertes comptabilisés mais non réalisés des actifs de la Fiducie.

Lorsqu'un actif est liquidé (ou qu'un autre tel événement de réalisation se produit) et que le gain ou la perte comptabilisé(e) est réalisé(e), ce dernier ou cette dernière sera inclus(e) dans le calcul du revenu imposable de la Fiducie pour l'année particulière où cette réalisation a eu lieu. Par conséquent, le revenu imposable de la Fiducie pour une année donnée pourrait inclure un gain comptabilisé ou une perte comptabilisée avant cette année-là. Cela signifie que la portion de revenu imposable de la Fiducie distribuée pour une part pourrait inclure une portion du gain comptabilisé ou de la perte comptabilisée avant que le porteur de parts achète ladite part. Si la Fiducie enregistre une perte aux fins du revenu imposable au cours d'une année donnée, il est prévu que cette perte soit utilisée pour calculer le revenu imposable de la Fiducie au cours d'un exercice financier subséquent. Cela signifie que la portion de revenu imposable de la Fiducie distribuée pour une part pourrait effectivement inclure une perte comptabilisée avant que le porteur de parts achète ladite part. Cette situation ne se produira que si la Fiducie accuse une perte dans le cadre de toutes ses exploitations au cours d'une année; une perte essuyée par un ou plusieurs actifs de la Fiducie n'occasionnera la réalisation d'une perte pour l'année que si le montant de la perte à la liquidation des actifs est supérieur au revenu de la Fiducie au cours de cette année-là.

À l'issue de ces méthodes de calcul, un gain comptabilisé avant l'achat d'une part par le porteur de parts pourrait nuire au rendement après impôt du placement dans cette part, ou à l'inverse, une perte comptabilisée avant l'achat d'une part par le porteur de parts pourrait avantagez le rendement après impôts du placement dans cette part.

Statuts de fiducie de fonds commun de placement et de fiducie-EIPD

Le fiduciaire estime que la Fiducie est admissible en tant que fiducie de fonds commun de placement en vertu de la *Loi de l'impôt*. Afin de conserver son statut de fiducie de fonds commun de placement, la Fiducie est tenue de respecter certaines restrictions particulières à l'égard de ses activités et des placements qu'elle détient, ainsi que certaines exigences de dispersion du capital conformément à la *Loi de l'impôt*.

En vertu de la *Loi de l'impôt*, une fiducie de fonds commun de placement ne peut pas être établie ou maintenue principalement au profit de non-résidents. La déclaration de fiducie renferme une interdiction relative à la propriété des parts par de non-résidents, laquelle ne doit pas dépasser un seuil de 40 %, conçue pour atténuer la possibilité que la Fiducie soit perçue comme ayant été établie ou maintenue principalement au profit de non-résidents. Si la Fiducie devait perdre son statut de fiducie de fonds commun de placement aux fins de la *Loi de l'impôt*, les conséquences pourraient être importantes et dommageables, notamment :

- Les parts ne seraient plus admissibles en tant que placement admissible dans le cadre des régimes différés (et des CELIAPP) et ces régimes différés (et CELIAPP) seraient tenus de verser des impôts, des pénalités et des intérêts. Si une fiducie dans un REER détient des parts qui ne sont pas des placements admissibles, l'ARC peut révoquer son enregistrement.
- La Fiducie serait tenue de payer des impôts en vertu de la Partie XII.2 de la *Loi de l'impôt*. Le paiement de cet impôt en vertu de la Partie XII.2 pourrait avoir des conséquences fiscales adverses pour certains porteurs de parts, y compris les non-résidents et les résidents du Canada qui sont exempts en vertu de la Partie I.

- La Fiducie n'aurait pas le droit d'utiliser le mécanisme de remboursement des gains en capital offert aux fiducies de fonds commun de placement.
- Les parts pourraient devenir une propriété imposable canadienne aux fins de la *Loi de l'impôt*, ce qui pourrait assujettir les non-résidents à un impôt en vertu de la *Loi de l'impôt* au moment de la disposition (ou disposition réputée) des parts en question.
- La Fiducie ne pourrait pas se prévaloir d'une exemption de l'impôt minimum de remplacement.
- La Fiducie pourrait devoir se soumettre au règlement de la disposition réputée après 21 ans.

Il est aussi possible que la Fiducie conserve son statut de fiducie de fonds commun de placement, mais devienne une fiducie-EIPD aux fins de la *Loi de l'impôt* si les parts deviennent cotées en bourse ou si un marché public est créé sur lequel les parts sont négociées et la que la Fiducie n'est pas admissible à titre de FPI. Si la Fiducie devenait une fiducie-EIPD, des conséquences fiscales défavorables pourraient s'ensuivre pour la Fiducie, les sociétés en commandite simple et les porteurs de parts. Il n'y a actuellement aucune intention d'inscrire les parts à la cote et aucune garantie ne peut être donnée que la Fiducie serait admissible en tant que FPI ou que les sociétés en commandite simple pourraient être chacune une « filiale exclue ». Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Mesures fiscales des EIPD et exception pour FPI* ».

Risques liés à la propriété étrangère

La déclaration de fiducie contient une interdiction relative à la propriété des non-résidents qui prévoit que les non-résidents ne peuvent à aucun moment être les propriétaires véritables de plus de 40 % des parts en circulation. La déclaration de fiducie confère au gestionnaire le pouvoir de faire respecter cette restriction, notamment en vendant les parts d'un non-résident sans son consentement ou en exigeant que ce non-résident rachète ses parts. L'exercice du pouvoir du gestionnaire pour faire respecter cette limitation de propriété des non-résidents peut avoir un effet défavorable sur un ou plusieurs porteurs de parts ou sur la Fiducie.

Risques liés à la modification ou à l'interprétation de la législation fiscale

Le rendement du placement du porteur de parts dans les parts est assujetti aux modifications apportées aux lois fiscales fédérales et provinciales canadiennes, aux propositions fiscales, aux autres politiques ou règlements gouvernementaux et à l'interprétation gouvernementale, administrative ou judiciaire de ces dernières. Dans la mesure où la Fiducie réalise un revenu aux États-Unis, elle est également exposée aux modifications apportées aux lois fiscales fédérales et étatiques américaines, aux propositions fiscales, aux autres politiques ou règlements gouvernementaux et à l'interprétation gouvernementale, administrative ou judiciaire américaine de ces dernières. Rien ne garantit que les lois, les propositions, les politiques ou les règlements fiscaux ou leur interprétation dans l'un ou l'autre pays ne seront pas modifiés d'une manière qui modifiera fondamentalement les incidences fiscales pour les porteurs de parts qui acquièrent, détiennent ou disposent de parts. Lorsqu'elle structure ses affaires, la Fiducie consulte ses conseillers fiscaux et juridiques. Elle reçoit des conseils quant à la méthode optimale de réaliser ses objectifs commerciaux tout en minimisant ou en reportant les impôts, dans la mesure du possible. Toutefois, il n'existe aucune garantie que les stratégies utilisées par la Fiducie seront couronnées de succès et/ou qu'elles n'auront pas de répercussions différentes sur les porteurs de parts, répercussions qui pourraient s'avérer potentiellement adverses.

Les dispositions fiscales et les déclarations fiscales nécessitent des estimations et des interprétations des lois, de la réglementation et des conventions fiscales canadiennes et étrangères, ainsi que des jugements quant à leur interprétation et leur application en ce qui a trait à la situation particulière de la Fiducie. De plus, le calcul du revenu et des autres impôts à payer fait intervenir de nombreux facteurs complexes et rien ne garantit que les agences fiscales canadiennes ou étrangères seront d'accord avec les déclarations fiscales de la Fiducie et qu'elles ne modifieront pas leurs pratiques administratives au détriment de la Fiducie et des porteurs de parts. Bien que la Fiducie estime que ses déclarations fiscales sont adéquates et justifiables en vertu des lois applicables, il est toujours possible que les autorités fiscales compétentes procèdent à un examen et une évaluation de celles-ci. Par conséquent, il se peut que des impôts additionnels soient payables par la Fiducie ou retenus sur les distributions reçues des filiales non-résidentes ou versées aux porteurs de parts, ou encore qu'un impôt additionnel sur le revenu soit attribué par la Fiducie à ses porteurs de

parts (possiblement supérieur aux distributions en espèces versées à ces derniers). Aux fins de la *Loi de l'impôt*, la Fiducie est généralement tenue de calculer ses résultats fiscaux canadiens à l'aide de la devise canadienne.

Devises étrangères

Lorsqu'un montant pertinent pour le calcul des résultats fiscaux canadiens d'un contribuable est exprimé dans une devise autre que la devise canadienne, ce montant doit être converti en devise canadienne en utilisant les taux de change conformément à la *Loi de l'impôt*. Ce faisant, la Fiducie pourrait réaliser des gains et des pertes aux fins fiscales en raison de la fluctuation de la valeur des devises étrangères par rapport au dollar canadien.

Propositions RDEIF

Il est prévu que les propositions RDEIF soient applicables à certaines entités figurant dans la structure de la Fiducie pour les exercices financiers à partir du 1^{er} octobre 2023 ou après cette date. Si les propositions RDEIF sont approuvées telles que proposées et si ces propositions s'appliquent à la Fiducie et à ses filiales, le montant des intérêts et d'autres charges financières autrement déductibles par la Fiducie pourrait être réduit. De même, la composante imposable des distributions par la Fiducie aux porteurs de parts pourrait être conséquemment augmentée. Voir « *Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition de la Fiducie* ».

Déductibilité des intérêts pour l'acquisition de parts

L'ARC a émis l'avis que, dans certaines circonstances, la déductibilité des intérêts sur l'argent emprunté pour investir dans des parts d'une fiducie de revenu peut être réduite au prorata à l'égard des distributions de la fiducie de revenu qui constituent un remboursement de capital et qui ne sont pas réinvesties à des fins de gains. Si l'opinion de l'ARC devait concerner un porteur de parts qui a emprunté de l'argent pour investir dans les parts, une partie des intérêts payables par ce porteur de part en ce qui a trait à l'argent emprunté pour acheter ces parts pourrait ne pas être déductible.

Distributions aux non-résidents

La *Loi de l'impôt* pourrait ajouter d'autres retenues ou d'autres types de prélèvements d'impôt, moyennant un taux général de 25 %, sur les distributions de revenu réalisées par la Fiducie aux porteurs de parts qui sont non-résidents. Ces impôts et toute réduction en vertu d'une entente fiscale entre le Canada et un autre pays sont appelés à changer à l'occasion.

Distributions autres qu'en espèces

La déclaration de fiducie prévoit que le montant nécessaire pour veiller à ce que la Fiducie ne soit pas tenue de payer un impôt sur le revenu non remboursable en vertu de la Partie I de la *Loi de l'impôt* au cours d'un exercice financier sera réputé avoir été déclaré à titre de distribution par le fiduciaire avant la fin de chaque exercice financier. De telles distributions pourraient être payées sous forme de parts additionnelles lorsque les liquidités à disposition de la Fiducie ne suffisent pas pour effectuer le versement total du montant de telles distributions, ou lorsque la Fiducie choisira de procéder de la sorte. Bien que la Fiducie entende actuellement effectuer la distribution du revenu en espèces au cours de chaque exercice financier, le fiduciaire a la possibilité de décider d'effectuer ces distributions sous forme de parts. De façon générale, les porteurs de parts seront tenus d'inclure tout montant équivalant au montant de ces distributions dans leur revenu imposable, même dans les situations où ils ne touchent aucune distribution en espèces de la Fiducie. Par conséquent, les porteurs de parts (i) pourraient avoir des distributions de revenu à inclure dans leur revenu sans avoir un paiement en espèces équivalent, et (ii) pourraient ne pas être en mesure de contrebalancer cette inclusion, ou les impôts dus qui en découlent, en ce qui concerne ces distributions, avec des crédits disponibles, y compris les crédits pour impôt étranger attribués par la Fiducie. Rien ne garantit que la Fiducie ou ses filiales ne seront pas touchées par des impôts importants au Canada ou à l'étranger, y compris la mise en place d'un impôt minimum de remplacement.

