

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 société de personnes, aucune personne n'a été autorisée à donner des renseignements ou à faire des déclarations à l'égard de la société de personnes ou des titres offerts aux présentes et nul ne saurait se fier à tous renseignements ou à toutes représentations ainsi donnés.

Placement privé

NOTICE D'OFFRE

30 avril 2025



1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5

Tél. : 604 689-0821 – Télécopieur : 604 638-2775

www.trezcapital.com

is@trezcapital.com

Trez Capital Yield U.S. (CAD) Limited Partnership (la « société de personnes ») n'est pas un émetteur assujéti et ses titres ne sont pas cotés en Bourse ni négociés sur un marché.

Émetteur	La société de personnes est une société en commandite simple établie conformément aux lois de la Colombie-Britannique le 23 décembre 2024.
Déclarant SEDAR :	La société de personnes dépose seulement les documents requis conformément à l'article 2.9 du <i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus</i> auprès de SEDAR; elle n'y dépose pas de documents d'information sur une base continue comme sont tenus de le faire les émetteurs assujétis.
Titres offerts :	Parts de la série A, de la série F et de la série I, libellés en dollars canadiens.
Prix par titre :	Le prix de souscription s'établit à 10 \$ par part.
Offre minimale/maximale :	Il n'y a pas d'offre minimale ou maximale. Vous êtes peut-être le seul acheteur.
Achat minimal :	10 000 parts (100 000 \$)
Conditions de paiement :	Traite bancaire, chèques certifiés ou virement bancaire à la clôture.
Date(s) de clôture proposée(s) :	Offre continue. Des clôtures peuvent survenir de temps à autre à mesure que les souscriptions sont reçues.
Incidences fiscales :	Ces titres comportent d'importantes incidences fiscales. Voir « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu ».
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 :	Il vous sera interdit de vendre vos titres pendant une période indéterminée. Voir « Restrictions à la revente ».
Paiements à une partie liée :	Une partie de votre investissement sera versée à une partie liée de la société de personnes. 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 société de personnes et des parties liées. Voir « Opérations entre parties liées ».

(ii)

**Conditions relatives
au rachat :**

Pendant la première année après l'achat de parts par un porteur de parts ou l'émission de parts à l'intention d'un porteur de parts, aucun rachat de parts ne sera autorisé. Après le premier anniversaire de l'achat de parts par vous ou de l'émission de parts à votre intention, vous aurez le droit d'exiger que la société de personnes rachète les parts que vous détenez, mais ce droit est conféré sous réserve que les parts sont rachetables à la demande des porteurs de parts moyennant un préavis écrit d'au moins trois (3) mois, à un prix de rachat égal au prix de souscription. Un placement dans les parts 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 reçues de la société de personnes. Conséquemment, vous pourriez ne pas recevoir le montant de produit voulu. Voir « Titres offerts – Droit de rachat des porteurs de parts ».

**Droits de
l'acheteur :**

Vous avez deux (2) jours ouvrables pour annuler votre convention 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 la convention. 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

RÉSUMÉ	1
GLOSSAIRE	12
DEVISE CANADIENNE	21
ÉNONCÉS PROSPECTIFS	21
INTERPRÉTATION	21
DOCUMENTS INTÉGRÉS PAR RENVOI	21
UTILISATION DES FONDS DISPONIBLES	22
Produit des souscriptions et fonds disponibles	22
Utilisation du produit net des souscriptions.....	22
LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES ET LE CAYMAN MASTER FUND	23
Structure	23
Les activités et les placements de la société de personnes.....	24
Processus de placement	27
Syndication de prêts	31
Syndication de capital.....	34
Relations organisationnelles	34
La société de personnes	35
Cayman Master Fund	35
OBJECTIFS ET POLITIQUES	36
Objectif opérationnel	36
Objectifs à court terme	36
Fonds insuffisants	37
Stratégies de placement	37
Restrictions en matière de placement	37
Restrictions de la société de personnes en matière d'effet de levier.....	38
Échange des devises étrangères et couverture de change	38
APERÇU DE L'INDUSTRIE ET DU SECTEUR	38
Secteur des prêts hypothécaires	43
Aperçu des secteurs immobiliers dans lesquels le Cayman Master Fund peut investir	43
Types de placements hypothécaires.....	46
Autres placements	46
DISTRIBUTIONS	47
Distributions mensuelles et finales en fin d'exercice	47
Plan de réinvestissement à la distribution.....	48
Distribution à la dissolution de la société de personnes	49
CONVENTIONS IMPORTANTES	49
RÉSUMÉ DE LA CONVENTION DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE	49
Parts de la société de personnes.....	49
Assemblées des porteurs de parts et résolutions.....	50
Questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts	50
Amendements à la Convention de société en commandite	51
Fusions autorisées.....	52
Présentation de l'information aux porteurs de parts	52
Aucun certificat	53

Responsabilité des porteurs de parts.....	53
Dissolution de la société de personnes	53
RÉSUMÉ DE LA CONVENTION DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE DU CAYMAN MASTER	54
Parts maîtresses	54
Distributions	54
Assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund et résolutions	54
Questions nécessitant l’approbation des porteurs de parts maîtresses.....	54
Amendements à la Convention de société en commandite du Cayman Master.....	56
Fusions autorisées.....	57
Dissolution du Cayman Master Fund	57
CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE	58
Valeur liquidative	58
OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES	59
ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION, PROMOTEURS ET PORTEURS PRINCIPAUX	60
Le commandité	60
Le commandité du Cayman Master.....	62
Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire).....	64
Honoraires du gestionnaire.....	66
Politiques et procédures du gestionnaire	68
Dépenses de la société de personnes	68
Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques).....	68
Conseil des gouverneurs.....	74
Promoteurs.....	77
PORTEURS DE PARTS PRINCIPAUX DE LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES.....	77
STRUCTURE DE CAPITAL	78
Structure	78
Ventes et rachats antérieurs	78
TITRES OFFERTS	78
Parts de la société de personnes.....	78
Description des parts offertes	79
Transfert de parts.....	80
Liquidité	80
Regroupement et subdivision	80
Droit de rachat des porteurs de parts	81
Suspension des rachats	81
Rachat à la discrétion du gestionnaire	82
SOUSCRIPTION DE PARTS	82
Procédure de souscription.....	83
CERTAINES CONSIDÉRATIONS RELATIVES À L’IMPÔT FÉDÉRAL CANADIEN SUR LE REVENU	85
Conversion de devises	86
Affectation des revenus ou des pertes de la société de personnes	87
Pertes de la société de personnes et règles sur la fraction à risque	87
Distributions de la société de personnes.....	88
Règles pour un bien d’un fonds de placement non-résident	88
Disposition de parts	89
Imposition des gains en capital et des pertes en capital.....	90

Impôts remboursables sur le revenu de placement de certaines sociétés.....	90
Impôt minimum alternatif.....	91
Placements non qualifiés pour des régimes à prestations différées	91
INDEMNITÉS VERSÉES AUX VENDEURS ET AUX TROUVEURS	91
Commissions de vente de la société de personnes.....	91
Commissions de vente et rémunération du négociant	91
FACTEURS DE RISQUE.....	92
Pas d'historique opérationnel	92
Rendement des parts déterminé en fonction du portefeuille de placements	93
Évolution des valeurs immobilières.....	93
Technologie et sécurité de l'information	93
Concentration et composition du portefeuille de placements	94
La participation de la société de personnes dans le Cayman Master Fund.....	94
Aucun marché.....	95
Placements non garantis ou non assurés.....	95
Manque de liquidité.....	95
Risques liés à la syndication de prêts	95
Risques liés aux facilités de prêts regroupés	96
Risques liés aux prêts mezzanine	96
Risques liés aux placements en actions privilégiées.....	97
Financement subordonné et non conventionnel.....	97
Degré d'endettement	98
Sensibilité aux taux d'intérêt	98
Fluctuations des taux de capitalisation	98
Fluctuations en matière de taux de change et de couverture	98
Conditions météorologiques extrêmes et catastrophes naturelles.....	98
Risque transfrontalier	99
Syndication de prêts – affectation des revenus (pertes).....	99
Risques liés aux prolongations et aux défauts de paiement d'hypothèques.....	99
Coentreprises	99
Coûts fixes et dépenses accrues.....	100
Risques liés au développement.....	100
Risques liés à la construction.....	100
Risques liés aux entrepreneurs/gestionnaires de biens	101
Risques liés aux locataires.....	101
Questions fiscales	102
Forclusion et coûts connexes.....	103
Dépendance à l'égard du gestionnaire/courtier en hypothèques.....	103
Rôle très limité du conseil des gouverneurs	103
Restrictions relatives au rachat.....	104
Crise sanitaire publique	104
Nature des parts	104
Conflits d'intérêts potentiels.....	104
Disponibilité des investissements	105
Frais et coûts de transaction.....	105
Gestion du courrier	105
Responsabilité personnelle possible des porteurs de parts	106
CONFLITS D'INTÉRÊTS ET INTÉRÊTS DE LA DIRECTION ET D'AUTRES DANS LES	
OPÉRATIONS IMPORTANTES	106
Général	106
Autres activités concurrentes du gestionnaire et de ses sociétés affiliées.....	107

VÉRIFICATEURS	108
AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS	108
QUESTIONS JURIDIQUES ET FISCALES.....	108
OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE À L'ÉGARD DES INVESTISSEURS	108
RESTRICTIONS À LA REVENTE	108
DROITS D'ACTION CONTRACTUELS ET LÉGAUX DES ACHETEURS	108
ÉTATS FINANCIERS	116
CERTIFICAT DE LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES ET DU COMMANDITÉ	161