Déclaration de l'information fiscale

La Fiducie a des obligations de diligence raisonnable et de déclaration en vertu de la loi américaine sur la conformité fiscale des comptes étrangers (telle que mise en œuvre au Canada par l'accord Canada-États-Unis sur l'échange amélioré de renseignements fiscaux et la partie XVIII de la *Loi de l'impôt*, collectivement « FATCA ») et la norme commune de déclaration de l'OCDE (telle que mise en œuvre au Canada par la partie XIX de la *Loi de l'impôt*, « NCD »). En règle générale, les porteurs de parts (ou, dans le cas de certains porteurs de parts qui sont des entités, les « personnes détenant le contrôle » de celles-ci) seront tenus par la loi de fournir à la Fiducie et/ou à leur courtier inscrit les renseignements relatifs à leur citoyenneté ou à leur résidence aux fins fiscales et, le cas échéant, leur numéro d'identification étranger aux fins de l'impôt. Si un porteur de parts (ou, le cas échéant, toute personne détenant le contrôle) ne fournit pas les renseignements ou, aux fins de la FATCA, est identifié comme citoyen américain (y compris un citoyen américain vivant au Canada) ou, aux fins de la NCD, est identifié comme un résident d'un pays autre que le Canada ou les États-Unis aux fins de l'impôt, les renseignements sur le porteur de parts (ou, le cas échéant, les personnes détenant le contrôle) et sur son placement dans la Fiducie seront généralement déclarés à l'ARC. L'ARC acheminera ces renseignements, dans le cas de FATCA, au service *Internal Revenue Service* des États-Unis et, dans le cas de la NCD, à l'autorité fiscale compétente de tout pays signataire de l'Accord multilatéral entre autorités compétentes concernant l'échange automatique de renseignements relatifs aux comptes financiers ou de tout pays qui a établi un échange bilatéral de l'information avec le Canada dans le cadre de la NCD.

Risques liés à la retenue d'impôt aux États-Unis

En règle générale, la *Foreign Account Tax Compliance Act* (FATCA) impose une retenue à la source de 30 % sur les « paiements pouvant être retenus » (comme les intérêts, les dividendes et autres revenus passifs) versés à une entité d'investissement, à moins que l'entité d'investissement ne conclue un accord FATCA avec l'IRS (ou ne soit soumise à un accord intergouvernemental tel que décrit ci-dessous) afin de se conformer à certaines exigences en matière de déclaration d'information et autres. La conformité avec la FATCA exigera dans certains cas qu'une entité d'investissement obtienne certains renseignements de la part de certains investisseurs et (le cas échéant) de leurs bénéficiaires effectifs (y compris des renseignements concernant leur identité, leur résidence et leur citoyenneté) et qu'elle divulgue ces renseignements, y compris les soldes des comptes, et la documentation à l'IRS.

En vertu des modalités de l'accord intergouvernemental (AIG) Canada-États-Unis et de ses dispositions de mise en œuvre en vertu de la *Loi de l'impôt*, la Fiducie sera considérée comme se conformant à la FATCA et ne sera pas assujettie à la retenue d'impôt de 30 % si elle se conforme aux modalités de l'AIG Canada-États-Unis. Selon les termes de l'AIG Canada-États-Unis, la Fiducie n'aura pas à conclure un accord individuel FATCA avec l'IRS, mais elle sera tenue de communiquer à l'ARC des renseignements, y compris certains renseignements financiers, sur les comptes détenus par des investisseurs qui omettent de fournir à leur conseiller financier ou à leur courtier de l'information relative à leur citoyenneté et à leur résidence à des fins fiscales et/ou par des investisseurs qui sont identifiés comme des personnes américaines détenant, directement ou indirectement, une participation dans la Fiducie ou, dans le cas de certaines entités, comme ayant une ou plusieurs personnes contrôlantes qui sont des personnes américaines. L'ARC fournira à son tour ces renseignements à l'IRS en vertu des dispositions existantes de la Convention fiscale entre le Canada et les États-Unis, laquelle établit des comptes spécifiques qui sont exemptés de déclaration, y compris certains régimes à imposition différée. En investissant dans la Fiducie, l'investisseur est réputé consentir à ce que la Fiducie divulgue ces renseignements à l'ARC. Si la Fiducie n'est pas en mesure de se conformer à l'une ou l'autre de ses obligations en vertu de l'AIG Canada-États-Unis, l'imposition de la retenue d'impôt américaine de 30 % pourra avoir une incidence sur la valeur liquidative de la Fiducie et entraîner une réduction du rendement des placements pour les porteurs de parts. Il est possible que les coûts administratifs découlant de la conformité à la FATCA et/ou à l'AIG Canada-États-Unis et aux directives futures entraînent également une augmentation des frais d'exploitation de la Fiducie.

Les règles et exigences qui précèdent peuvent être modifiées par des amendements futurs de l'AIG Canada-États-Unis, et ses dispositions de mise en œuvre en vertu de la *Loi de l'impôt*, les futurs règlements du Trésor américain et d'autres directives.

Facteurs de risque liés à la fiscalité des juridictions étrangères

Le traitement fiscal de juridictions étrangères de la Fiducie ou des porteurs de parts pourrait avoir une incidence importante sur l'opportunité d'un placement dans les parts. Si la Fiducie ou les porteurs de parts doivent payer des impôts étrangers supplémentaires en sus de ceux qui sont connus ou prévus au moment d'un investissement par la Fiducie, ces impôts étrangers auront probablement une incidence sur le rendement de l'investissement. Étant donné la nature très complexe des règles fiscales et la possibilité de modifications futures de ces règles, rien ne garantit que la Fiducie continuera d'être admissible aux déductions prévues par les traités ou à d'autres exemptions.

La Fiducie peut présenter des demandes de certificat de retenue aux autorités fiscales étrangères afin de demander une réduction des retenues d'impôt fédéral sur le revenu qui s'appliqueraient autrement à un montant qui se rapproche davantage de l'obligation fiscale réelle. Rien ne garantit qu'une telle autorité fiscale étrangère approuvera une demande de certificat de retenue.

Aux fins fiscales, la Fiducie est tenue de calculer ses résultats à l'aide de la devise canadienne et conformément à la réglementation fiscale canadienne. En raison des différences sur le plan de la législation fiscale et des devises dans un territoire de compétence par rapport à un autre, y compris le calcul du revenu et la déductibilité des dépenses dans chaque territoire de compétence, un revenu imposable pourrait être généré sur un territoire et une perte imposable dans un autre. Cela peut entraîner des différences permanentes ou temporaires en ce qui concerne les demandes de crédit d'impôt étranger. Bien que la direction fasse de son mieux pour atténuer de tels événements, cela pourrait avoir un impact sur les taux de rendement. La valeur liquidative de chaque part est calculée sur la base d'un cumul d'impôts étrangers. En raison de différences temporelles, lorsqu'un porteur de parts se défait d'une part (y compris lors d'un rachat), il se peut que l'impôt étranger ne donne pas droit à un crédit au porteur de parts au moment de la disposition (y compris lors d'un rachat) sous la forme d'un crédit d'impôt étranger, ce qui pourrait avoir des répercussions sur les taux de rendement.

Les investisseurs potentiels devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux afin de déterminer les conséquences fiscales, les exigences de déclaration et toute autre exigence applicable à leur situation particulière.

Conflits d'intérêts potentiels

Le gestionnaire est tenu de respecter une norme de diligence dans l'exercice de ses fonctions à l'égard de la Fiducie. Toutefois, ni le gestionnaire ni ses dirigeants, administrateurs, sociétés affiliées ou employés ne sont tenus de consacrer la totalité ou une partie précise de leur temps à leurs responsabilités relatives à la Fiducie. Le gestionnaire et ses dirigeants, administrateurs, sociétés affiliées ou employés peuvent entreprendre des activités financières, de placement ou professionnelles qui donnent lieu à des conflits d'intérêts à l'égard de la Fiducie.

Certains conflits d'intérêts inhérents découlent du fait que le gestionnaire peut exercer des activités de placement pour d'autres clients (y compris d'autres entités de placement qu'il gère) ou pour son propre compte dans lesquelles la Fiducie n'aura aucune participation. Les activités de placement futures du gestionnaire, y compris l'établissement d'autres entités de placement, peuvent donner lieu à d'autres conflits d'intérêts.

Le gestionnaire peut également offrir des services de promotion, de gestion ou de gestion de placements ou d'autres services liés à d'autres produits ou véhicules de placement ou à tout autre fonds ou Fiducie. Ces entités concurrentes peuvent avoir des politiques de placement semblables à celles de la Fiducie ou des entités par l'entremise desquelles elles effectuent des répartitions de placements et le gestionnaire peut recevoir une rémunération différente à l'égard de ces entités. Le gestionnaire suivra des procédures conçues pour assurer une répartition appropriée des occasions de placement disponibles entre la Fiducie et les entités concurrentes. Par ailleurs, d'autres entités gérées par le gestionnaire pourraient participer en tant que coinvestisseurs avec la Fiducie dans un placement. Ces autres entités gérées par le gestionnaire pourraient occuper un rang inférieur, supérieur ou égal à celui de la Fiducie. Les coplacements avec d'autres entités gérées par le gestionnaire comprennent des participations au capital. Dans le cas de coplacements dans des participations au capital, la Fiducie participera généralement dans une tranche de rang inférieur ou à titre de participations ordinaires, et les autres entités de placement gérées par le gestionnaire participeront généralement en position supérieure ou à titre de participations privilégiées. De tels coplacements pourraient entraîner des conflits d'intérêts.

Lorsqu'il existe un risque important de dommage à la Fiducie découlant d'un conflit d'intérêts, ce conflit sera géré de manière à empêcher qu'il n'ait aucune incidence défavorable sur les intérêts de la Fiducie, y compris par l'entremise du comité d'examen indépendant de celle-ci.

Risques d'illiquidité

Les placements dans les biens immobiliers sont relativement peu liquides. Cette illiquidité aura tendance à limiter la capacité de la Fiducie de s'ajuster rapidement en fonction de l'évolution de la conjoncture économique ou de la conjoncture des placements. Si la Fiducie devait être obligée de liquider des actifs rapidement, il existe un risque que le produit de cette vente soit inférieur à la juste valeur marchande des actifs ou inférieur à ce que l'on pourrait s'attendre à réaliser dans des circonstances normales. En se spécialisant dans un type particulier de biens immobiliers, la Fiducie est davantage exposée aux effets négatifs de ce segment du marché immobilier et ne bénéficie pas d'une plus grande diversification de son portefeuille par catégorie de biens. L'illiquidité des actifs de la Fiducie peut également nuire à la capacité des porteurs de parts de faire racheter leurs parts.

Risques liés au réinvestissement

Le risque lié au réinvestissement est le risque que le revenu diminue si le produit des remboursements de dettes ou de la vente d'actifs est réinvesti dans de nouveaux investissements qui génèrent des rendements inférieurs au taux obtenu sur le portefeuille actuel. Une baisse du rendement des nouveaux investissements pourrait avoir une incidence sur la valeur liquidative et le rendement global pour les porteurs de parts. Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de réinvestir le produit de la vente à des taux de rendement identiques ou supérieurs.

Utilisation de l'effet de levier

Le gestionnaire planifie avoir recours à un effet de levier maximal afin d'améliorer le rendement réalisé par la Fiducie sur ses placements. Le recours à l'effet de levier par la Fiducie pourrait avoir des conséquences importantes pour les porteurs de parts. L'effet de levier, soit au moyen de prêts hypothécaires de premier rang, de prêts hypothécaires de rang subordonné, de prêts mezzanine ou de participations privilégiées au capital, sera utilisé pour financer les investissements et devrait augmenter le rendement de ces investissements lorsque les actifs sont performants. Cependant, l'effet de levier peut également amplifier les effets négatifs, particulièrement lorsque le rendement des actifs n'est pas suffisant pour honorer les paiements d'intérêts sur la dette. Cela peut se produire si un locataire quitte un bien et que le revenu net d'exploitation tombe en dessous d'un niveau permettant d'honorer les paiements du service de la dette sur le bien. Si un défaut survient dans le cadre de l'un des prêts, un ou plusieurs des prêteurs pourraient exercer leurs droits, y compris, sans s'y limiter, la saisie ou la vente des propriétés.

Rien ne garantit que le gestionnaire sera en mesure d'obtenir un produit d'emprunt suffisant pour financer l'acquisition de propriétés ou, le cas échéant, que le gestionnaire sera en mesure d'obtenir des prêts à des conditions commercialement acceptables. De plus, rien ne garantit que les prêts, s'ils sont obtenus, seront renouvelés à leur échéance ou, s'ils sont renouvelés, qu'ils le seront selon les mêmes modalités (y compris le taux d'intérêt). Cela pourrait entraîner la nécessité d'injecter des fonds propres supplémentaires dans le projet, ce qui pourrait ne pas être faisable et pourrait conduire à un défaut de paiement des prêts et à des mesures de forclusion. De plus, la nécessité d'injecter des capitaux supplémentaires dans le projet pourrait avoir un impact important sur les rendements.

En outre, l'endettement utilisé pour les investissements aura un rang supérieur à la participation au capital effectuée, directement ou indirectement, par la Fiducie. Cela signifie qu'au moment de la cession d'une propriété, le produit sera d'abord utilisé pour rembourser la dette. Rien ne garantit que le produit de la vente sera suffisant pour distribuer tout produit excédant le montant remboursable au titre de la dette et il pourrait n'y avoir aucun produit restant à la disposition de la Fiducie.

En l'absence de financement hypothécaire, le nombre de propriétés que la Fiducie est en mesure d'acheter indirectement diminuera et le rendement prévu des propriétés détenues pourrait être réduit.

En outre, le degré d'endettement pourrait influer sur la capacité de la Fiducie d'obtenir du financement additionnel à l'avenir pour le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations ou pour d'autres fins générales, ce qui la rendrait

plus vulnérable à un ralentissement des activités ou de l'économie en général. De plus, les conditions de certains contrats de dette peuvent également limiter la capacité de la Fiducie à contracter des emprunts supplémentaires, ce qui pourrait avoir une incidence sur ses activités et sa capacité à atteindre ses objectifs.

Réglementation gouvernementale

La Fiducie aura des intérêts dans des aménagements et des propriétés en développement situés au Canada et aux États-Unis. La nature de l'aménagement, de la construction et de l'exploitation est telle que la Fiducie doit se conformer à une réglementation municipale, étatique ou provinciale, nationale et internationale étendue et complexe, y compris la législation sur les loyers et d'autres lois relatives, entre autres, aux normes environnementales et de sécurité incendie et aux règles fiscales, qui évoluent constamment. Les modifications apportées à ces lois, règles et règlements, ou leur interprétation par les organismes gouvernementaux ou les tribunaux, pourraient avoir une incidence défavorable sur les activités et l'exploitation de la Fiducie, car elles peuvent entraîner de l'incertitude et des retards, imposer des coûts supplémentaires à la Fiducie, avoir une incidence sur les normes du projet et nuire à sa réputation et à sa situation financière en cas de non-respect. La Fiducie sera également exposée à des modifications des règles et règlements fiscaux canadiens et américains qui pourraient avoir une incidence importante sur ses activités et son rendement.

La responsabilité en vertu de ces lois, règles et règlements peut être engagée sans que la Fiducie ait commis de faute. Dans certains cas, les parties peuvent intenter des actions en justice contre la Fiducie pour faire respecter la loi et demander des dommages-intérêts en cas de non-conformité ou de dommages corporels ou matériels. L'assurance de la Fiducie peut ne pas fournir une couverture suffisante dans le cas où une réclamation réussie est faite contre elle.

RISQUES LIÉS AUX PLACEMENTS DANS DES BIENS IMMOBILIERS

Risques généraux liés aux placements dans des biens immobiliers

Tous les investissements dans les biens immobiliers, qu'il s'agisse de prêts ou de capitaux propres, sont soumis à un certain degré de risque et d'incertitude et peuvent être affectés négativement par les changements économiques et réglementaires qui ont un impact sur le marché immobilier. Il peut s'agir des conditions générales de l'économie et du marché des capitaux, des modifications des règles et réglementations gouvernementales, de l'évolution des tendances immobilières, de la dynamique du marché immobilier local, de l'attrait des biens immobiliers pour les locataires, de la demande de locaux à louer, de la concurrence d'autres biens immobiliers et de divers autres facteurs. La valeur des biens immobiliers peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. L'encaisse distribuable pourrait être touchée de façon défavorable si un ou plusieurs locataires importants ou un nombre important de locataires des propriétés détenues par la Fiducie devenaient incapables de respecter leurs obligations en vertu de leurs baux ou si un nombre important d'espaces disponibles dans les propriétés ne pouvait être loué à des conditions économiquement favorables. De plus, il faudra du temps et des coûts imprévus pourraient être engagés pour louer ces propriétés. On ne peut pas supposer que les locataires continueront à renouveler leurs baux ou que les propriétés attireront des locataires. De plus, les répercussions de la capacité de louer les propriétés à des taux favorables auront un impact sur la valeur des biens immobiliers, ce qui pourrait avoir un impact sur la capacité de vendre ces biens immobiliers à un produit qui génère une forme de rendement pour les porteurs de parts.

Il s'agit d'un investissement à long terme. L'impact de ces facteurs ne peut être raisonnablement connu au moment de l'investissement initial et est susceptible d'évoluer et de changer en fonction de l'évolution des conditions générales pendant la durée de l'investissement.

Conjoncture économique générale

L'évolution de la conjoncture économique générale peut avoir une incidence sur la Fiducie. Celle-ci est exposée à la conjoncture économique locale, régionale, nationale et internationale et à d'autres événements et situations indépendants de sa volonté, y compris, mais sans s'y limiter, les éléments suivants : la volatilité du crédit et des marchés financiers, les niveaux d'investissement des entreprises, les niveaux de dépenses gouvernementales, les niveaux de dépenses des consommateurs, les modifications apportées aux lois, aux règles ou aux règlements, les barrières commerciales, les prix des marchandises, les taux de change et les contrôles des devises, les circonstances politiques nationales et internationales (y compris les guerres, les actes terroristes ou les opérations de sécurité), les

modifications apportées aux taux d'intérêt, les taux d'inflation, le taux et la direction de la croissance économique et l'incertitude économique générale. Tout changement dans l'un des éléments ci-dessus peut avoir un effet négatif important sur la performance des investissements. Aucune assurance ne peut être donnée quant à l'effet de ces événements sur les investissements ou les objectifs de placement. En particulier, la Fiducie est très dépendante des conditions des marchés immobiliers canadiens et américains et de la conjoncture économique dans toute l'Amérique du Nord, qui sont hors de son contrôle et difficiles à prévoir.

Des conditions de marché imprévisibles ou instables, une conjoncture économique défavorable ou la volatilité des marchés financiers peuvent réduire les possibilités de trouver des investissements appropriés pour déployer le capital, et peuvent rendre plus difficile pour la Fiducie de créer de la valeur ou de se retirer et de réaliser la valeur de ses investissements immobiliers.

Technologie et sécurité de l'information

Les activités de la Fiducie sont assujetties aux risques liés à sa capacité de protéger ses systèmes d'information, y compris la sécurité et la confidentialité de ses systèmes d'information. Les activités de la Fiducie reposent sur la sécurité et l'intégrité des systèmes d'information du gestionnaire et de ses sociétés affiliées. La Fiducie s'appuie sur la technologie de l'information pour gérer ses activités, y compris le maintien de bases de données exclusives contenant des renseignements sensibles et confidentiels sur ses investissements et ses contreparties (qui peuvent comprendre des renseignements personnels et des renseignements sur le crédit) et pour le transfert électronique de fonds lorsqu'il y a lieu.

Des parties non autorisées peuvent tenter d'accéder aux systèmes ou aux installations de la Fiducie par divers moyens, y compris le piratage des systèmes ou des installations de la Fiducie, la fraude, la ruse ou d'autres moyens de tromper les employés ou les entrepreneurs du gestionnaire ou de ses sociétés affiliées. En particulier, les risques de cybersécurité auxquels sont confrontées les entreprises qui utilisent des systèmes de technologie de l'information et en dépendent ont augmenté au cours des dernières années en raison de la prolifération des cybermenaces qui visent les ordinateurs, les systèmes d'information, les logiciels, les données et les réseaux. Les cybermenaces comprennent, entre autres, les tentatives non autorisées d'accès, de désactivation, de modification ou de dégradation des systèmes et réseaux d'information, les pannes de télécommunication, les arrêts, l'introduction de virus/vers informatiques et d'autres codes malveillants tels que les « rançongiciels », et les courriels frauduleux de « hameçonnage » qui cherchent à détourner des données et des renseignements ou à installer des logiciels malveillants sur les ordinateurs des utilisateurs.

Une partie capable de contourner les mesures de sécurité de la Fiducie pourrait détourner les renseignements confidentiels de celle-ci, causer une interruption des activités de la Fiducie, endommager son infrastructure informatique ou nuire autrement à sa réputation. Les effets potentiels particuliers liés aux cybermenaces ou au cyberterrorisme comprennent le vol ou la perte de données, l'accès non autorisé à des renseignements confidentiels et leur divulgation, l'interruption des services, les coûts de correction, l'augmentation des coûts de cybersécurité, la perte de revenus, les litiges et les atteintes à la réputation, qui peuvent tous avoir une incidence importante sur la Fiducie.

Bien que la Fiducie maintienne des mesures de sécurité de l'information et surveille continuellement les menaces à la sécurité de ses systèmes de technologie de l'information et qu'elle mette en œuvre des mesures pour gérer ces menaces, rien ne garantit que la Fiducie sera à l'abri de ces risques de sécurité et que les risques pourront être entièrement atténués en raison notamment de la nature évolutive des menaces à la cybersécurité, de la difficulté de prévoir ces menaces et de la difficulté de détecter immédiatement toutes ces menaces, et toute atteinte à la sécurité de l'information de la Fiducie peut avoir une incidence défavorable importante sur ses activités, son exploitation, sa situation financière et ses flux de trésorerie. En outre, les cyberincidents peuvent également rester non détectés pendant une période prolongée, ce qui pourrait exacerber les conséquences susmentionnées. Dans l'ensemble, les atteintes à la sécurité pourraient exposer la Fiducie à un risque de perte ou de litige et à une éventuelle responsabilité pour dommages. La Fiducie peut être tenue d'engager des dépenses importantes pour se protéger contre les atteintes à la sécurité ou pour atténuer les problèmes causés par de telles atteintes.

Crise sanitaire publique

L'éclosion d'épidémies, de pandémies ou d'autres crises sanitaires, comme celles du nouveau coronavirus COVID-19, pourrait avoir des retombées majeures pour les affaires et les activités de la Fiducie, ainsi que sa situation financière. Les mesures prises à l'échelle mondiale pour gérer la propagation de la COVID-19 pourraient engendrer, entre autres, d'importantes restrictions sur le plan des déplacements, des mises en quarantaine, la fermeture temporaire d'entreprises ainsi que la diminution générale des activités de consommation. Une telle crise sanitaire pourrait entraîner des perturbations et de la volatilité sur les marchés financiers et dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, ainsi qu'une diminution des échanges commerciaux et des transactions, un vent de pessimisme chez les consommateurs et une réduction sur le plan des déplacements de personnes, ce qui pourrait éventuellement avoir des répercussions sur le prix des biens immobiliers, les taux d'intérêt, les cotes de crédit, le risque de crédit et l'inflation. Parmi les risques encourus par la Fiducie pendant une telle crise sanitaire, citons également les risques relatifs à la santé et à la sécurité des employés ainsi que ceux issus d'une éventuelle interruption temporaire des activités dans les zones géographiques touchées par une épidémie. À ce jour, les répercussions de la COVID-19 sur la Fiducie ont été limitées et, à l'heure actuelle, ne devraient pas être importantes à l'avenir étant donné la solidité des données fondamentales immobilières dans les régions et les catégories d'actif visées par la Fiducie.

Concurrence pour les opportunités de placement

La capacité de la Fiducie d'effectuer des placements conformément à ses objectifs dépendra de la disponibilité de placements appropriés. La Fiducie sera en concurrence avec d'autres particuliers, investisseurs, promoteurs, propriétaires de biens, fiducies et institutions pour l'investissement dans le financement ainsi que l'acquisition et le développement de biens immobiliers. Bon nombre de ces concurrents disposent de ressources plus importantes que la Fiducie ou exercent leurs activités avec une plus grande souplesse. Les actions des concurrents peuvent également avoir une incidence sur les activités de la Fiducie. Par exemple, un concurrent peut réduire les taux de location qu'il demande sur un bien immobilier afin d'augmenter ses taux d'occupation, ce qui peut créer une pression sur les investissements de la Fiducie pour réduire les taux de location et ainsi entraîner une réduction des marges bénéficiaires ou des flux de trésorerie.