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 montants en dollars indiqués aux présentes, sauf indication contraire, sont libellés en dollars canadiens.***

Offre :	Une offre continue de parts de série A, de série F et de série I de la société de personnes aux investisseurs résidant au Canada qui sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis. Il n'y a pas de montant d'offre minimal ou maximal. Voir « Souscription de parts ». Un souscripteur dont la souscription est acceptée deviendra un porteur de parts de la société de personnes.
Prix de souscription :	Le prix de souscription par part est de 10,00 \$.
Souscription minimale :	La souscription minimale est de 10 000 parts (100 000 \$). Les résidents de certaines provinces peuvent être limités quant aux montants pouvant être investis en vertu de la présente notice d'offre. Voir « Souscription de parts ».
Objectif opérationnel :	<p>La société de personnes agit en tant que fonds nourricier pour permettre aux investisseurs résidant au Canada d'investir dans un portefeuille d'hypothèques garanties par des biens immobiliers situés aux États-Unis (avec d'autres placements aux États-Unis), dans lequel la société de personnes investira indirectement par un placement dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund. L'objectif de gestion de la société de personnes est de générer un flux fiable de revenu commercial de source étrangère pour les investisseurs, tout en préservant le capital investi, en investissant dans des placements par le biais du Cayman Master Fund.</p> <p>Le portefeuille de placements du Cayman Master Fund consistera essentiellement dans les types suivants de placements, qui peuvent être détenus directement ou indirectement par le biais d'une ou plusieurs entités <i>ad hoc</i> : (a) placements hypothécaires; (b) prêts mezzanine; (c) financements bancaires de terrains et de lots; et (d) placements en actions privilégiées.</p> <p>a) Les « placements hypothécaires » consistent en des prêts de courte durée ou des prêts à durée intermédiaire, généralement consentis à des promoteurs immobiliers, qui sont garantis par des biens immobiliers. Les placements hypothécaires comprennent typiquement un taux d'intérêt de base, et ils peuvent inclure de temps en temps, mais pas toujours, une option de prime tirée des bénéfices réalisés grâce au projet de promotion (« participations hypothécaires »).</p> <p>b) Les « prêts mezzanine » consistent généralement en des prêts garantis par la participation du promoteur immobilier dans l'entité de promotion.</p> <p>c) Les « financements bancaires de terrains et de lots » comprennent généralement à la fois un prêt et un placement en actions dans une entité qui acquiert des biens immobiliers en vertu d'un arrangement avec un constructeur sur la base duquel le constructeur qui se charge de la promotion du projet convient de racheter le bien immobilier à l'entité pour un prix qui inclut un élément implicite de « participation ».</p> <p>d) Les « placements en actions privilégiées » consistent en des placements en actions dans une entité (typiquement une société en commandite simple) qui est propriétaire d'un bien immobilier dans lequel le promoteur immobilier est généralement le commandité.</p> <p>Le Cayman Master Fund a engagé un courtier en hypothèques et compte sur lui pour identifier des placements appropriés pour investissement par le Cayman Master Fund. Le courtier en hypothèques et ses sociétés affiliées ont développé un vaste réseau de contacts professionnels et d'emprunteurs fidèles sur différents marchés géographiques clés cibles aux États-Unis dont le Cayman Master Fund estime qu'ils permettront au courtier en hypothèques d'identifier et</p>

	<p>de présenter des occasions de placement appropriées dans lesquelles le Cayman Master Fund peut investir de manière continue.</p> <p>On s'attend à ce que la société de personnes tire un revenu de sa part des paiements d'intérêts ou des participations aux bénéfices tirés du portefeuille de placements du Cayman Master Fund. En général, les prêts hypothécaires génèrent un revenu résultant des paiements d'intérêts qui sont habituellement payables périodiquement tout au long de la durée des prêts hypothécaires ou à leur échéance. En général, les participations hypothécaires génèrent un revenu en bénéficiant des paiements d'intérêts qui sont habituellement payables périodiquement tout au long de la durée des prêts hypothécaires ou en totalité à leur échéance, plus des intérêts sur le profit lorsque le promoteur vend les biens immobiliers sous-jacents. Les financements bancaires de terrains et de lots rapporteront généralement un revenu résultant des paiements en « option » provenant à la fois du prêt et des placements en actions qui représentent l'équivalent de frais « d'intérêts » sur les montants avancés en vertu des financements. Pour les placements en actions privilégiées, le Cayman Master Fund avance les fonds aux projets sous-jacents, soit à un taux de rendement privilégié et à un rang prioritaire par rapport aux porteurs d'actions ordinaires, soit pour une part des bénéfices sur une base prédéterminée et négociée avec les autres porteurs d'actions ordinaires.</p> <p>Toutes les hypothèques (souvent désignées par « actes de fiducie » aux États-Unis) seront garanties par des biens immobiliers situés aux États-Unis, composés principalement de biens immobiliers résidentiels (les maisons unifamiliales ne sont généralement pas comprises), de bureaux, de commerces, d'établissements industriels, d'hôtels ou d'autres biens immobiliers commerciaux. Les hypothèques peuvent être de premier rang, une position de second rang dans une hypothèque de premier rang, ou une hypothèque de second rang. Les hypothèques individuelles peuvent être garanties par un ou plusieurs biens immobiliers appartenant au même débiteur hypothécaire. Voir « Objectifs et politiques – Restrictions en matière de placement ».</p>
Syndication de prêts :	<p>TCFMLP, en tant que gestionnaire du Cayman Master Fund, peut s'arranger pour que des tiers, des fonds affiliés et/ou des coentreprises participent à des placements dans lesquels le Cayman Master Fund investit, soit dans une position de premier rang, <i>pari passu</i> ou dans une position de second rang par rapport au Cayman Master Fund. Le processus de syndication offre aux entités de placement une stratégie de placement plus conservatrice pour investir dans une tranche de premier rang plus sûre au sein d'un prêt hypothécaire, avec des positions de second rang progressivement plus risquées et à rendement plus élevé aux entités de placement dont la tolérance au risque est plus élevée. Ces arrangements avec des tiers, des fonds affiliés et des coentreprises permettent au gestionnaire du Cayman Master, entre autres, de réduire l'exposition du Cayman Master Fund à une seule hypothèque, de promouvoir la diversification au sein du portefeuille de placements du Cayman Master Fund, de répartir adéquatement les risques relatifs aux hypothèques, de générer un rendement plus élevé et de dégager des liquidités pour le Cayman Master Fund.</p> <p>La société de personnes, par le biais de son investissement dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund, détiendra indirectement des participations dans des hypothèques dans lesquels des tiers (tels que des banques, des sociétés de fiducie et d'autres investisseurs hypothécaires) sélectionnés par le gestionnaire du Cayman Master, ainsi que par des fonds affiliés ou des coentreprises, peuvent investir dans une position de second rang. Ces placements de tiers porteront intérêt à un taux moins élevé que le taux d'intérêt sur les hypothèques sous-jacentes (afin de refléter leur position de premier rang), permettant ainsi au Cayman Master Fund d'encaisser un taux de rendement global plus élevé sur sa position de second rang dans les hypothèques. Cette pratique, parfois appelée « subdivision d'un prêt en plusieurs tranches », permet au Cayman Master Fund d'accroître efficacement son rendement tout en utilisant moins de capital pour chaque placement hypothécaire (ce qui diversifie davantage le Cayman Master Fund), et au gestionnaire du Cayman Master de conserver le contrôle sur l'administration des prêts hypothécaires. Le gestionnaire est d'avis que la subdivision en tranches améliorera les rendements rajustés en fonction du risque puisque le</p>