Rien ne garantit que d'autres entreprises dans les secteurs d'activité des investissements de la Fiducie ne seront pas attirées par ce marché et pourraient disposer de ressources financières, technologiques et de marketing plus importantes que les investissements de la Fiducie. En raison de cette concurrence, rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de trouver des occasions d'investissement convenables, de les acquérir pour un niveau de contrepartie approprié et d'atteindre son taux de rendement cible. De plus, si la Fiducie n'effectue qu'un nombre limité d'investissements, les rendements globaux réalisés pourraient être affectés de manière importante par le rendement défavorable d'un seul de ces investissements.

Risques transfrontaliers

La plupart des investissements devraient être réalisés aux États-Unis. En outre, le gestionnaire peut également investir à l'échelle mondiale dans des occasions qui s'alignent sur les objectifs et les restrictions en matière de placement de la Fiducie. La Fiducie peut être exposée à des risques transfrontaliers, notamment les risques liés aux changements de politique, à la dotation en personnel et à la gestion des placements transfrontaliers, aux tarifs et autres obstacles commerciaux, aux incidences fiscales différentes et potentiellement défavorables, à la conformité réglementaire accrue et contradictoire, et aux défis causés par les différences culturelles et de distance. Il existe un certain degré d'incertitude quant à l'incidence que pourraient avoir sur la Fiducie les changements futurs de politique aux États-Unis ou dans toute autre juridiction étrangère.

Concentration et composition du portefeuille de placements selon les catégories d'actif et les emplacements géographiques

Étant donné qu'il n'existe aucune restriction ou allocation cible par classe d'actifs ou par zone géographique pour les investissements, le portefeuille d'investissement peut être concentré à tout moment dans un nombre limité de classes d'actifs, de zones géographiques ou d'investissements, et le rendement total peut être considérablement affecté par la performance défavorable d'un seul investissement. La concentration dans un type particulier d'actif ou de zone géographique rend le portefeuille plus sensible aux changements de valeur résultant de conditions défavorables

affectant cette classe d'actif ou cette zone géographique particulière. Les investisseurs n'ont aucune garantie quant au degré de diversification des placements de la Fiducie, que ce soit par région géographique ou par type d'actif.

Fluctuation des valeurs immobilières

La valeur des biens immobiliers fluctue. La valeur des biens immobiliers est influencée par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, l'attrait de la propriété pour les locataires, le cas échéant, la concurrence des autres propriétés disponibles, les fluctuations des taux d'occupation, les frais d'exploitation et d'autres facteurs. La valeur des biens immobiliers produisant un revenu peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. Des changements dans les conditions du marché peuvent réduire les flux de trésorerie et diminuer la valeur de la propriété.

Fluctuation des taux de capitalisation

Les taux de capitalisation peuvent avoir un impact important sur le succès d'un projet, car ils influent sur la valeur de sortie de l'actif. Les taux de capitalisation pour les différentes catégories d'actifs évoluent dans des fourchettes et sont soumis à l'offre et à la demande pour cette catégorie d'actifs particulière. Des mouvements mineurs de ces taux peuvent avoir un impact important sur la valeur résiduelle de l'actif, ce qui peut avoir un impact important sur le bénéfice ou la perte lors de la vente de cet actif. Au cours de la période de placement ou d'aménagement, des gains et des pertes au moment de la cession peuvent survenir en raison de la fluctuation des taux de capitalisation.

Risques liés aux coentreprises

La Fiducie réalisera des investissements en coentreprise avec des tiers. Dans ces cas, le gestionnaire n'aura pas le pouvoir de décision exclusif sur la coentreprise. Il existe des risques supplémentaires associés à l'établissement d'une relation de coentreprise qui peuvent inclure, sans s'y limiter, les éléments suivants :

- la dépendance à l'égard de la viabilité et de la réussite financières et opérationnelles du partenaire de coentreprise;
- des intérêts contradictoires à ceux de tout partenaire de coentreprise, qui peuvent être motivés par des facteurs économiques, opérationnels, fiscaux, réglementaires;
- le partenaire de la coentreprise pourrait avoir un contrôle conjoint même si sa participation dans la coentreprise est moindre;
- l'incapacité de se mettre d'accord sur des décisions importantes, ce qui conduit à des blocages;
- la présence de clauses d'immobilisation qui empêchent la cession d'un actif à un moment où il serait avantageux de le vendre; et
- tout autre droit négocié qui pourrait entraîner des retards, des inefficacités ou des difficultés dans l'acquisition, l'exploitation ou la cession d'un actif.

Tous ces risques pourraient avoir une incidence négative sur les activités et la situation financière de la Fiducie.

S'il existe un droit de premier refus pour racheter un partenaire de coentreprise, la Fiducie pourra être incapable de financer ce rachat s'il peut être exercé ou peut être obligée d'acheter cette participation à un moment où il ne serait pas dans son intérêt de le faire. Dans certaines coentreprises, la Fiducie peut être obligée d'acheter la totalité ou une partie de la participation d'un partenaire de coentreprise dans le cadre d'un événement de cristallisation, et la Fiducie peut être incapable de financer un tel rachat lorsque cet événement de cristallisation se produit. Si la Fiducie achète la participation de son partenaire de coentreprise, elle aura une exposition accrue à l'investissement sous-jacent. Le prix déterminé pour acheter la participation d'un partenaire de coentreprise est généralement déterminé par des négociations entre le gestionnaire et le partenaire de coentreprise et il n'y a aucune garantie que ce prix sera représentatif de la valeur de la propriété sous-jacente ou égal à une évaluation alors courante de la participation de la Fiducie dans la coentreprise qui est utilisée pour calculer la valeur liquidative. Enfin, la Fiducie peut ne pas être en mesure de vendre sa participation dans une coentreprise si le gestionnaire désire se retirer de celle-ci pour quelque raison que ce soit.

Risques liés à la diligence raisonnable

Le gestionnaire s'appuiera sur les ressources disponibles et sur des consultants tiers pour effectuer sa diligence raisonnable sur les investissements potentiels. Les résultats de l'examen de diligence raisonnable peuvent ne pas révéler tous les faits pertinents ou peuvent contenir des déclarations inexactes, des erreurs ou des omissions, voire une fraude. Rien ne garantit que l'information utilisée pour effectuer l'examen de diligence raisonnable est exacte ou complète. De plus, le gestionnaire peut avoir à travailler avec de l'information incomplète ou sous la pression du temps pour saisir certaines occasions d'investissement. Rien ne garantit que l'on disposera de suffisamment de temps et d'information pour effectuer le contrôle préalable de chaque investissement et prendre une décision en toute connaissance de cause.

Risques liés à l'acquisition

Les actifs immobiliers peuvent être soumis à des responsabilités inconnues, inattendues ou non divulguées qui peuvent avoir un impact important et négatif sur les opérations, la situation financière et les résultats. Les déclarations et garanties du vendeur, le cas échéant, données par des tiers indépendants peuvent ne pas protéger adéquatement contre ces responsabilités et tout recours contre des tiers peut être limité par la capacité financière de ces derniers. En outre, les actifs immobiliers acquis peuvent ne pas répondre aux attentes en matière de performance opérationnelle ou financière en raison de coûts imprévus liés au développement d'une propriété acquise, ainsi que des risques d'investissement généraux inhérents à tout investissement immobilier.

Les détenteurs de parts se fieront au processus de diligence raisonnable du gestionnaire pour déterminer la qualité des investissements acquis par la Fiducie. Il y a généralement peu ou pas d'information publique disponible sur une cible, et le gestionnaire doit se fier à la diligence de ses employés et des consultants qu'ils engagent pour obtenir l'information nécessaire à sa décision d'investir dans ces cibles. Bien que le gestionnaire entreprenne une diligence raisonnable importante pour tous les investissements, rien ne garantit que les efforts de diligence du gestionnaire permettront de découvrir toute l'information importante ou les risques concernant une cible, nécessaires pour prendre une décision d'investissement éclairée.

Risques liés aux droits de propriété

La Fiducie peut investir dans de nouveaux développements qui nécessitent la réalisation de droits. Rien ne garantit que le processus d'obtention des droits sera achevé à temps ou qu'il le sera tout court, ce qui pourrait avoir un impact important sur la performance et la valeur de l'actif. Le processus d'obtention des droits est soumis à des changements potentiels de règles et de réglementations qui pourraient également avoir un impact négatif sur le résultat.

Risques liés au développement

La Fiducie investira, directement ou indirectement, dans des biens immobiliers en vue d'une certaine forme d'amélioration ou de développement. Ces types d'investissements sont influencés par des facteurs macroéconomiques généraux ainsi que par les conditions économiques et immobilières locales. De plus, ces types d'investissements comportent certains risques, y compris, mais sans s'y limiter, le temps et l'argent que le gestionnaire doit consacrer à l'évaluation du caractère approprié de ces investissements; le risque que les approbations gouvernementales ou autres ne soient pas obtenues pour poursuivre le plan d'affaires de l'investissement; le potentiel d'une augmentation des coûts; le risque de retards imprévus tels que les conditions météorologiques et les changements réglementaires; et le potentiel que le plan d'affaires prévu pour l'investissement ne soit pas réalisé comme prévu, y compris que les taux d'occupation souhaités ne soient pas atteints. En outre, en raison de ces risques, l'investissement initial prévu dans un bien immobilier peut augmenter de manière significative et rendre un projet non économique ou moins rentable. Tous ces risques peuvent avoir un impact important sur le succès potentiel de l'investissement et, en fin de compte, sur le rendement de la Fiducie.

Risques liés à la construction

La Fiducie investira dans des propriétés qui nécessitent une certaine forme d'amélioration ou d'activité de développement. Tout réaménagement d'un actif existant ou tout nouvel aménagement est susceptible au risque que le

projet connaisse des retards de construction, des dépassements de coûts ou des changements de règles et de règlements qui ont une incidence sur les plans de construction de l'actif. La capacité àachever la construction dans les délais et le budget impartis peut être affectée par une multitude de facteurs qui auront finalement un impact sur le succès et la performance de l'actif. Il peut y avoir des changements importants pendant le processus de construction qui ont un impact négatif sur la situation financière et la performance de l'actif.

Risques liés aux entrepreneurs et aux gestionnaires immobiliers

L'investissement dans les développements immobiliers nécessite l'embauche d'entrepreneurs de qualité et appropriés pourachever la construction. Rien ne garantit que le gestionnaire sera en mesure d'attirer des entrepreneurs de qualité ni que les entrepreneurs s'acquitteront de leurs tâches conformément à leurs contrats. La capacité de ces entrepreneurs à s'acquitter de leurs tâches aura un impact sur le succès des projets.

Le succès de tout projet de développement immobilier dépend, dans une certaine mesure, de la capacité d'attirer des constructeurs ayant fait leurs preuves en matière de vente et de construction. Si l'un des constructeurs avec lequel un contrat a été conclu en rapport avec un projet de développement immobilier devait cesser ses activités dans le cadre de ce projet ou ne pas respecter ses obligations envers la Fiducie aux termes des ententes applicables, le rendement financier de la Fiducie dépendra en partie de sa capacité et/ou de la capacité du gestionnaire à trouver un ou des constructeurs de remplacement. Rien ne garantit que la Fiducie ou le gestionnaire trouveront des constructeurs appropriés en temps opportun ou à des conditions avantageuses pour la Fiducie.

La Fiducie comptera également sur des partenaires pour gérer les propriétés lors de la transition vers des actifs d'exploitation. Rien ne garantit que le gestionnaire sera en mesure d'attirer des gestionnaires immobiliers de qualité ni que les gestionnaires immobiliers s'acquitteront de leurs fonctions conformément à leurs contrats. La capacité de ces gestionnaires immobiliers à s'acquitter de leurs fonctions aura une incidence sur le succès des projets. En outre, le gestionnaire peut être amené à remplacer des gestionnaires immobiliers. Rien ne garantit que la Fiducie ou le gestionnaire trouveront des gestionnaires immobiliers appropriés en temps opportun ou à des conditions avantageuses pour la Fiducie. Étant donné que la Fiducie fera appel à des gestionnaires immobiliers tiers, la capacité de diriger et de contrôler la façon dont les propriétés sont gérées au jour le jour peut être limitée. Il faudra compter sur la capacité des gestionnaires immobiliers à gérer efficacement les opérations quotidiennes.