	<p>taux d'intérêt reçu par le Cayman Master Fund sera considérablement plus élevé que le taux qu'elle aurait obtenu en vertu d'un prêt hypothécaire non subdivisé équivalent.</p> <p>Un placement dans une hypothèque de rang inférieur diffère d'une position de second rang dans une hypothèque de premier rang, en ce qu'une hypothèque de rang inférieur a une priorité plus faible pour le remboursement et le gestionnaire du Cayman Master n'a pas de contrôle sur l'administration de l'hypothèque de premier rang en cas de défaut. Voir « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Syndication de prêts ».</p>
<p>Syndication de capital :</p>	<p>Le Cayman Master Fund (et ainsi que la société de personnes indirectement par son placement dans des parts maîtresses) peut participer à des placements en actions privilégiées, y compris sur une base <i>pari passu</i> avec des fonds affiliés. Dans ce cas, le Cayman Master Fund participera généralement aux placements en actions privilégiées selon des modalités et avec des droits communs aux titres de créance, tels que des taux d'intérêt fixes, des dates d'échéance définies, et une priorité donnée au remboursement de tout placement en actions de second rang (cette position de second rang peut être détenue par des fonds affiliés). Voir « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Placements en actions privilégiées. ».</p>
<p>Séries :</p>	<p>Les parts de la société de personnes peuvent être émises en séries. L'offre en vertu de cette notice d'offre porte sur des parts de la série A, des parts de la série F et des parts de la série I. Le gestionnaire peut, en tout temps et de temps à autre, autoriser la société de personnes à émettre des séries supplémentaires sans l'autorisation des porteurs de parts.</p> <p>Toutes les séries ont les mêmes objectifs, stratégies et restrictions, mais diffèrent en ce qui concerne une ou plusieurs de leurs caractéristiques, comme les frais et les distributions, tel qu'indiqué dans la présente notice d'offre.</p> <p>Les distributions attribuables aux parts de la série A, de série F et de série I différeront en raison (i) des frais de gestion plus faibles pour la série I payables pour les parts de la série I; et (ii) de la déduction des montants payables à l'égard des commissions de suivi pour les parts de la série A. Voir « Titres offerts » Description des parts offertes » et « Distributions ».</p> <p>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 :</p> <p style="text-align: center;">Parts de la série A : TRZ700 Parts de la série F : TRZ710 Parts de la série I : TRZ720</p>
<p>Politique de distribution :</p>	<p>La société de personnes a l'intention d'effectuer des distributions mensuelles aux porteurs de parts officiels à la fin de chaque mois civil. Ces distributions seront alimentées par – et tributaires – des distributions reçues par la société de personnes de la part du Cayman Master Fund. La société de personnes a l'intention d'effectuer ces distributions mensuelles à terme échu au plus tard le 10^e jour ouvrable suivant la fin du mois auquel la distribution se rapporte. Les distributions mensuelles correspondront à un montant à fixer de temps à autre par le commandité, à sa discrétion (après consultation du gestionnaire en prenant en considération les dépenses actuelles et prévues de la société de personnes.</p> <p>Le gestionnaire sera en droit de déduire, de toute distribution mensuelle payable par ailleurs à un porteur de parts, un douzième des frais de gestion annuels (plus les TPS/TVH applicables) qui s'applique à ces parts.</p> <p>En outre, pour chaque distribution mensuelle sur les parts de la série A, un montant égal à 0,0833 % (1,00 % annuellement) du prix de souscription (plus les TPS/TVH applicables) sera déduit de la distribution par ailleurs payable aux porteurs de parts de la série A, afin de payer la commission de suivi pour ces parts de la série A. Si, à une date de versement d'une distribution, les fonds sont insuffisants pour payer la commission de suivi à même la distribution autrement payable aux porteurs de parts de la série A, le gestionnaire rachètera</p>

	<p>un nombre suffisant de parts de chaque porteur de parts de la série A pour payer la commission de suivi (plus les TPS/TVH applicables).</p> <p>En plus des distributions mensuelles décrites plus haut, la société de personnes, après la fin d'un exercice financier, peut procéder à une distribution finale en fin d'exercice aux porteurs de parts officiels à la fin de cet exercice financier, dans les circonstances et dans la mesure décrites ci-dessous. La distribution finale en fin d'exercice, le cas échéant, pour un exercice financier, sera généralement équivalente au montant éventuel dont le revenu net de la société de personnes (pour plus de certitude, calculée après déduction des frais de gestion et des frais incitatifs) pour cet exercice financier dépasse le total : (i) des distributions mensuelles (pour plus de certitude, après déduction des frais de gestion tels que décrits ci-dessus) faites aux porteurs de parts pour cette année; et (ii) de toute réserve que le commandité considère comme appropriée (après consultation du gestionnaire). La distribution finale en fin d'exercice, le cas échéant, pour un exercice financier, sera versée à la date de distribution finale en fin d'exercice, qui sera fixée par le commandité à sa discrétion, mais qui ne sera en aucun cas postérieure au 31 mars de l'année civile qui la suit directement.</p> <p>Les distributions de la société de personnes aux porteurs de parts seront faites au <i>pro rata</i>, en proportion à leur quote-part proportionnelle, en adoptant une approche de « moyenne pondérée », basée sur le nombre de parts détenues par chaque porteur de parts à la fin de chaque journée de la période applicable.</p> <p>Les porteurs de parts dont les parts sont rachetées avant ou à la fin d'un mois <u>ne</u> participeront <u>pas</u> aux distributions pour ce mois-là. De même, les porteurs de parts dont les parts sont rachetées avant ou à la fin d'une année <u>ne</u> participeront <u>pas</u> à la distribution finale en fin d'exercice pour cette année-là. À des fins de clarté, un porteur de parts dont les parts sont rachetées le dernier jour d'un mois ne pourra pas prétendre à la distribution mensuelle de ce mois-là, ce qui inclut la distribution finale en fin d'exercice dans le cas d'un rachat payé le 31 décembre pour les parts ainsi rachetées.</p> <p>Sous réserve du choix d'un porteur de parts de recevoir des distributions en espèces (comme décrites plus haut), les distributions de la société de personnes seront versées en parts, pour une valeur de 10 \$ par part. Un porteur de parts qui ne choisit pas de recevoir des distributions en espèces recevra par conséquent et par défaut les distributions en parts. Les versements de distributions aux porteurs de parts en parts plutôt qu'en espèces peuvent faire en sorte que les porteurs de part qui n'ont pas suffisamment d'espèces devront payer toute dette fiscale associée à l'affectation de revenu de la société de personnes sur leurs parts.</p> <p>Afin de recevoir des distributions en espèces, un porteur de parts doit choisir de recevoir des distributions en espèces au moment de l'achat des parts, ou aviser le gestionnaire par écrit au moins cinq (5) jours ouvrables avant la date d'enregistrement de la distribution applicable de son choix de recevoir les distributions en espèces. Si la société de personnes ne dispose pas de suffisamment d'espèces pour payer les distributions en espèces payables par ailleurs, elle peut emprunter suffisamment de fonds à des tiers, y compris au gestionnaire ou à une de ses sociétés affiliées, selon des modalités que le commandité considère comme appropriées, pour que cette distribution puisse être faite en espèces. Toutes les distributions en espèces seront versées en dollars canadiens.</p>
<p>Échange des devises étrangères et couverture de change :</p>	<p>Le prix de souscription et le prix de rachat par part sont tous deux libellés en dollars canadiens; toutefois, le placement de la société de personnes en parts maîtresses, ainsi que les placements détenus par le Cayman Master Fund, seront libellés en dollars américains. En outre, la société de personnes a l'intention d'effectuer des distributions aux porteurs de parts en dollars canadiens, alors que les distributions reçues par la société de personnes sur ses parts maîtresses seront libellées en dollars américains.</p> <p>Pour atténuer l'impact potentiel des fluctuations des taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain sur la valeur du placement de la société de personnes dans les parts maîtresses et du placement d'un porteur de parts dans des parts, et leur rendement, la société</p>

	<p>de personnes souhaite conclure des opérations de couverture de change, y compris des swaps de change à terme en dollars américains. Tous les coûts associés à de telles opérations de couverture seront pris en charge par la société de personnes et affectés à toutes les séries. Voir « Objectifs et politiques – Échange des devises étrangères et couverture de change ».</p>
<p>Rachat par les porteurs de parts :</p>	<p>Après la période de restriction de rachat, et sous réserve des restrictions ci-après, les parts de la série A, les parts de la série F et les parts de la série I sont rachetables à la demande des porteurs de parts, moyennant un préavis écrit d'au moins trois (3) mois, à un prix de rachat par part équivalant au prix de souscription à 10 \$ par part.</p> <p>Le commandité peut, à l'occasion, suspendre les rachats lorsque le prix de rachat par part dépasse la valeur liquidative par part. Le gestionnaire n'est pas tenu d'accepter des avis de rachat pour des montants dépassant, au cours d'un mois civil donné, au total, 5 % de la valeur liquidative à ce moment-là.</p> <p>Le commandité peut également suspendre le rachat de parts, ou reporter la date du paiement ou le droit de rachat, pour une période d'au plus 180 jours, pendant toute période au cours de laquelle le gestionnaire détermine les conditions qui rendent la vente des actifs de la société de personnes impossible ou nuisent à la capacité du gestionnaire de déterminer la valeur des actifs détenus par celle-ci. Une telle suspension prendra effet au moment précisé par le gestionnaire et, par la suite, il n'y aura aucun rachat de parts au cours de la période de 180 jours jusqu'à ce que le gestionnaire annonce la fin de la suspension.</p>
<p>Clôture :</p>	<p>Les clôtures auront lieu aux dates déterminées par le gestionnaire.</p>
<p>Honoraires du gestionnaire :</p>	<p>En vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion, le gestionnaire est en droit de toucher des frais de gestion qui varient en fonction de la série des parts auxquels elles se rapportent. Pour les parts de la série A et les parts de la série F, le gestionnaire a droit à des honoraires annuels correspondant à 1,5 % de la quote-part proportionnelle des parts de la série A et des parts de la série F de l'actif brut annuel moyen pour l'exercice financier en question. Pour les parts de la série I, le gestionnaire a droit à des honoraires annuels correspondant à un pourcentage tel qu'il sera négocié entre le gestionnaire et le porteur de ces parts de la série I, de cette quote-part proportionnelle des parts de la série I de l'actif brut annuel moyen pour l'exercice financier en question. Ces frais de gestion (plus les TPS/TVH applicables) seront déduits des distributions payables par ailleurs par la société de personnes aux porteurs des parts des séries de parts applicables. Ces frais de gestion seront fixés chaque mois et versés mensuellement à terme échu au gestionnaire.</p> <p>En outre, le gestionnaire a le droit de toucher des frais incitatifs annuels équivalant à 10 % des produits liés aux frais incitatifs de la société de personnes pour l'exercice financier applicable. Tous les frais incitatifs payables pour un exercice financier (plus les TPS/TVH applicables) seront versés au gestionnaire le 31 mars au plus tard de l'année qui suit directement. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Honoraires du gestionnaire ».</p>
<p>Courtier en hypothèques et frais :</p>	<p>Le courtier en hypothèques montera des prêts hypothécaires pour le compte du Cayman Master Fund et agira à titre de courtier en hypothèques du Cayman Master Fund.</p> <p>Trez Capital Texas L.P. et Trez Capital Group (New York) LP, les deux sociétés affiliées du courtier en hypothèques, et Trez Capital (US) Limited Partnership, se procureront des placements pour le compte du courtier en hypothèques, et ce courtier en hypothèques effectuera son examen de diligence raisonnable habituel de tout placement proposé.</p> <p>Le courtier en hypothèques peut percevoir des frais de courtage et/ou des honoraires de montage en plaçant des hypothèques sur des biens immobiliers et en faisant preuve de diligence raisonnable. Dans le cas d'hypothèques consenties par le courtier en hypothèques ou ses sociétés affiliées, ces frais seront généralement payés par l'emprunteur et le courtier en hypothèques ne facturera pas de frais au Cayman Master Fund ou à la société de personnes. Dans certains cas où le Cayman Master Fund accepte de participer à un prêt sans frais de</p>

	<p>courtage ou honoraires de montage, le courtier en hypothèques imputera les frais de courtage au Cayman Master Fund, et les frais de courtage pourront être déduits des paiements d'intérêts payables par ailleurs au Cayman Master Fund. Dans le cas d'hypothèques ou de participations dans des hypothèques qui ont été achetées par le courtier en hypothèques auprès de tiers pour son propre compte ou pour le compte du Cayman Master Fund, ces frais peuvent également être déduits des paiements d'intérêt payables par ailleurs au Cayman Master Fund ou peuvent être payés directement par le Cayman Master Fund en raison de la différence entre le prix d'achat payé par le courtier en hypothèques et le prix d'achat payé par le Cayman Master Fund. Les frais de courtage et/ou les honoraires de montage facturés au Cayman Master Fund dans de tels cas varieront en fonction de l'importance de la transaction et du montant des frais payables par ailleurs au courtier en hypothèques. Les initiateurs recevront une quote-part des frais de montage, des commissions d'engagement et des frais de renouvellement des prêts hypothécaires qu'ils consentent au Cayman Master Fund. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Honoraires de l'initiateur et du courtier en hypothèques ».</p>
<p>Parts de série A, commissions de suivi :</p>	<p>La société de personnes versera une commission de suivi annuelle aux courtiers enregistrés pour les parts de la série A correspondant à 1,00 % du prix de souscription pour chaque part de série A, ces commissions de suivi étant payables mensuellement à terme échu. Le montant de la commission de suivi (plus les TPS/TVH applicables) sera déduit des distributions aux porteurs de parts de la série A.</p>
<p>Utilisation du produit :</p>	<p>Le produit net des souscriptions sera investi dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund. Les placements du Cayman Master Fund seront effectués de la manière indiquée à la rubrique « Objectifs et politiques – Restrictions en matière de placement ». Dans l'attente d'un placement dans des parts maîtresses, le produit net des souscriptions sera investi par la société de personne dans des placements intermédiaires autorisés. Le gestionnaire déploiera ses efforts commerciaux raisonnables pour effectuer des placements appropriés du produit net des souscriptions dans des parts maîtresses dès que possible après chaque clôture.</p> <p>La société de personnes paiera les frais de cette offre.</p>
<p>Distribution à la dissolution :</p>	<p>À la dissolution de la société de personnes, les actifs de la société de personnes seront liquidés et le produit distribué dans l'ordre suivant : (a) premièrement, pour acquitter le passif de la société de personnes (y compris les honoraires et dépenses non payés du gestionnaire) et pour constituer des réserves pour les passifs éventuels de la société de personnes; et (b) deuxièmement, pour racheter ensuite les parts au <i>pro rata</i> des porteurs de parts. Voir « Distributions – Distribution à la dissolution de la société de personnes ».</p>
<p>Imposition du revenu de la société de personnes et porteurs de parts :</p>	<p>D'importantes conséquences fiscales découlent du placement dans des parts et de leur détention. Tous les investisseurs seront tenus de consulter leurs propres conseils fiscaux et de préparer et de déposer leurs propres déclarations fiscales pour ce placement. Voir « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu » pour plus de renseignements. Les investisseurs devront consulter leurs propres conseillers fiscaux à propos de leur situation particulière au sujet de toutes les incidences fiscales associées à un placement dans les parts.</p>
<p>Non qualifié pour des placements par des régimes à prestations différées :</p>	<p>Un placement dans des parts <u>ne</u> sera <u>pas</u> disponible pour des régimes à prestations différées Voir « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu ».</p>
<p>Pas de transférabilité :</p>	<p>Les parts ne seront pas transférables, sauf par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts) ou dans des circonstances où le commandité juge approprié de le faire à son entière discrétion. En outre, les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient</p>

	<p>interdire le transfert de parts. Les parts ne seront inscrites à la cote d'aucune bourse. Voir « Restrictions à la revente ».</p>
Facteurs de risque :	<p>Un placement dans des parts de la société de personnes comporte un certain nombre de risques. La présente offre ne convient pas aux investisseurs qui ne peuvent se permettre d'assumer des risques modérés relativement à leurs placements. Ces risques comprennent les éléments suivants :</p> <ul style="list-style-type: none">a) Ni la société de personnes ni le Cayman Master Fund ne font une quelconque déclaration quant au rendement qui sera généré par les parts ou par le portefeuille de placements. Rien ne garantit que les rendements passés des fonds gérés par le gestionnaire seront, à quelque égard que ce soit, indicatifs du rendement futur des placements (en termes de rentabilité, de volatilité et de faible corrélation avec d'autres placements).b) Le rendement des porteurs de parts sera déterminé par le rendement généré par le portefeuille de placements du Cayman Master Fund. Ces rendements sont influencés par la conjoncture économique générale, les taux d'intérêt, les marchés immobiliers locaux, l'attrait de la propriété pour les locataires/acheteurs, la concurrence d'autres propriétés disponibles, les fluctuations des prix du marché et des taux d'occupation, les frais d'exploitation et d'autres facteurs. Il est possible que la détérioration du marché du crédit ait une incidence sur le rendement du Cayman Master Fund. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques) – Procédures de diligence raisonnable et réduction des risques ».c) La valeur des placements du Cayman Master Fund, qui seront des placements dans des biens immobiliers ou garantis par des biens immobiliers, peut fluctuer. L'évolution des conditions du marché peut faire baisser la valeur du bien immobilier garanti et réduire les flux de trésorerie réels ou projetés du bien immobilier, ce qui a une incidence sur la capacité de l'emprunteur à assurer le service de la dette et/ou à rembourser le prêt, ou la capacité de vendre le bien immobilier.d) S'il y a une hausse des taux d'intérêt, il devient généralement plus coûteux pour les entreprises et les particuliers d'emprunter de l'argent, ce qui peut réduire la demande pour l'immobilier. De ce fait, la valeur des propriétés pourrait diminuer et avoir une incidence défavorable sur la valeur des placements. La hausse des taux d'intérêt peut également avoir des retombées négatives sur le niveau de liquidité général au sein des marchés financiers.e) La volatilité au sein des marchés des capitaux peut mener à des restrictions sur le plan du capital et de sa disponibilité, ce qui pourrait avoir une incidence sur la capacité des emprunteurs à refinancer et à rembourser les placements en prêts à leur échéance, ainsi que leur capacité de vendre des biens immobiliers. Ce manque de liquidité peut amener la société de personnes à suspendre le rachat de parts de temps à autre.f) Si les taux d'intérêt diminuent (en fonction des indices utilisés pour mesurer les taux d'intérêt des placements en prêts du Cayman Master Fund), le Cayman Master Fund pourrait avoir de la difficulté à monter des placements portant des taux suffisants pour atteindre le taux de distribution sur les parts maîtresses aux taux précédemment atteints par le Cayman Master Fund, ce qui, à son tour, affectera négativement la capacité de la société de personnes à effectuer des distributions sur ses parts.