Risques liés à la rénovation

La Fiducie peut être exposée au risque financier d'avoir des unités inoccupées pendant des périodes de rénovation prolongées. Pendant les rénovations, ces propriétés ne peuvent être occupées et ne génèrent pas de revenus. Certaines dépenses importantes, y compris les impôts fonciers, les frais d'entretien, les versements en intérêts, les frais d'assurance et les charges connexes, doivent être engagées tout au long de la période de détention d'un bien immobilier, qu'il génère ou non un revenu. Les retards dans la rénovation d'un bâtiment ou d'unités individuelles en raison d'une pénurie de main-d'œuvre, de retards dus aux conditions météorologiques et d'autres risques similaires pourraient retarder la location de ce bâtiment ou de ces unités, ce qui aurait pour effet d'augmenter la période pendant laquelle le bâtiment ne produit pas de revenus ou produit moins de revenus qu'un bâtiment entièrement loué.

Risques liés aux coûts d'exploitation et d'amélioration

Il existe un risque que les améliorations opérationnelles nécessaires à la réussite d'un investissement ne soient pas exécutées efficacement. Rien ne garantit que les améliorations opérationnelles et les gains d'efficacité destinés à améliorer la valeur d'une propriété seront évalués ou mis en œuvre avec succès, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur la performance, les opérations et les flux de trésorerie de la propriété. En outre, le coût de ces améliorations peut être plus élevé que prévu.

De plus, les coûts d'exploitation peuvent être influencés par l'évolution des conditions et des réglementations. Certains de ces coûts peuvent ne pas être pris en charge par les locataires et avoir un impact direct sur les flux de trésorerie de la propriété et les rendements de la Fiducie.

Risques liés à la location

La Fiducie acquerra et améliorera ou développera des propriétés principalement dans le but de les louer. Il existe un risque que la mise en location n'ait pas lieu du tout ou qu'elle ait lieu à un rythme plus lent que prévu. Si la mise en location n'est pas réussie ou est moins réussie que prévu, cela pourra avoir un impact important sur les flux de trésorerie et le rendement financier de la propriété.

En outre, la Fiducie prévoit qu'elle aura recours à des agents de location tiers pour les activités de location. Il faudra compter sur la capacité de ces tiers à louer les propriétés de manière efficace et efficiente, ce qui peut avoir une incidence importante sur le succès et le rendement des propriétés.

En outre, les baux à court terme auront un degré d'exposition plus élevé aux conditions du marché. Les baux sur les propriétés résidentielles sont généralement à court terme. Ces baux seront affectés par la baisse des loyers du marché, ce qui pourrait avoir une incidence importante sur la capacité de la Fiducie à verser des distributions.

Contrôle des loyers dans les propriétés résidentielles multifamiliales

Il peut y avoir des changements dans les lois sur les propriétaires/locataires résidentiels, y compris des mises en œuvre de contrôles des loyers qui limiteraient la capacité d'augmenter les loyers au prix courant ou d'empêcher l'expulsion des locataires. Cela pourrait entraîner une baisse de la croissance des loyers ou des coûts supplémentaires non prévus, ce qui pourrait avoir un impact important sur les flux de trésorerie nets générés par une propriété.

Risques liés aux locataires

Pour la propriété immobilière qui fournit des locaux à louer, le risque lié au locataire a des répercussions importantes sur la performance financière de l'actif. Les risques liés aux locataires comprennent à la fois le risque lié à la qualité et le risque lié au renouvellement.

La qualité des locataires fait référence à la solvabilité, à la stabilité financière et au nombre de locataires. La solvabilité et la stabilité financière sont évaluées sur la base de facteurs tels que l'historique financier et l'historique personnel/opérationnel du locataire. Les locataires ayant un long historique d'exploitation et de solides performances financières sont moins susceptibles de faire face à des difficultés et donc de ne pas respecter leurs contrats de location. Par exemple, un locataire d'envergure nationale est considéré comme étant moins risqué et plus souhaitable qu'une petite entreprise en démarrage. La réussite financière des propriétés dépend indirectement de la réussite des entreprises des locataires. En outre, le nombre de locataires peut également créer un risque. Si une propriété n'a qu'un seul locataire et que celui-ci ne respecte pas ses engagements ou quitte les lieux à l'expiration de son bail, cela crée une grande vacance locative. En diversifiant la base de locataires, le risque d'une vacance locative est atténué et la dépendance à l'égard d'un seul locataire est réduite. Des retards dans la perception des loyers des locataires pourraient avoir un impact négatif sur les opérations, les performances et la capacité à verser des distributions aux porteurs de parts.

Le risque de renouvellement se rapporte à la durée restante des baux. Plus les baux approchent de la période d'expiration, plus le risque de vacance potentielle est élevé, ce qui pourrait avoir un impact important sur le rendement et les flux de trésorerie de la propriété. La Fiducie pourrait ne pas être en mesure de renouveler ou de conclure de nouveaux baux ou pourrait devoir conclure des baux à des taux de location inférieurs à ceux prévus, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les flux de trésorerie de la propriété. Toutefois, si les baux sont inférieurs aux taux du marché et que les taux de vacance locative sur le marché sont faibles, le risque de renouvellement pourrait également créer une opportunité d'améliorer les flux de trésorerie de la propriété.

Concurrence pour les locataires

Les investissements en biens immobiliers seront généralement confrontés à la concurrence de propriétés similaires sur le même marché. Cette concurrence peut nuire à la capacité de la Fiducie d'attirer et de conserver des locataires et réduire les taux de location qu'il peut obtenir. De plus, les propriétés concurrentes peuvent être prêtes à louer des espaces à des prix inférieurs pour combler les vacances, ce qui peut avoir une incidence sur les taux de location que

les propriétés peuvent obtenir. La location pourrait être affectée par la concurrence d'autres propriétés d'un type similaire ou d'autres types de propriétés. Par exemple, les appartements multifamiliaux peuvent être en concurrence avec d'autres solutions de logement telles que les maisons unifamiliales et les logements en copropriété disponibles à la location. L'attrait d'autres solutions de logement peut dépendre de divers facteurs tels que les taux hypothécaires, les critères de souscription des prêts hypothécaires, la disponibilité du financement, etc.

Enjeux environnementaux

La Fiducie peut devenir assujettie à diverses exigences (y compris les lois fédérales, provinciales, étatiques et municipales, selon le cas) relatives aux questions environnementales. Ces exigences prévoient que la Fiducie pourrait être, ou devenir, responsable des préjudices, des dommages ou des coûts environnementaux ou autres, y compris en ce qui concerne le rejet de substances dangereuses, toxiques ou autres substances réglementées dans l'environnement et/ou touchant les personnes, et l'enlèvement ou d'autres mesures correctives des substances dangereuses, toxiques ou autres substances réglementées qui peuvent être présentes sur ou sous ses propriétés, y compris la peinture à base de plomb, l'amiante, les biphenyles polychlorés, les carburants à base de pétrole, le mercure, les composés organiques volatils, les réservoirs de stockage souterrains, les pesticides et d'autres matériaux divers. Ces exigences imposent souvent une responsabilité sans tenir compte du fait que le propriétaire ou l'exploitant connaissait ou était responsable du rejet ou de la présence de ces matériaux. Une responsabilité supplémentaire peut être engagée par la Fiducie en ce qui concerne le rejet de ces substances de ses propriétés vers des propriétés appartenant à des tiers, y compris des propriétés adjacentes aux propriétés de la Fiducie ou en ce qui concerne l'exposition de personnes à des substances réglementées. Le défaut d'éliminer ou de traiter autrement ces substances peut nuire considérablement à la capacité de la Fiducie de vendre ces propriétés, de maximiser la valeur de ces propriétés ou d'emprunter en utilisant ces propriétés comme garantie, et pourrait éventuellement entraîner des réclamations ou d'autres procédures contre celle-ci. Les lois environnementales et les autres exigences peuvent changer et la Fiducie peut devenir assujettie à des lois environnementales et à d'autres exigences plus rigoureuses à l'avenir. La conformité à des exigences environnementales plus rigoureuses, l'identification de problèmes environnementaux actuellement inconnus ou une augmentation des coûts nécessaires pour remédier à une condition actuellement connue peuvent avoir un effet négatif important sur les activités, les flux de trésorerie, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie. Celle-ci pourrait faire l'objet d'amendes ou de dommages-intérêts pour non-conformité aux lois et aux règlements environnementaux.

Conditions météorologiques extrêmes et catastrophes naturelles

La survenance de conditions météorologiques imprévisibles et extrêmes pourrait avoir une incidence défavorable sur les placements et la situation financière de la Fiducie. Les conditions météorologiques extrêmes et les catastrophes naturelles peuvent avoir une incidence négative, entre autres, sur la valeur des terrains, les taux de défaillance, les taux de capitalisation, les taux de forclusion et les coûts d'assurance et peuvent nécessiter des frais de remise en état pour les propriétés endommagées ou entraîner des retards dans la réalisation de projets qui peuvent faire partie directement ou indirectement des placements. L'impact des coûts supplémentaires ou des retards peut avoir des répercussions importantes sur la performance de l'investissement.

Pertes assurées et non assurées

Le gestionnaire de la Fiducie veillera à ce qu'il y ait une assurance complète du type et des montants habituellement obtenus pour des propriétés similaires à celles dont il sera propriétaire, directement ou indirectement, et s'efforcera d'obtenir une couverture lorsque cela est justifié contre les tremblements de terre et les inondations. Toutefois, dans de nombreux cas, certains types de pertes ne sont pas assurables ou ne sont pas économiquement assurables.

Cela peut entraîner une couverture d'assurance qui, en cas de perte substantielle, ne serait pas suffisante pour payer la totalité de la valeur marchande actuelle ou du coût de remplacement actuel de ses actifs. Si l'une des propriétés subit une perte accidentelle qui n'est pas entièrement assurée, la valeur de la propriété de la Fiducie sera réduite de cette perte non assurée. De plus, à l'exception de toute réserve de fonds de roulement ou d'autres réserves que le gestionnaire peut établir, elle ne dispose d'aucune source de financement pour réparer ou reconstruire tout bien endommagé non assuré. Un jugement rendu contre la Fiducie en sus de l'assurance disponible ou à l'égard duquel aucune assurance n'est disponible pourrait avoir un effet défavorable important sur les activités et la situation financière de la Fiducie. Un tel jugement sera payé à même les actifs de la Fiducie. De plus, dans la mesure où le

gestionnaire doit payer des sommes importantes et inattendues pour l'assurance, il pourrait subir une réduction de ses bénéfices, ce qui entraînerait une baisse des distributions aux porteurs de parts.

Risques liés aux renouvellements d'assurance

Certains événements pourraient rendre plus difficile et plus coûteuse l'obtention d'une assurance de biens et de risques divers, y compris la couverture des risques catastrophiques. Lorsque les polices d'assurance actuelles de la Fiducie arrivent à échéance, celle-ci pourrait avoir de la difficulté à obtenir ou à renouveler l'assurance des biens ou des risques divers sur ses propriétés aux mêmes niveaux de couverture et à des conditions similaires. Une telle assurance peut être plus limitée et, pour les risques catastrophiques (p. ex., tremblement de terre, ouragan, inondation et terrorisme), peut ne pas être généralement disponible pour couvrir entièrement les pertes potentielles. Même si la Fiducie est en mesure de renouveler ses polices à des niveaux et avec des limites conformes à ses politiques actuelles, celle-ci ne peut être certaine qu'elle sera en mesure d'obtenir une telle assurance à des primes raisonnables. Si la Fiducie n'est pas en mesure d'obtenir une assurance adéquate sur ses propriétés pour certains risques, elle pourrait être en défaut en vertu de clauses restrictives spécifiques sur certaines de ses dettes ou d'autres engagements contractuels qu'elle a pris et qui exigent qu'elle maintienne une assurance adéquate sur ses propriétés pour se protéger contre le risque de perte. Si cela devait se produire, ou si la Fiducie était incapable d'obtenir une assurance adéquate et que ses propriétés subissaient des dommages qui auraient autrement été couverts par l'assurance, cela pourrait avoir un effet négatif important sur ses activités, ses flux de trésorerie, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Risque de litige

La Fiducie peut être impliquée dans des litiges qui pourraient avoir un impact négatif sur son rendement financier et sa réputation. Dans le cours normal des activités de la Fiducie, que ce soit directement ou indirectement, celle-ci peut être impliquée dans diverses procédures judiciaires, y compris des procédures réglementaires, des procédures fiscales et des actions en justice relatives à des défauts de paiement hypothécaires présumés, à des blessures corporelles, à des dommages matériels, à des impôts fonciers, à des droits fonciers, à l'environnement, à des contrats et à d'autres différends commerciaux, ou être nommée comme partie à ces procédures ou en faire l'objet. L'issue des procédures en cours, en attente ou futures ne peut être prédite avec certitude et peut être déterminée d'une manière défavorable à la Fiducie et, par conséquent, pourrait avoir un effet défavorable important sur ses biens, ses activités, sa situation financière et ses résultats d'exploitation. Même si la Fiducie l'emporte dans le cadre d'une telle procédure judiciaire, celle-ci pourrait être coûteuse en temps et en argent et pourrait détourner l'attention de la direction et du personnel clé des activités commerciales de la Fiducie, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur ses activités, ses flux de trésorerie, sa situation financière et ses résultats d'exploitation.

Risques liés au remboursement anticipé des financements

Les financements qui sont effectués peuvent offrir des options de remboursement anticipé. En période de baisse des taux d'intérêt, les emprunteurs peuvent refinancer leur dette au sein de la Fiducie, ce qui pourrait amener la Fiducie à réinvestir dans des prêts à plus faible rendement en fonction de l'environnement de taux d'intérêt du moment. Cela réduirait le rendement initialement prévu.

Risques liés au crédit des financements

De nombreux facteurs, notamment les conditions économiques générales, les taux d'intérêt, les conditions du marché immobilier et les circonstances opérationnelles et financières de l'emprunteur auront des répercussions sur le risque de défaut et de pertes sur les transactions de financement. Ce risque de défaut sera accru en raison de la position secondaire de ces financements dans la structure du capital de l'emprunteur. En outre, les investissements hypothécaires, les prêts mezzanine et les placements dans des participations privilégiées peuvent être subordonnés aux droits des créanciers de l'emprunteur. Les financements subordonnés seront soumis à un risque de crédit plus important que les financements de rang plus élevé. De plus, la qualité et la situation financière de l'emprunteur sous-jacent ainsi que la performance du bien immobilier sous-jacent peuvent avoir un impact négatif sur le rendement des prêts.

Risques plus élevés pour les prêts subordonnés que les prêts de rang plus élevé

Les financements seront probablement des prêts subordonnés qui présentent un plus grand risque de crédit que les prêts de rang supérieur. La capacité de la Fiducie à exercer des recours sur de tels financements sera soumise aux droits des créanciers de rang supérieur.

Risques liés aux prêts mezzanine

Les prêts mezzanine sont des financements subordonnés et la capacité de l'emprunteur à rembourser dépend du rendement du bien immobilier sous-jacent ou de la solvabilité de l'emprunteur. Les prêts mezzanine sont généralement des prêts sans recours qui limitent la possibilité de recouvrement en cas de défaut.

Risques liés aux participations privilégiées

Les placements dans des participations privilégiées sont subordonnés aux créances (y compris les prêts mezzanine), mais sont de rang supérieur aux parts de capitaux propres et, à ce titre, représentent des placements considérablement plus risqués que les placements hypothécaires ou les prêts mezzanine. Les participations privilégiées versent généralement un revenu fixe et ne donnent pas droit au bien immobilier sous-jacent. En revanche, dans l'éventualité de certains types précis de défaillance, les participations privilégiées au capital ont le droit d'effectuer un changement de contrôle relatif à la propriété du bien immobilier, sous réserve de droits comparables conférés aux emprunteurs de tout bien immobilier de rang supérieur aux droits afférents aux placements participatifs privilégiés. Étant donné les droits limités associés aux participations privilégiées au capital, celles-ci sont assorties d'un risque de perte plus grand que celui associé aux placements hypothécaires ou aux prêts mezzanine.

Risques liés aux prolongations et aux défauts de paiement d'hypothèques

Le gestionnaire peut de temps à autre juger approprié de prolonger ou de renouveler la durée d'un placement hypothécaire au-delà de son échéance, ou d'accumuler l'intérêt sur un placement hypothécaire, afin d'offrir à l'emprunteur une souplesse de remboursement accrue. Le gestionnaire le fera généralement s'il est d'avis que le risque que la Fiducie ne soit pas remboursée intégralement du capital et des intérêts dus sur le placement hypothécaire est très faible. Dans ces circonstances, toutefois, la Fiducie est exposée au risque que le capital ou les intérêts courus de ce placement hypothécaire ne soient pas remboursés en temps opportun ou ne le soient pas du tout, ce qui pourrait avoir une incidence sur les flux de trésorerie de la Fiducie pendant la période au cours de laquelle elle accorde cet aménagement. De plus, si l'évaluation de l'actif a fluctué en grande partie en raison de la conjoncture du marché, il existe un risque que la Fiducie ne recouvre pas la totalité ou la quasi-totalité du capital et des intérêts qui lui sont dus à l'égard de ce placement hypothécaire.

Lorsqu'un placement hypothécaire est prolongé au-delà de son échéance, celui-ci peut être conservé sur une base mensuelle ou renouvelé pour une durée additionnelle au moment de son échéance. Nonobstant une telle prolongation ou un tel renouvellement, si l'emprunteur manque par la suite à ses obligations aux termes des modalités du placement hypothécaire, le gestionnaire peut exercer ses recours hypothécaires à l'égard du placement hypothécaire prorogé ou renouvelé. De plus, en raison de la baisse possible de la valeur des biens immobiliers, en particulier compte tenu de la conjoncture, rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de recouvrir la totalité ou la quasi-totalité du capital et des intérêts qui lui sont dus à l'égard de ces placements hypothécaires en exerçant ses recours hypothécaires. Si la Fiducie ne pouvait recouvrir la totalité ou la quasi-totalité du capital et des intérêts qui lui sont dus à l'égard de ces placements hypothécaires, la valeur liquidative de la Fiducie serait réduite et le rendement, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie pourraient être touchés de façon défavorable.

Forclusion et coûts connexes

Un ou plusieurs emprunteurs pourraient ne pas effectuer les paiements selon les modalités de leurs prêts et la Fiducie pourrait donc être forcée d'exercer ses droits à titre de créancier hypothécaire. Le recouvrement d'une partie des actifs de la Fiducie pourrait ne pas être possible pendant une période prolongée au cours de ce processus et, dans certaines circonstances, il pourrait y avoir des complications dans l'exercice des droits de la Fiducie à titre de créancier hypothécaire. Les frais juridiques et autres frais engagés par la Fiducie dans l'exercice de ses droits à titre de créancier

hypothécaire contre un emprunteur défaillant sont habituellement recouvrables de l'emprunteur directement ou par la vente du bien hypothiqué par pouvoir de vente ou autrement, mais rien ne garantit qu'ils seront effectivement recouvrés. Si ces frais ne sont pas recouvrables, ils seront assumés par la Fiducie.

Par ailleurs, certaines dépenses importantes, y compris les impôts fonciers, les coûts de réparation ou de remplacement, les frais d'entretien, les versements hypothécaires, les frais d'assurance et les charges connexes, doivent être engagées tout au long de la période de détention d'un bien immobilier, qu'il génère ou non un revenu ou que les versements hypothécaires aient lieu. La Fiducie peut donc être tenue d'engager de telles dépenses pour protéger son investissement, même si l'emprunteur ne respecte pas ses obligations contractuelles.

Financement subordonné et non conventionnel

Un financement subordonné (comme un placement hypothécaire de deuxième rang), qui pourrait être effectué par la Fiducie, est généralement considéré comme comportant un risque plus élevé que les financements de premier rang. Ainsi, les hypothèques seront garanties par une charge, qui peut être dans une position de premier rang, mais parfois subséquente, sur ou dans le bien immobilier sous-jacent. Lorsqu'une sûreté sur un bien immobilier n'est pas de premier rang, il est possible pour le titulaire d'une sûreté prioritaire sur le bien immobilier, si l'emprunteur est en défaut aux termes de ses obligations envers ce titulaire, de prendre un certain nombre de mesures contre l'emprunteur et, en définitive, contre le bien immobilier afin de réaliser la garantie donnée pour le prêt. Ces mesures peuvent comprendre une action en forclusion ou une action forçant la vente des biens immobiliers. Une mesure de forclusion peut avoir pour effet ultime de priver toute personne qui n'a pas une charge de premier rang sur les biens immobiliers de la sécurité des biens immobiliers. Si une mesure est prise pour vendre l'immeuble et que le produit de cette vente n'est pas suffisant pour rembourser tous les créanciers qui ont des charges prioritaires sur l'immeuble, le porteur d'une charge subséquente peut perdre son placement ou une partie de celui-ci jusqu'à concurrence de cette insuffisance, sauf s'il peut récupérer cette insuffisance d'autres biens appartenant à son débiteur.

VÉRIFICATEURS

Le vérificateur de la Fiducie est KPMG LLP, dont l'adresse est 777 Dunsmuir Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V7Y 1K3.

AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS

Trez Capital Limited Partnership agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour toutes les opérations.

QUESTIONS JURIDIQUES ET FISCALES

Certaines questions d'ordre juridique concernant l'émission et la vente des parts offertes aux présentes et certaines questions d'ordre fiscal seront examinées au nom de la Fiducie par Bennett Jones LLP.

OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE À L'ÉGARD DES INVESTISSEURS

Étant donné que la Fiducie n'est pas un « émetteur assujetti » au sens de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), les exigences de déclaration continue des lois sur les valeurs mobilières pertinentes ne s'appliquent généralement pas à la Fiducie. Toutefois, au plus tard le 31 mars de chaque année civile, la Fiducie fournira à chaque porteur de parts tous les renseignements requis pour produire sa déclaration de revenus canadienne et fournira à chaque porteur de parts ses états financiers annuels vérifiés, ainsi qu'un avis sur l'utilisation du produit tiré de la présente notice d'offre, conformément à l'annexe 45-106A16.

RESTRICTIONS À LA REVENTE

Les parts seront assujetties à un certain nombre de restrictions à la revente, y compris une restriction à la négociation. Les investisseurs ne pourront négocier les titres que s'ils se conforment à une dispense des exigences de prospectus et d'inscription prévues par la législation en valeurs mobilières.

À moins que la législation en valeurs mobilières ne le permette, l'investisseur ne peut négocier les parts avant la date qui tombe quatre mois ou un jour après la plus tardive des dates suivantes : i) la date à laquelle la Fiducie est devenue un émetteur assujetti dans une province ou un territoire du Canada; ou ii) la date de distribution.

À moins que la législation en valeurs mobilières ne le permette, l'investisseur ne peut négocier les parts sans le consentement écrit préalable de l'organisme de réglementation du Manitoba, à moins que :

- (a) la Fiducie a déposé un prospectus auprès de l'organisme de réglementation du Manitoba à l'égard des parts qui ont été achetées et l'organisme de réglementation du Manitoba a délivré un visa pour ce prospectus; ou
- (b) l'investisseur détient les titres depuis au moins 12 mois.

L'organisme de réglementation du Manitoba consent à une opération s'il est d'avis que cela ne nuit pas à l'intérêt public.

DROITS D'ACTION CONTRACTUELS ET LÉGAUX DES ACHETEURS

Si vous avez ces titres, vous aurez certains droits, certains desquels sont décrits ci-dessous. Vous devriez solliciter les services d'un avocat pour tout renseignement concernant vos droits.

La législation en valeurs mobilières de certaines provinces du Canada accorde aux investisseurs (appelés droits prévus par la loi), ou exige que les investisseurs se voient accorder (appelés droits contractuels), en plus de tout autre droit qu'ils peuvent avoir en droit, un recours en annulation ou en dommages-intérêts lorsque la présente notice d'offre et toute modification à celle-ci contiennent une présentation inexacte des faits; l'acheteur doit toutefois exercer ces recours dans le délai prévu par les lois en valeurs mobilières. Dans les présentes, sauf indication contraire, le terme « information fausse ou trompeuse » s'entend d'une fausse déclaration d'un fait important ou d'une omission de déclarer un fait important qui doit être déclaré ou qui est nécessaire pour rendre une déclaration dans la présente notice d'offre non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite. Les acquéreurs de parts devraient se reporter aux dispositions applicables de la législation en valeurs mobilières de leur province pour connaître les détails de ces droits ou consulter un conseiller juridique. Les droits d'action contractuels décrits ci-dessous seront fournis aux investisseurs dans leurs conventions de souscription.