- g) Étant donné la concentration de l'exposition du Cayman Master Fund sur le secteur des prêts hypothécaires et le secteur des biens immobiliers, la société de personnes (par le biais de son placement des parts maîtresses) est plus vulnérable aux événements économiques ou réglementaires défavorables touchant ce secteur qu'une entité de placement hypothécaire qui n'est pas concentrée sur un seul secteur. Les placements dans des hypothèques et des biens immobiliers sont relativement illiquides. Ce manque de liquidité peut amener la société de personnes à suspendre de temps à autre le rachat de parts. Le portefeuille de placements sera investi et peut à l'occasion être concentré selon l'emplacement des propriétés, le type de propriétés ou d'autres facteurs, de sorte que les placements seront moins diversifiés qu'à d'autres moments.
- h) Les prêts mezzanine sont des financements subordonnés, et la capacité de l'emprunteur de rembourser est tributaire du rendement financier du bien immobilier sous-jacent ou de la solvabilité de l'emprunteur. Les prêts mezzanine sont généralement des prêts non garantis, ce qui limite la possibilité de recouvrement en cas de défaut.
- i) Les placements en actions privilégiées sont subordonnés à l'endettement (y compris les prêts mezzanine) et en tant que tels, ce sont des placements sensiblement plus risqués que les hypothèques ou les prêts mezzanine. Les placements en actions privilégiées génèrent généralement un rendement fixe, mais ne bénéficient pas de la sûreté du bien immobilier sous-jacent. Au lieu de cela, dans certains événements de défaut spécifiés, les placements en actions privilégiées ont le droit d'effectuer un changement de contrôle de la propriété du bien immobilier sous-jacent, sous réserve de tous droits similaires des prêteurs sur ce bien immobilier qui ont un rang prioritaire par rapport aux droits du placement en actions privilégiées. Étant donné les droits limités associés aux placements en actions privilégiées, il y a un risque plus grand de survenance d'une perte sur ces placements par rapport aux hypothèques ou aux prêts mezzanine.
- j) Le financement subordonné, qui sera assuré par le Cayman Master Fund, est considéré comme étant plus risqué que le financement primaire.
- k) Le Cayman Master Fund participe à certaines hypothèques de position de second rang (subordonnées), soit par l'entremise d'arrangements de syndication de prêts individuels, soit par des facilités de prêts regroupés. Le recours à l'effet de levier accroît le risque de perte sur ces placements, car le portefeuille de placements du Cayman Master Fund sert de sûreté aux prêteurs tiers. En outre, les facilités de prêts regroupés ont contribué à l'augmentation du risque en raison des exigences potentielles sur le plan du rachat, des clauses de défaut et de garanties croisés et des clauses de valorisation au prix de marché. Qui plus est, de tels fonds empruntés pourraient être présentés comme montants nets (p. ex. : le placement net dans l'hypothèque, après déduction du prêt) dans les états financiers applicables conformément aux normes comptables de l'IFRS. Voir « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Syndication de prêts ».
- l) Le prix de souscription, le prix de rachat par part et les distributions payables sur les parts, seront tous libellés en dollars canadiens, alors que les placements de la société de personnes dans les parts maîtresses, et les distributions reçues par la société de personnes sur ses parts maîtresses, seront libellées en dollars américains. Il en résulte que le rendement d'un porteur de parts sur un placement en parts pourrait être affecté par les taux de change, y compris par suite d'une baisse de la valeur du dollar américain par rapport au dollar canadien. La société de personnes a l'intention de conclure des opérations de couverture de change pour gérer ces risques de change; toutefois, ces opérations de couverture ne parviendront pas forcément à supprimer ou à réduire ce type de risque. De plus, il y aura des coûts associés à toute opération de couverture de change, lesquels seront supportés par la société de personnes et attribués aux porteurs de parts.
- m) Le Cayman Master Fund conclut des opérations de syndication de prêts avec d'autres entités de placement gérées par le gestionnaire du Cayman Master, ainsi qu'avec des

financiers tiers. Ces arrangements peuvent prévoir un regroupement et/ou des délais différents pour les contributions. De ce fait, cette situation peut entraîner des écarts sur le plan de la répartition du revenu (perte), de sorte que le Cayman Master Fund (et ainsi la société de personnes par le biais de son placement dans les parts maîtresses) pourrait toucher un montant moins élevé ou plus élevé de revenu (perte) que s'il était demeuré propriétaire à part entière de l'hypothèque et qu'il n'avait pas participé à l'entente de syndication de prêts.

- n) Le Cayman Master Fund dépendra étroitement de l'expertise et des compétences du gestionnaire du Cayman Master et du courtier en hypothèques. La perte des services fournis par des employés clés du gestionnaire du Cayman Master ou du courtier en hypothèques pourrait avoir une incidence défavorable sur le Cayman Master Fund et la société de personnes.
- o) TCFMLP, en tant que gestionnaire du Cayman Master et gestionnaire de la société de personnes, est tenu de respecter une norme de diligence dans l'exercice de ses fonctions à l'égard du Cayman Master Fund et de la société de personnes. Toutefois, ni TCFMLP 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 vis-à-vis du Cayman Master Fund ou de la société de personnes. TCFMLP et ses dirigeants, administrateurs, sociétés affiliées ou employés peuvent entreprendre des activités financières, de placement ou professionnelles qui provoquent des conflits d'intérêts à l'égard du Cayman Master Fund ou de la société de personnes.
- p) Le rôle du conseil des gouverneurs est généralement de nature consultative; il a pour objectif de contrôler et de gérer les conflits d'intérêts qui pourraient survenir entre le commandité, la gestionnaire, les entités gérées par lui et ses sociétés affiliées. Le conseil des gouverneurs ne s'occupe pas de la gestion quotidienne de la société de personnes. Ses responsabilités diffèrent de celles d'un conseil des directeurs d'une société, ses responsabilités se limitant à celles qui sont expressément énoncées dans la Convention de société en commandite; la quasi-totalité des pouvoirs, autorisations et responsabilités à l'égard de la société de personnes relève du commandité, qui a délégué certains de ses pouvoirs, autorités et responsabilités au gestionnaire en vertu de la Convention de services de gestion. Tandis que la Convention de société en commandite stipule que le conseil des gouverneurs a la responsabilité de veiller à ce que les actions du gestionnaire et du commandité respectent en tout temps les modalités de la Convention de société en commandite, le conseil des gouverneurs n'a qu'un accès limité aux opérations et activités au quotidien du commandité et dépend ainsi, dans une large mesure, du compte-rendu du commandité qui rend compte de ses activités et des activités du gestionnaire au conseil des gouverneurs. En conséquence, 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 d'atténuer les risques de non-conformité avec la Convention de société en commandite par le commandité, 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 les opérations au quotidien du commandité et du gestionnaire, et d'autre part, sa dépendance à l'égard des comptes-rendus du commandité sur ses activités.
- q) La société de personnes est l'un de plusieurs investisseurs dans le Cayman Master Fund, ce qui affecte les intérêts économiques de la société de personnes dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund.
- r) Tous les placements du Cayman Master Fund seront effectués aux États-Unis. Le Cayman Master Fund peut être exposé 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. Le 4 mars 2025, le gouvernement américain a annoncé la mise en place de droits de douane de 25 % sur certains biens du Canada et du Mexique et des droits de douane de 10 % sur certains biens de la Chine ainsi que sur le pétrole et le gaz naturel du Canada vendus aux États-Unis. En réponse, le Canada et la Chine ont également annoncé le prélèvement de tarifs de rétorsion correspondants, et le Mexique a aussi indiqué son intention d'imposer des tarifs de rétorsion. Le gouvernement américain a menacé d'augmenter et d'élargir la portée des droits de douane imposés en réponse à ces mesures de rétorsion mises en place par le Canada, le Mexique et la Chine. Ces droits de douane ciblent certains produits de construction, entre autres nombreux produits. Les retombées potentielles de ces droits de douane sont incertaines et pourraient avoir des effets adverses sur les économies des États-Unis et du Canada dans l'ensemble, sur les valeurs immobilières et sur la capacité des emprunteurs à mener à bien leurs projets dans les délais et budgets établis, ce qui en retour aurait des répercussions négatives sur les placements et les rendements du Cayman Master Fund.

- s) La société de personnes entretient des mesures de sécurité de l'information, surveille continuellement les menaces pesant sur la sécurité de ses systèmes informatiques et met en œuvre des mesures pour faire face à ces menaces. Toutefois, rien ne garantit que la société de personnes 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 société de personnes peut avoir une incidence défavorable majeure sur ses activités, son exploitation, sa situation financière et ses flux de trésorerie. En outre, les cyberincidents peuvent également tromper la vigilance pendant une période prolongée, ce qui pourrait exacerber les conséquences susmentionnées. Dans l'ensemble, les atteintes à la sécurité pourraient exposer la société de personnes à un risque de pertes ou de litiges et à une éventuelle responsabilité pour dommages. La société de personnes 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.
- t) Bien que les parts partagent certains attributs similaires aux actions, 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 ».
- u) Il n'existe aucun marché pour les parts, et aucun marché pour les parts ne devrait se développer. Les parts ne seront pas transférables, sauf par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts) ou dans des circonstances où le commandité juge approprié de le faire à son entière discrétion. En outre, les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Voir « Restrictions à la revente ».
- v) Des conditions peuvent survenir qui obligeront le commandité à suspendre le rachat des parts, sur le conseil du gestionnaire, ou à reporter le jour du paiement ou le droit de rachat pour une période d'au plus 180 jours, pour ou pendant toute période au cours de laquelle le gestionnaire détermine qu'il y a des conditions qui rendent la vente des actifs de la société de personnes impossible ou empêchent le gestionnaire d'établir la valeur des actifs détenus par la société de personnes. Voir « Titres offerts – Droit de rachat des porteurs de parts ».
- w) Si le commandité détermine que la valeur liquidative est inférieure au prix de souscription cumulé de toutes les parts en circulation, il pourra adresser, à sa discrétion, un avis de dissolution de la société de personnes à la date de dissolution spécifiée qui précède la date prévue du rachat ou des rachats.

	<p>x) Le revenu attribué par la société de personnes à un porteur de parts aux fins de l'impôt canadien peut différer des distributions reçues par le porteur de parts pour ses parts, voire même les dépasser. Le versement de distributions aux porteurs de parts en parts plutôt qu'en espèces peut faire en sorte que les porteurs de parts qui n'ont pas suffisamment d'espèces devront payer toute dette fiscale associée à l'affectation de revenu de la société de personnes sur leurs parts.</p> <p>y) Un placement en parts (y compris le prix de rachat) sera libellé en dollars canadiens, tandis que les placements dans le portefeuille de placements seront libellés en dollars américains. Les évolutions des taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain pourraient affecter le rendement des placements d'un porteur de parts en dollars canadiens.</p> <p>Vous devriez examiner attentivement si votre situation financière et/ou vos objectifs d'épargne-retraite vous permettent d'investir dans des parts de la société de personnes. Les parts comportent un degré de risque modéré. Un placement dans les parts de la société de personnes 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 ».</p>
Certificats :	Aucun certificat de parts ne sera émis aux porteurs de parts.

GLOSSAIRE

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.

« **Actifs totaux** » désigne la juste valeur cumulée des actifs de la société de personnes déterminée conformément aux modalités de la Convention de société en commandite;

« **Actifs totaux moyens** » désigne (i) pour un certain mois civil, le total des actifs totaux déterminés au début de ce mois et à la fin de ce mois, divisé par deux, et (ii) pour une certaine période supérieure à un mois, le total des actifs totaux moyens pour chaque mois civil se terminant pendant cette période, divisé par le nombre de mois civils se terminant pendant ladite période;

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

« **Amendements proposés** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu »;

« **Amendements proposés sur les gains en capital de 2024** » a le sens qui lui est donné dans la rubrique « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition des gains en capital et des pertes en capital »;

« **ARC** » (Agence du Revenu Canada) a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu »;

« **Biens de la société de personnes** » désigne tous les fonds, actions, valeurs mobilières, placements, actifs, droits et tous autres biens (qu'ils soient réels ou incorporels) de toute nature dont le bénéficiaire réel est la société de personnes, y compris, pour dissiper tout doute, l'un quelconque des éléments précités qui sont détenus par le commandité ou par toute autre personne pour le compte de la société de personnes;

« **Biens immobiliers** » désigne les terrains, lots, droits ou participations dans des terrains ou des lots (y compris, sans s'y limiter, les tenures à bail, les droits aériens et les droits sur des copropriétés, mais à l'exclusion des hypothèques) situés aux États-Unis, et tous bâtiments, structures, améliorations et agencements situés sur ceux-ci;

« **Cayman Master Fund** » désigne Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master Limited Partnership, une société en commandite simple exonérée des îles Caïmans régie par le Cayman Master Limited Partnership Agreement et, dans la mesure où le contexte l'exige, les références au Cayman Master Fund désignent le commandité du Cayman Master, agissant en sa qualité de commandité du Cayman Master Fund;

« **Certificat de société en commandite** » désigne le certificat envisagé par l'article 51 de la *Loi sur les sociétés de personnes*;

« **Clôture** » désigne la clôture de la vente des parts proposées dans le cadre de la présente notice d'offre et que le gestionnaire peut déterminer de temps à autre;

« **Coentreprises** » désigne des coentreprises dans lesquelles le Cayman Master Fund participe directement ou indirectement, et qui sont gérées ou cogérées par le gestionnaire du Cayman Master;

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

« **Comité de crédit du courtier hypothécaire** » désigne le comité de crédit du courtier en hypothèques;

« **Comité de placement du Cayman Master** » désigne le comité de placement du Cayman Master Fund désigné en vertu de la Convention de société en commandite pour examiner et approuver, pour le compte du Cayman Master Fund, les placements potentiels présentés de temps à autre par le courtier en hypothèques au Cayman Master Fund;

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

« **Commandité** » désigne Trez Capital Yield U.S. (CAD) GP LLC, une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans, et le commandité de la société de personnes;

« **Commandité du Cayman Master** » désigne Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master LLC, une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans, et le commandité du Cayman Master Fund;

« **Commission de suivi** » désigne une commission payable aux courtiers inscrits, d'un montant équivalant à 1,0 % par année du prix de souscription payable à l'égard des parts de la série A, payable à terme échu;

« **Conseil des gouverneurs** » désigne le conseil nommé à ce titre et établi aux termes de la Convention de société en commandite;

« **Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master** » désigne la Convention de courtier en hypothèques conclue le 3 avril 2024 entre le gestionnaire du Cayman Master, le courtier en hypothèques et le Cayman Master Fund, à propos de la fourniture des services de courtier en hypothèques au Cayman Master Fund;

« **Convention de services de gestion** » désigne la Convention de services de gestion datée du 5 février 2025, entre TCFMLP, en tant que gestionnaire initial, le commandité et la société de personnes.

« **Convention de services de gestion du Cayman Master** » désigne la Convention de services de gestion datée du 3 février 2024, entre le Cayman Master Fund, le commandité du Cayman Master et TCFMLP;

« **Convention de société en commandite** » désigne la Convention de société en commandite amendée et reformulée de la société de personnes établie le 5 février 2025;

« **Convention de société en commandite d'origine** » désigne la Convention de société en commandite conclue entre le commandité et John Maragliano en date du 20 décembre 2024, en vertu duquel la société de personnes a été constituée;

« **Convention de société en commandite du Cayman Master** » désigne la Convention de société en commandite du Cayman Master Fund, telle qu'elle peut être amendée ou reformulée de temps à autre;

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

« **Convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis** » désigne la *Convention entre le Canada et les États-Unis d'Amérique en matière d'impôts sur le revenu et sur la fortune* signée le 26 septembre 1980, telle qu'amendée;

« **Court terme** », lorsque ce terme est utilisé à propos de placements sous forme de prêts, désigne des placements dont la date d'échéance prévue est généralement éloignée de trois années au maximum;

« **Courtier hypothécaire** » désigne Trez Capital Limited Partnership, une société en commandite simple existant valablement en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique, en sa qualité de courtier hypothécaire du Cayman Master Fund, ou toute autre entité nommée de temps à autre pour agir à titre de courtier hypothécaire du Cayman Master Fund aux termes de la Convention de société en commandite du Cayman Master;

« **Date d'évaluation** » désigne chacune des dates suivantes : (i) le dernier jour de tout mois durant lequel une convention de souscription ou un avis de demande de rachat doit être traité par le gestionnaire; (ii) toute autre date à laquelle la valeur liquidative ou la valeur liquidative par part doit être calculée en vertu de la Convention de société en commandite; (iii) et toute autre date que le commandité peut considérer, à sa discrétion, comme appropriée pour le calcul de la valeur liquidative ou la valeur liquidative par part;

« **Date de dissolution** » désigne la date à laquelle la société de personnes est dissoute conformément aux dispositions de la Convention de société en commandite;

« **Date de paiement de distribution finale en fin d'exercice** » désigne, pour un exercice financier donné, la date qui pourra être fixée par le commandité, à sa discrétion, mais en aucun cas elle ne devra être postérieure au 31 mars de l'année civile suivante;

« **Date de paiement de la distribution mensuelle** » désigne, pour chaque mois civil d'une année civile, le jour qui suit de 10 jours ouvrables le dernier jour de ce mois civil;

« **Date de rachat** » désigne chaque 31 mars, 30 juin, 30 septembre ou 31 décembre d'une année civile;

« **Distribution finale en fin d'exercice** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Distributions – Distributions mensuelles et finales de fin d'exercice »;

« **DRIP** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Distributions – Distributions mensuelles »;

« **Entité ad hoc** » désigne une société, une fiducie, une société de personnes » ou une autre entité qui détient, soit directement soit indirectement, des placements, et dans laquelle le Cayman Master Fund détient une participation directe ou indirecte;

« **Entités non résidentes** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident »;

« **Exercice financier** » désigne (i) l'exercice financier initial et (ii) chaque période de douze (12) mois ultérieure commençant au début du 1^{er} janvier et se terminant à la fin du 31 décembre de toute année civile;

« **Exercice financier initial** » désigne la période commençant le 23 décembre 2024 et se terminant à la fin du 31 décembre 2024;

« **Facilités de prêts regroupés** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Stratégie de placement et investissements – Syndication de prêts – Structure de syndications de prêts »;

« **FATCA** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Facteurs de risque – Affaires fiscales »;

« **Financements bancaires de terrains et de lots** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Stratégie de placements et investissements »;

« **Fonds affiliés** » désigne les fonds de placement (autres que la société de personnes et le Cayman Master Fund qui sont gérés par le gestionnaire;

« **Fonds nourriciers** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Cayman Master Fund »;

« **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 nouvelle série** » désigne des honoraires à verser au gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite à propos de toutes parts d'une nouvelle série détenue par un porteur de parts;

« **Frais de gestion de série A** » désigne les frais annuels (payables en majorations mensuelles telles que décrites dans la présente notice d'offre) payables au gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion à propos des parts de la série A pour chaque exercice financier, équivalant à 1,5 % de la quote-part proportionnelle des parts de la série A dans les actifs totaux moyens pour l'exercice financier applicable, à condition que si cet exercice financier dure moins de 12 mois civils, le montant annuel qui précède sera

multiplié par une fraction dont le numérateur est le nombre de jours de cet exercice financier et dont le dénominateur est 365 jours (sauf si cet exercice financier est une année bissextile, auquel cas le dénominateur sera 366 jours);

« **Frais de gestion de série F** » désigne les frais annuels (payable en majorations mensuelles telles que décrites dans la présente notice d'offre) payables au gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion à propos des parts de la série F pour chaque exercice financier, équivalant à 1,5 % de la part proportionnelle des parts de la série F dans les actifs totaux moyens pour l'exercice financier applicable, à condition que si cet exercice financier dure moins de 12 mois civils, le montant annuel qui précède sera multiplié par une fraction dont le numérateur est le nombre de jours de cet exercice financier et dont le dénominateur est 365 jours (sauf si cet exercice financier est une année bissextile, auquel cas le dénominateur sera 366 jours);

« **Frais de gestion de série I** » désigne les frais annuels (payables en majorations mensuelles telles que décrites dans la présente notice d'offre) payables au gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion à propos des parts de la série I pour chaque exercice financier, équivalant à 1,5 % de la part proportionnelle des parts de la série I en circulation pendant cet exercice financier; le produit obtenu lorsque (i) le pourcentage spécifié pour la série I pour chacune de ces parts de la série I est multiplié par (ii) cette quote-part proportionnelle des parts de la série I dans les actifs totaux moyens pour l'exercice financier applicable, à condition que si cet exercice financier dure moins de 12 mois civils, le montant annuel qui précède sera multiplié par une fraction dont le numérateur est le nombre de jours de cet exercice financier et dont le dénominateur est 365 jours (sauf si cet exercice financier est une année bissextile, auquel cas le dénominateur sera 366 jours);