Si vous faites l'acquisition de ces titres, vous aurez des droits, certains desquels sont décrits ci-dessous. Vous devriez solliciter les services d'un avocat pour tout renseignement concernant vos droits. Le texte qui suit est un résumé des droits d'annulation ou de dommages-intérêts, ou des deux, que les investisseurs peuvent exercer en vertu de la législation en valeurs mobilières des provinces du Canada. Ces droits seront expressément conférés aux investisseurs dans la convention de souscription devant être signée par les investisseurs dans le cadre du placement des titres aux termes des présentes.

Droit d'annulation de deux jours

Vous pouvez annuler votre contrat d'achat de ces titres. Pour ce faire, vous devez envoyer un avis au gestionnaire au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la signature du contrat d'achat des titres.

Droits des investisseurs en Colombie-Britannique

Si un investisseur i) réside en Colombie-Britannique; ii) n'est pas un « investisseur admissible » au sens du Règlement 45-106 et iii) n'achète pas, à titre de contrepartiste, un nombre suffisant de parts de sorte que le prix de souscription global pour l'investisseur ne soit pas inférieur à 150 000 \$, l'investisseur aura un droit d'action en dommages et intérêts contre la Fiducie et chaque administrateur du gestionnaire à la date du présent prospectus et toute personne qui signe celui-ci, si une déclaration inexacte est donnée dans la présente notice d'offre. La Fiducie a accordé un droit d'action contractuel identique dans la convention de souscription aux acquéreurs résidant en Colombie-Britannique qui sont des « investisseurs admissibles » ou qui achètent un nombre suffisant de parts pour que le prix de souscription global soit d'au moins 150 000 \$.

Par ailleurs, l'acquéreur peut choisir d'exercer un droit de résolution contre la Fiducie, auquel cas l'acquéreur n'aura aucun droit d'action en dommages-intérêts contre la Fiducie ou le gestionnaire.

S'il y a lieu, l'investisseur peut se prévaloir du droit d'intenter une poursuite, qu'il se soit fondé ou non sur la présentation inexacte des faits. Toutefois, la Fiducie et le gestionnaire ou les entités auxquelles l'investisseur a le droit d'intenter une poursuite peuvent invoquer divers moyens de défense, notamment s'il peut être prouvé que l'investisseur était au courant de la présentation inexacte des faits lorsque l'investisseur a acheté les titres dans une action en dommages-intérêts, le montant qu'il peut recouvrer ne sera pas supérieur au prix payé pour ses titres et ne comprendra aucune partie des dommages que la Fiducie ou le gestionnaire prouve ne représente pas la dépréciation des titres découlant de cette fausse déclaration.

Si un investisseur a l'intention de se prévaloir des droits décrits ci-dessus, il doit le faire dans des délais strictement limités. L'investisseur doit intenter une action en annulation de la convention dans les 180 jours suivant la signature de la convention d'achat des titres. L'investisseur doit intenter son action en dommages-intérêts dans les 180 jours suivant la connaissance de la présentation inexacte des faits ou dans les 3 ans suivant la signature de l'entente d'achat des titres, selon la première éventualité.

Le résumé qui précède est assujetti aux dispositions expresses de la *Securities Act* (Colombie-Britannique) et des règles et règlements qui en découlent et il y est fait référence pour le texte intégral et les dispositions. Les investisseurs sont invités à se reporter à ces dispositions pour connaître les détails de ces droits ou à consulter un avocat.

Droits des investisseurs en Alberta

Si un investisseur i) réside en Alberta; ii) n'est pas un « investisseur admissible » au sens du Règlement 45-106 et iii) achète les parts pendant la période de placement, il est réputé s'être fondé sur une déclaration contenue dans la présente notice d'offre; s'il s'agit d'une fausse déclaration au moment de l'achat, l'investisseur a le droit de poursuivre la Fiducie pour dommages et intérêts, mais peut choisir (tout en étant propriétaire des parts acquises) de faire valoir un droit de résolution contre celle-ci, auquel cas il ne pourra exercer un droit de poursuivre en dommages et intérêts contre celle-ci, à condition que :

- (a) la Fiducie ne sera pas tenue responsable aux termes de ce droit d'action si elle prouve que l'investisseur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits;
- (b) dans une action en dommages-intérêts, la Fiducie ne sera pas tenue responsable de la totalité ou d'une partie des dommages-intérêts si elle prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts en raison de la présentation inexacte des faits sur laquelle elle s'appuie; et
- (c) en aucun cas le montant recouvrable en vertu de ce droit d'action ne dépassera le prix auquel les parts ont été vendues à l'investisseur.

La Fiducie a accordé un droit d'action contractuel identique dans la convention de souscription aux investisseurs résidant en Alberta qui sont des « investisseurs admissibles ».

En Alberta, aucune action ne peut être intentée pour faire valoir ce droit d'action à moins que ce droit ne soit exercé :

- (a) dans le cas d'une action en résolution, au plus tard 180 jours après la date à laquelle l'investisseur a acheté les parts; ou
- (b) dans le cas d'une action, autre qu'une action en résolution, la première de ces éventualités : A) 180 jours à compter du jour où l'investisseur a eu connaissance pour la première fois des faits donnant lieu à la cause d'action, ou B) un an à compter du jour où l'investisseur a acheté les parts.

Le résumé qui précède est assujetti aux dispositions expresses de la *Securities Act* (Alberta) et des règles et règlements qui en découlent, et il y est fait référence pour le texte intégral et les dispositions. Si un investisseur réside en Alberta, il devrait consulter ces dispositions pour connaître les détails de ces droits ou consulter un conseiller juridique.

Droits des investisseurs en Ontario

Si la présente notice d'offre, avec toute modification aux présentes, remise à un acquéreur de parts résidant en Ontario contient une présentation inexacte des faits et constituait une présentation inexacte des faits au moment de l'achat des parts par cet acquéreur, l'acquéreur sera réputé s'y être fié et aura, comme il est prévu ci-après, un droit d'action contre la Fiducie pour dommages ou, pendant que le porteur des parts acquises par lui, pour résolution, auquel cas, si l'acquéreur choisit de faire valoir ce droit, il ne pourra intenter d'action pour dommages et intérêts contre la Fiducie, à condition que :

- (a) le droit d'action en résolution ou en dommages-intérêts ne pourra être exercé par un investisseur résidant en Ontario que si l'investisseur donne un avis à la Fiducie, au plus tard 180 jours pour les investisseurs résidant en Ontario, après la date à laquelle le paiement a été effectué pour les parts (ou après le paiement initial, lorsque les paiements subséquents au paiement initial sont effectués conformément à un engagement contractuel pris avant ou simultanément au paiement initial) que l'investisseur exerce ce droit; et, pour les investisseurs résidant en Ontario un droit d'action est amorcé afin de renforcer ce droit i) dans le cas d'une action en résolution pour dommages-intérêts, pas plus de 180 jours suivant la date d'achat; ou ii) dans le cas d'une poursuite pour dommages pas plus que les 180 jours suivant la date à laquelle l'investisseur a appris l'inexactitude des faits ou trois années après la date d'achat;
- (b) la Fiducie ne sera pas responsable si elle prouve que l'acquéreur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits;
- (c) dans une action en dommages-intérêts, la Fiducie ne sera pas tenue responsable de la totalité ou d'une partie des dommages-intérêts si elle prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts en raison de la présentation inexacte des faits sur laquelle elle s'appuie;
- (d) en aucun cas, le montant recouvrable dans le cadre d'une action n'excédera le prix auquel les parts ont été vendues à l'investisseur; et
- (e) les droits d'action en annulation ou en dommages-intérêts s'ajoutent et ne dérogent pas à tout autre droit que l'investisseur peut avoir en droit.

Droits des investisseurs en Saskatchewan

La *Securities Act, 1988* (Saskatchewan) prévoit que si la présente notice d'offre ou toute modification aux présentes contient une présentation inexacte des faits, l'acheteur de parts aux termes de la présente notice d'offre est réputé s'être fié à la présentation inexacte des faits s'il s'agissait d'une présentation inexacte des faits au moment de l'achat et a un droit légal de poursuite pour dommages ou annulation contre la Fiducie et un droit légal de poursuite pour dommages et intérêts contre chaque promoteur et administrateur de la Fiducie au moment de la transmission ou de la livraison de la présente notice d'offre ou de sa modification, toute personne ou société dont le consentement a été déposé concernant l'offre, sauf pour les rapports, opinions ou déclarations qui ont été faits par eux, toute personne ou société ayant signé cette notice d'offre ou toute modification aux présentes et chaque personne ou société qui vend

des parts au nom de la Fiducie par cette notice d'offre ou toute modification aux présentes. Ces droits d'action sont soumis à certaines limitations, dont :

- (a) aucune personne ou société ne sera tenue responsable si elle prouve que l'acquéreur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits; et
- (b) dans une action en dommages-intérêts, aucune personne ni entreprise ne sera tenue responsable de toute partie des dommages-intérêts si elle prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts en raison de la présentation inexacte des faits sur laquelle elle s'appuie.

La Securities Act, 1988 (Saskatchewan) prévoit également que lorsque de la publicité ou de la documentation de vente (au sens attribué à ce terme dans cette loi) diffusée dans le cadre du placement de parts contient une présentation inexacte des faits, l'acheteur qui achète des parts mentionnées dans cette publicité ou cette documentation de vente est réputé s'être fondé sur cette présentation inexacte si, au moment de l'achat, elle était fausse et a un droit légal de poursuite en dommages et intérêts ou un droit de résolution contre la Fiducie et un droit légal de poursuite contre tout promoteur ou directeur de la Fiducie au moment de la distribution de la publicité et de la documentation de vente, et chaque personne ou société qui, au moment de la distribution de la publicité et de la documentation de vente, vend des parts au nom de la Fiducie dans l'offre selon la distribution de la publicité et de la documentation de vente. Ces droits d'action sont soumis à certaines limitations, dont :

- (c) aucune personne ni société ne sera tenue responsable si elle prouve que l'acheteur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits; et
- (d) dans une action en dommages-intérêts, aucune personne ni entreprise ne sera tenue responsable de toute partie des dommages-intérêts si elle prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts en raison de la présentation inexacte des faits sur laquelle elle s'appuie.

En outre, la *Securities Act, 1988 (Saskatchewan)* prévoit que, lorsqu'un particulier fait une déclaration verbale à un acquéreur éventuel de parts qui contient une information fausse ou trompeuse concernant les parts et que la déclaration verbale est faite avant ou au moment de l'achat des parts, l'acquéreur est réputé s'être fondé sur cette information si elle était une présentation inexacte au moment de l'achat et a un droit prévu par la loi de demander réparation pour dommages contre le particulier ayant fait cette déclaration. Ce droit est soumis à certaines limitations, notamment :

- (a) aucune personne ne sera tenue responsable si elle prouve que l'investisseur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits; et
- (b) dans une action en dommages-intérêts, aucune personne ne sera tenue responsable de toute partie des dommages-intérêts si elle prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts en raison de la présentation inexacte des faits sur laquelle elle s'appuie.

Un acquéreur de parts d'un vendeur qui négocie des parts en contravention de la *Securities Act, 1988 (Saskatchewan)*, de son règlement d'application ou d'une décision de la Saskatchewan Securities Commission peut choisir d'annuler le contrat et de récupérer toutes les sommes ou autres contreparties payées par lui au vendeur aux termes de cette opération.

L'acquéreur de parts auquel la présente notice d'offre ou toute modification aux présentes n'a pas été remise avant cet achat a un droit d'action en résolution ou en dommages-intérêts contre la Fiducie ou tout courtier qui a omis de remettre la présente notice d'offre ou toute modification aux présentes avant cet achat.

Aucune action ne peut être intentée pour faire valoir les droits susmentionnés :

- (a) dans le cas d'une action en résolution, plus de 180 jours après la date d'achat des parts; ou
- (b) dans le cas d'une action en dommages-intérêts, plus que la première des deux éventualités :

- (i) un an après que l'acheteur a eu connaissance pour la première fois des faits à l'origine de la cause d'action; ou
- (ii) six ans après la date d'achat des parts.