« **Frais de vente** » désigne des frais versés à des courtiers inscrits (ou, lorsque cela est permis, à des non-inscrits), d'un montant déterminé par le gestionnaire, à son gré et à sa discrétion, qui est raisonnablement payable au moment du placement initial;

« **Frais incitatifs** » désigne les frais devant être versés au gestionnaire aux termes de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion, consistant en des frais annuels équivalant à 10 % des produits liés aux frais incitatifs pour cette période (comme décrit plus en détail dans la présente notice d'offre);

« **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;

« **Fusion autorisée par le Cayman Master** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Résumé de la Convention de société en commandite du Cayman Master – Fusions autorisées »;

« **Fusion permise** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Résumé de la Convention de société en commandite »;

« **Gains en capital imposables** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition des gains en capital et des pertes en capital »;

« **Gestionnaire** » désigne l'entité désignée pour servir de gestionnaire de la société de personnes en vertu de la Convention de société en commandite, et ce sera initialement TCFMLP;

« **Gestionnaire du Cayman Master** » désigne TCFMLP, dans son rôle de gestionnaire du Cayman Master Fund en vertu de la Convention de services de gestion du Cayman Master;

« **Honoraires du gestionnaire** » désigne, collectivement, les frais de gestion et les frais incitatifs;

« **Hypothèque** » ou « **Hypothèques** » désigne une hypothèque, un acte de fiducie, 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 immeuble ou d'un bien immobilier servant à garantir les obligations de remboursement par une charge sur ce bien immobilier;

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

« **Initiateurs** » désigne collectivement Trez Texas et Trez New York;

« **IRS** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Facteurs de risques – Affaires fiscales »;

« **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 société de personnes 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* (Canada), L.R.C. 1985 (5^e suppl.), ch. 1, tel que modifié, et ses règlements d'application;

« **Loi sur Investissement Canada** » désigne la *Loi sur Investissement Canada* (Canada), R.S.C. 1985 (1^{er} supp.), c. 28, telle qu'amendée, et les réglementations qu'elle inclut;

« **Loi sur les sociétés de personnes** » désigne la *Loi sur les sociétés de personnes* (Colombie-Britannique) telle qu'elle peut être amendée, complétée et remplacée de temps à autre;

« **Maples Fiduciary** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Administrateurs, direction, promoteurs et principaux détenteurs – Le commandité »;

« **Mise en pension** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Stratégie de placement et investissements – Syndication de prêts – Structure de syndications de prêts »;

« **NCD** » a le sens qui lui est donné à la rubrique « Facteurs de risques – Affaires fiscales »;

« **Notice d'offre** » désigne la notice d'offre de la société de personnes;

« **Nouvelle série** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Titres offerts – Séries »;

« **Nouvelles parts de la série A** » désigne des parts d'une nouvelle série;

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

« **Part** » désigne une part d'intérêt bénéficiaire dans la société de personnes;

« **Participation hypothécaire** » désigne un placement dans une hypothèque qui inclut le paiement d'une prime basée sur tous bénéfices tirés de la disposition du bien immobilier sous-jacent;

« **Parties liées** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Stratégie de placements et investissements – Types de syndications de prêts – Syndication de parties liées »;

« **Parts de la série A** » désigne une série, désignée sous le nom de série A;

« **Parts de la série F** » désigne une série, désignée sous le nom de série F;

« **Parts de la série I** » désigne les parts désignées comme appartenant à la série I;

« **Parts maîtresses** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Cayman Master Fund »;

« **Parts rachetables** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Titres offerts – Droit d’un porteur de parts de les racheter »;

« **PBR** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l’impôt fédéral canadien sur le revenu – Disposition de parts »;

« **Période de restriction de rachat** » désigne, à propos d’une part quelconque, la période d’un an qui commence à la date d’émission d’une telle part au profit d’un porteur de parts;

« **Personne** » désigne toute personne physique, propriété exclusive, société de personnes, société en commandite simple, société, fiducie, coentreprise, toute administration gouvernementale ou toute entité constituée ou non constituée ou association de toute nature;

« **Pertes de capital autorisables** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l’impôt fédéral canadien sur le revenu – Imposition des gains en capital et des pertes en capital »;

« **Placement en actions** » désigne un placement indirect dans des biens immobiliers par le biais d’une participation détenue dans l’entité qui est propriétaire du bien immobilier, ou qui détient une participation dans le bien immobilier, qui fait l’objet d’un endettement (y compris les prêts mezzanine); pour plus de clarté, les « placements en action » n’incluent pas un placement fait par le Cayman Master Fund dans une filiale en propriété exclusive du Cayman Master Fund;

« **Placement en actions privilégiées** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Syndication de capital »;

« **Placement hypothécaire** » désigne un placement dans une hypothèque, soit directement soit indirectement par le biais d’une ou plusieurs entités *ad hoc*;

« **Placements** » désigne collectivement les placements hypothécaires, les prêts mezzanine, les financements bancaires de terrains et de lots, et les placements en actions privilégiées, qu’ils soient détenus directement par le biais d’une ou plusieurs entités *ad hoc*;

« **Placements sous forme de prêts** » désigne collectivement des placements hypothécaires et des prêts mezzanine;

« **Placements temporaires approuvés** » désigne les placements en titres émis ou garantis par le Gouvernement du Canada, ou des titres émis ou garantis par toute province du Canada bénéficiant d’une cote de crédit non inférieure à R-1 (basse) ou des titres émis ou garantis par une banque à charte, selon l’appendice I, bénéficiant d’une cote de crédit non inférieure à R-1 (basse) (dans ces deux cas, notés par DBRS ou bien, si DBRS n’existe pas à ce moment-là, une agence de notation comparable);

« **Portefeuille de placements** » désigne le portefeuille de placements détenu par le Cayman Master Fund;

« **Porteur** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Certaines considérations relatives à l’impôt fédéral canadien sur le revenu »;

« **Porteur de parts** » désigne une personne inscrite dans le ou les registres de la société de personnes en tant que porteur des parts, et inclut les placements dont les souscriptions visant l’achat de parts offertes par la présente notice d’offre sont acceptées par la société de personnes;

« **Pourcentage spécifié pour la nouvelle série** » désigne, à propos d’une certaine nouvelle série, le pourcentage précisé comme étant le pourcentage spécifié pour cette nouvelle série en vertu de la Convention de société en commandite, ce pourcentage devant servir à calculer les frais de gestion de nouvelle série pour cette nouvelle série;

« **Pourcentage spécifié pour la série** » désigne, à propos d'une certaine part de série I, le pourcentage précisé comme étant le pourcentage spécifié pour cette part de série I en vertu de la Convention de souscription pour cette part de série I, ce pourcentage devant servir à calculer les frais de gestion de série I pour cette part de série I;

« **Prêt moyen pondéré** » désigne le ratio, exprimé en pourcentage, calculé en divisant (i) le montant principal moyen cumulé de tous les placements du Cayman Master Fund par (ii) la juste valeur de marché de tous les biens immobiliers par lesquels ces placements sont garantis. Pour les besoins de ce qui précède, la juste valeur de marché des biens immobiliers sera fixée de temps à autre par le courtier en hypothèques conformément aux procédures et pratiques de souscription acceptées;

« **Prêt(s) mezzanine** » désigne les placements directs ou indirects dans des prêts garantis par la participation d'un promoteur dans une entité détenant ou développant des biens immobiliers;

« **Prêteurs syndiqués** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Stratégie de placement et placements – Syndication de prêts – Types de syndications de prêts – Syndication de premier rang »;

« **Prix de rachat par part** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Titres offerts – Droit d'un porteur de parts de les racheter »;

« **Prix de souscription** » désigne un montant égal à 10,00 \$ par part;

« **Produit des souscriptions** » désigne le produit brut que la société de personnes tire de la vente des parts en vertu de l'offre;

« **Produit net des souscriptions** » désigne le produit brut que la société de personnes tire de la vente des parts en vertu de l'offre, moins le paiement des frais liés à la clôture de l'offre, y compris les frais juridiques, et tous les autres frais;

« **Produits liés aux frais incitatifs** », au cours d'une période donnée, désigne les produits nets et les gains en capital de la société de personnes avant la déduction des frais incitatifs payables pour cette période et après déduction des frais de gestion payables pour cette période;

« **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 (ou de parts de cette série, selon le cas) immatriculées au nom de ce porteur de parts ou de cette série, selon le cas, et dont le dénominateur est le nombre total de parts en circulation à ce moment-là;

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

« **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 « compte d'épargne libre d'impôt pour l'achat d'une première propriété », un « régime enregistré d'épargne-invalidité » ou un « régime de participation différée aux bénéfices » au sens où ces termes sont définis dans la *Loi de l'impôt*;

« **Règlement 45-106** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « Souscription de parts – Porteurs de parts qualifiés »;

« **Résolution extraordinaire** » désigne une résolution à laquelle consentent par écrit les porteurs de plus de 66⅔ % de toutes les parts en circulation (ou, lorsque les séries sont affectées différemment par la résolution, par les porteurs de plus de 66⅔ % des parts de cette série), ou approuvée par au moins 66⅔ % des voix exprimées par les porteurs de parts présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts (ou, lorsque les séries sont affectées différemment par la résolution, par les porteurs de plus de 66⅔ % des 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

du gestionnaire ou de toute société affiliée, à propos de toute question dans laquelle ils détiennent une participation financière (autre qu'en tant que porteurs de parts);