Droits des investisseurs au Manitoba

La législation en valeurs mobilières du Manitoba prévoit que les acquéreurs de parts aux termes de la présente notice d'offre ont, en plus de tout autre droit ou recours qu'ils peuvent avoir en droit, et sans dérogation à celui-ci, le droit contractuel d'intenter une action en dommages-intérêts ou en résolution contre la Fiducie si la présente notice ou toute modification aux présentes contient une présentation inexacte des faits. Toutefois, ces droits doivent être exercés dans les délais prescrits décrits ci-dessous.

Chaque acquéreur de parts aux termes de la présente notice d'offre ne sera pas lié par le contrat d'achat de parts si la personne ou la société auprès de laquelle les parts ont été achetées ou son mandataire reçoit un avis écrit ou télégraphique attestant son intention de ne pas être lié au plus tard à minuit le deuxième jour ouvrable suivant la réception réelle ou réputée par l'investisseur ou son mandataire de la présente notice d'offre et a le droit de résilier le contrat pour l'achat des parts, et que son porteur, si la notice ou toute modification aux présentes, en date de réception réelle ou réputée, contient une présentation inexacte des faits. Toutefois, l'investisseur ne peut entreprendre aucune action pour faire valoir ce droit après l'expiration de la plus tardive des dates suivantes : i) 180 jours suivant la date de réception réelle ou réputée de la présente notice d'offre ou de toute modification apportée aux présentes par l'investisseur ou son mandataire, ou ii) la date du contrat visant l'achat des parts.

Si la présente notice d'offre ou toute modification aux présentes contient une information fausse ou trompeuse, l'investisseur a également le droit d'intenter une action en dommages-intérêts contre toute personne ou société qui a signé l'un des certificats exigés dans la présente notice d'offre et contre tout administrateur qui, à la date de signature de la présente notice ou de toute modification aux présentes, était administrateur de la personne ou société qui a signé ces certificats pour toute perte ou tout dommage subi en raison de l'achat du titre, sauf preuve :

- (a) que la présente notice d'offre ou toute modification de celle-ci a été remise à l'investisseur sans que l'administrateur le sache ou y consente;
- (b) qu'après la remise de la présente notice d'offre à l'investisseur et avant l'achat des parts par l'investisseur, l'administrateur a retiré son consentement à la remise de la présente notice d'offre aux investisseurs éventuels et a donné un avis public raisonnable de ce retrait et de la raison pour laquelle il avait pris connaissance de toute fausse déclaration dans la présente notice ou de toute modification à celle-ci;
- (c) que l'administrateur a des motifs raisonnables de croire et croyait que chaque fausse déclaration était vraie;
- (d) que l'administrateur n'avait aucun motif raisonnable de croire que l'expert qui a fait la déclaration dans la présente notice d'offre ou toute modification à celle-ci ou dont le rapport ou l'évaluation a été produit ou résumé fidèlement dans celle-ci n'était pas compétent pour faire cette déclaration, cette évaluation ou ce rapport; ou
- (e) que, à l'égard de toute fausse déclaration censée être une déclaration faite par un agent officiel ou contenue dans ce qui est censé être une copie ou un extrait d'un document public officiel, il s'agissait d'une représentation exacte et juste de la déclaration ou de la copie ou de l'extrait du document;

mais aucune action en dommages-intérêts ne peut être intentée par l'acquéreur contre les signataires des certificats de la présente notice d'offre ou leurs administrateurs dans les 180 jours suivant la connaissance de la présentation inexacte des faits ou dans les deux ans suivant la signature par l'acquéreur de l'entente d'achat des parts, si cette date est antérieure.

Droits des investisseurs au Nouveau-Brunswick

Si la présente notice d'offre contient une présentation inexacte des faits, l'investisseur qui achète les parts offertes par la présente notice d'offre pendant la période de placement est réputé s'être fié à la présentation inexacte des faits s'il s'agissait d'une présentation inexacte des faits au moment de l'achat, et l'investisseur a un droit d'action en dommages-intérêts ou en résolution contre la Fiducie. Si l'investisseur choisit d'exercer un droit de résolution contre la Fiducie, il n'a aucun droit d'action en dommages-intérêts contre la Fiducie.

Aucune personne ni société n'est responsable si elle prouve que l'investisseur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits.

Dans une action en dommages-intérêts, le défendeur n'est pas responsable de la totalité ou d'une partie des dommages-intérêts dont il prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts résultant de la présentation inexacte des faits.

En aucun cas, le montant recouvrable ne doit dépasser le prix auquel les parts ont été offertes.

Dans le cas d'une action en annulation, aucune action ne peut être intentée plus de 180 jours après la date de la transaction qui a donné lieu à la cause d'action. Dans le cas d'une action en dommages-intérêts, aucune action en dommages-intérêts ne peut être intentée plus longtemps que la première de ces éventualités : i) 1 an à compter du jour où l'investisseur a eu connaissance pour la première fois des faits donnant lieu à la cause d'action, ou ii) 6 ans à compter du jour de l'opération qui a donné lieu à la cause d'action.

Droits des investisseurs en Nouvelle-Écosse

L'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) prévoit que si la présente notice d'offre, ainsi que toute modification qui y est apportée, ou tout document intégré par renvoi ou réputé intégré à la présente notice d'offre ou à toute modification qui y est apportée, ou toute publicité ou toute documentation de vente (au sens de la *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse) relative aux parts, contient une présentation inexacte des faits, tout investisseur à qui est envoyée ou remise la présente notice d'offre, et tout investisseur qui achète les parts mentionnées dans cette publicité ou cette documentation, est réputé avoir utilisé la présentation inexacte s'il s'agissait d'une présentation inexacte au moment de l'achat et a, assujetti aux conditions aux présentes, le droit en action pour dommages et intérêts contre la Fiducie à la date de cette notice d'offre, et assujetti aux recours additionnels contre les administrateurs de la Fiducie et chaque personne ayant signé cette notice d'offre (et la responsabilité de ces personnes et sociétés est commune et liée au même recours en action), ou l'investisseur peut plutôt choisir d'exercer son droit en résolution contre la Fiducie, auquel cas l'investisseur n'a aucun droit en dommages et intérêts contre la Fiducie, tout administrateur ou toute personne ayant signé cette notice d'offre à la date de celle-ci, à condition que :

- (a) aucune action ne sera intentée pour faire valoir le droit de résolution ou les dommages-intérêts créés en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) plus de 120 jours après la date du paiement des parts (ou après la date à laquelle le paiement initial a été effectué pour les parts lorsque les paiements subséquents au paiement initial sont effectués conformément à un engagement contractuel pris avant ou simultanément avec le paiement initial);
- (b) aucune personne ni société n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) si elle prouve que l'investisseur a acheté les parts en ayant connaissance de la présentation inexacte des faits;
- (c) aucune personne ou société, autre que la Fiducie, n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) si la personne ou la société le prouve :
 - (i) la présente notice d'offre ou la modification de la présente notice d'offre a été envoyée ou remise à l'investisseur à son insu ou sans son consentement et que, lorsqu'elle en a eu connaissance, la personne ou la société a donné un avis général raisonnable qu'elle lui eût été remise à son insu ou sans son consentement;

- (ii) après la remise de la présente notice d'offre ou de sa modification et avant l'achat des parts par l'investisseur, lorsqu'elle a eu connaissance d'une présentation inexacte des faits dans la présente notice d'offre ou de sa modification, ou d'un document intégré ou réputé intégré par renvoi aux présentes, la personne ou la société a retiré son consentement à la présente notice ou à la modification de celle-ci et donné un avis général raisonnable du retrait et des motifs de celui-ci; ou
- (iii) à l'égard de toute partie de la présente notice d'offre ou de sa modification, ou de tout document intégré ou réputé intégré par renvoi aux présentes, qui est censé avoir été fait sous l'autorité d'un expert ou être une copie ou un extrait d'un rapport, d'un avis ou d'une déclaration d'un expert, la personne ou société n'avait aucun motif raisonnable de croire ou ne croyait pas qu'il existait une présentation inexacte des faits, ou que la partie pertinente de la notice ou de la modification, ou ce document ne constituait pas une reproduction fidèle ou un extrait fidèle du rapport, avis, de l'énoncé, du témoignage ou n'en constitue pas une;
- (d) aucune personne ou société, autre que la Fiducie, n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) à l'égard de toute partie de la présente notice d'offre, ou de toute modification de celle-ci ou de tout document qui y est intégré ou réputé intégré par renvoi, qui ne prétend pas avoir été fait sous l'autorité d'un expert ou qui ne constitue pas une copie ou un extrait du rapport, avis ou déclaration d'un expert, sauf si la personne ou société a fait défaut de mener une enquête raisonnable pour établir qu'il y a eu fausse déclaration, ou a cru à tort ou à raison raisonnable;
- (e) dans une action en dommages-intérêts intentée en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse), le défendeur n'est pas responsable de la totalité ou d'une partie des dommages-intérêts dont il prouve qu'ils ne représentent pas la dépréciation de la valeur des parts découlant de la présentation inexacte des faits;
- (f) le montant recouvrable par un demandeur en vertu de l'article 138 de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse) ne peut excéder le prix auquel les parts ont été offertes aux termes de la présente notice d'offre ou de sa modification.

Général

Les résumés qui précèdent sont assujettis aux dispositions expresses de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), de la *Securities Act* (Alberta), de la *Securities Act* (Ontario), de la *Securities Act, 1988* (Saskatchewan), de la *Securities Act* (Manitoba), de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Nouveau-Brunswick) et de la *Securities Act* (Nouvelle-Écosse), et des règlements, règles et politiques qui y sont énoncés.

Les droits d'action décrits aux présentes s'ajoutent à tout autre droit ou recours dont l'investisseur peut disposer en droit et sans dérogation.

La présente notice d'offre pourrait inclure un rapport et/ou une déclaration des vérificateurs ou des avocats, y compris, mais sans s'y limiter, des déclarations concernant les incidences fiscales et les états financiers joints aux présentes. Vous ne disposez pas d'un droit légal d'action contre ces parties advenant une fausse déclaration contenue dans la notice d'offre. Pour obtenir de plus amples renseignements à cet égard, vous êtes invités à consulter un conseiller juridique.

ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers vérifiés de la Fiducie pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 et pour l'exercice terminé le 31 décembre 2021 sont joints à la présente notice d'offre.

[ÉTATS FINANCIERS À INSÉRER DANS LA VERSION PDF EN VUE DE SON DÉPÔT]

CERTIFICAT DE LA FIDUCIE

Le texte qui précède ne contient aucune fausse déclaration d'un fait important et n'omet pas d'énoncer un fait important qui doit être énoncé ou qui est nécessaire pour empêcher qu'une déclaration faite soit fausse ou trompeuse dans les circonstances dans lesquelles elle a été faite.

La présente notice d'offre ne contient aucune information fausse ou trompeuse.

DATÉE EN VIGUEUR ce 30^e jour d'avril 2023.

TREZ CAPITAL PRIVATE REAL ESTATE FUND TRUST
Par son fiduciaire, TPREF Holdings Limited

« Morley Greene »

(Signé) Morley Greene
 Président-directeur général et
 administrateur

« John Maragliano »

(Signé) John Maragliano
 Chef de la direction financière et
 administrateur

Au nom des directeurs de TPREF Holdings Limited

« Morley Greene »

(Signé) Morley Greene
 Administrateur

« John Maragliano »

(Signé) John Maragliano
 Administrateur

« Dean Kirkham »

(Signé) Dean Kirkham
 Administrateur

**Par son gestionnaire, Trez Capital Fund Management Limited Partnership,
 par son associé commandité, Trez Capital Fund Management (2011) Corporation**

« Morley Greene »

(Signé) Morley Greene
 Président-directeur général et
 administrateur

« John Maragliano »

(Signé) John Maragliano
 Chef de la direction financière et
 administrateur

**Au nom des administrateurs de Trez Capital Fund
 Management (2011) Corporation, l'associé commandité de Trez Capital
 Fund Management Limited Partnership**

« Morley Greene »

(Signé) Morley Greene
 Administrateur

« John Maragliano »

(Signé) John Maragliano
 Administrateur

« Dean Kirkham »

(Signé) Dean Kirkham
 Administrateur