« **Résolution ordinaire** » désigne une résolution : (i) à laquelle les porteurs de plus de 50 % de toutes les parts en circulation (ou, lorsqu'une série est affectée différemment par la résolution, les porteurs de plus de 50 % de toutes les parts en circulation de cette série) ou (ii) approuvée par au moins 50 % des voix exprimées par les porteurs de parts (ou, lorsqu'une série est affectée différemment par la résolution, les porteurs de plus de 50 % de toutes les parts en circulation de cette série) présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts (ou, lorsqu'une série est affectée différemment par la résolution, les porteurs de plus de 50 % de toutes les parts en circulation de cette série) 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, à propos d'une résolution des porteurs de parts, une résolution qui est soit (i) consentie par écrit par les porteurs de toutes les parts en circulation (ou, lorsque des séries de parts sont affectées différemment par la résolution, par les porteurs de toutes les parts en circulation de cette série); ou approuvée par la totalité des voix exprimées par les porteurs de parts (ou, lorsque des séries de parts sont affectées différemment par la résolution, par toutes les voix exprimées par les porteurs des 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, dans chaque cas à l'exclusion des voix de toutes les parts détenues par le gestionnaire ou par toute société affiliée pour toute question pour laquelle ils ont un intérêt financier (autre qu'en tant que porteurs de parts), si de l'avis du commandité, cela donne lieu à un conflit d'intérêts;

« **Revenu net** » désigne, pour toute période spécifique, le revenu net de la société de personnes, déterminé conformément aux IFRS, tel que ceux-ci peuvent être ajustés à la discrétion du commandité, à condition que le Revenu net soit calculé dans chaque cas sur une base avant impôts, sans tenir compte de tous impôts payables par la société de personnes;

« **Série** » désigne une série de parts de la même catégorie créée en vertu de la Convention de société en commandite;

« **Société affiliée** » ou « **sociétés affiliées** » a le même sens que celui qui lui est attribué dans la *Securities Act* (Colombie-Britannique);

« **Société de personnes** » désigne Trez Capital Yield U.S. (CAD) Limited Partnership, une société en commandite simple constituée conformément aux lois de la province de la Colombie-Britannique;

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

« **TCFMLP** » désigne Trez Capital Fund Management Limited Partnership, une société en commandite simple constituée conformément aux lois de la province de la Colombie-Britannique;

« **TCYT US** » a le sens qui lui est attribué à la rubrique « La société de personnes et le Cayman Master Fund – La société de personnes »;

« **TPS/TVH** » désigne la taxe sur les produits et services ou la taxe de vente harmonisée, tel qu'applicable, imposée en vertu de la *Loi sur la taxe d'accise* (Canada), selon qu'elle pourrait être amendée, complétée ou remplacée de temps à autre;

« **Trez New York** » désigne Trez Capital Group (New York) Limited Partnership, une société en commandite simple constituée en vertu des lois du Delaware;

« **Trez Texas** » désigne Trez Capital Texas L.P., une société en commandite simple constituée en vertu des lois du Delaware;

« **Valeur liquidative** » désigne, à toute date spécifique, la valeur de tous les éléments d'actif de la société de personnes moins la valeur de tous les éléments de passif de la société de personnes dans chaque cas déterminée conformément à la Convention de société en commandite; et

« **Valeur liquidative par part** » désigne, à toute date spécifique, le quotient obtenu en divisant la valeur liquidative à l'époque par le montant égal à la valeur liquidative par le nombre total de parts en circulation à ce moment-là;

« **Vérificateurs** » désigne le cabinet de comptables professionnels agréés nommé(s) à titre de vérificateurs de la société de personnes de temps à autre par le conseil des gouverneurs.

DEVISE CANADIENNE

Toutes les références à « \$ » et aux montants en dollars indiqués ici, sauf indication contraire, sont exprimées en 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 » prises, faites, accomplies 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 société de personnes diffèrent considérablement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. Les résultats, rendements 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 pourraient s'avérer incorrectes, y compris, mais sans s'y limiter : la réalisation de la présente offre, la capacité du Cayman Master Fund d'acquérir et de conserver un portefeuille de placements capable de générer le rendement annuel nécessaire ou les rendements permettant au Cayman Master Fund et à la société de personnes d'atteindre leurs objectifs de placement, la capacité du Cayman Master Fund ou de la société de personnes à établir et maintenir des relations et des accords avec des partenaires stratégiques clés, le maintien des taux d'intérêt en vigueur à des niveaux favorables, la capacité des emprunteurs à honorer leurs obligations en vertu des hypothèques, la capacité de TCFMLP, en tant que gestionnaire du Cayman Master et gestionnaire de la société de personnes, à remplir efficacement ses obligations envers le Cayman Master Fund ou la société de personnes, les coûts et dépenses anticipés, la concurrence et les changements dans les conditions économiques générales. Bien que la société de personnes s'attende à ce que des événements et des faits nouveaux ultérieurs puissent modifier son point de vue, la société de personnes 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 société de personnes à une date ultérieure à la date de la présente notice d'offre. Bien que la société de personnes se soit efforcée de déterminer les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les mesures, événements ou résultats effectifs diffèrent sensiblement 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 tels qu'anticipés, estimés ou prévus. Rien ne garantit que les énoncés prospectifs s'avéreront exacts, car les résultats, le rendement et les événements futurs réels pourraient différer sensiblement de ceux prévus dans ces énoncés. Par conséquent, les lecteurs ne devraient pas se fier indûment aux énoncés prospectifs. Les facteurs identifiés ci-dessus ne sont pas conçus pour représenter une liste complète des facteurs qui pourraient affecter la société de personnes. D'autres facteurs sont mentionnés à la rubrique « Facteurs de risque ».

INTERPRÉTATION

Tel qu'il est utilisé dans la présente notice d'offre, à moins que le contexte n'indique ou n'exige une interprétation différente, (i) le terme « société de personnes » désigne la société de personnes telle qu'elle est gérée par le commandité et le gestionnaire et, dans le contexte des activités de la société de personnes, désigne les activités de la société de personnes menées par le gestionnaire au nom de la société de personnes en vertu de la Convention de services de gestion, et (ii) le terme « Cayman Master Fund » renvoie au Cayman Master Fund tel qu'il est géré par le commandité du Cayman Master et par le gestionnaire du Cayman Master, et dans le contexte des activités du Cayman Master Fund, il renvoie aux activités du Cayman Master Fund telles qu'elles sont exercées par le commandité du Cayman Master pour le compte du Cayman Master Fund en vertu de la Convention de services de gestion du Cayman Master.

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 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 de la présente offre.

UTILISATION DES FONDS DISPONIBLES

Produit des souscriptions et fonds disponibles

	<u>En supposant une offre de 10 000 000 \$</u>	<u>En supposant une offre de 40 000 000 \$</u>
A. Montant à réunir dans le cadre de la présente offre	10 000 000 \$(¹)	40 000 000 \$(¹)
B. Commissions et frais de vente	Néant	Néant
C. Coûts estimatifs de l'offre (y compris juridiques, comptables et de vérification)	500 000 \$(²)	500 000 \$(²)
D. Fonds disponibles (D = A – (B + C))	9 500 000 \$	39 500 000 \$
E. Sources de financement supplémentaires requises	Néant	Néant
F. Fonds de roulement déficitaire	Néant	Néant
G. Total (G = (D + E) – F)	9 500 000 \$	39 500 000 \$

Remarques

- (1) Puisqu'il n'y a pas d'offre minimale ou maximale, les sommes de 10 000 000 \$ et 40 000 000 \$ ont été utilisées à des fins d'illustration.
- (2) Le gestionnaire paiera les dépenses liées à cette offre, évaluées à environ 500 000 \$, et sera remboursé par la société de personnes jusqu'à concurrence de 500 000 \$ de ces dépenses. Toutes les dépenses liées à cette offre ou aux offres futures de la société de personnes et les dépenses liées à l'organisation du commandité et de la société de personnes qui dépassent 500 000 \$ au total seront prises en charge par le gestionnaire.

Utilisation du produit net des souscriptions

Le produit net des souscriptions sera investi dans des parts maîtresses et utilisées par le Cayman Master Fund pour investir dans des placements, tels que ceux mentionnés dans « Objectifs et politiques ». Le gestionnaire déploiera ses efforts commerciaux raisonnables pour que la société de personnes fasse des placements appropriés du produit net des souscriptions dans des parts maîtresses dès que possible après chaque clôture. Dans l'attente d'un tel placement, le produit net des souscriptions pourra être investi dans des placements intermédiaires autorisés.

La société de personnes prévoit utiliser les fonds disponibles de la façon suivante :

Description de l'utilisation prévue des fonds disponibles présentée en ordre de priorité	<u>En supposant une offre de 10 000 000 \$(¹)</u>	<u>En supposant une offre de 40 000 000 \$(¹)</u>
Paiement de parts maîtresses et paiement des frais de gestion	9 400 000 \$	39 400 000 \$
Fonds de roulement de réserve(²)	100 000 \$	100 000 \$
Total	9 500 000 \$	39 500 000 \$

Remarques

- (1) Comme il n'y a pas d'offre minimale ou maximale, les sommes de 10 000 000 \$ et de 40 000 000 \$ ont été utilisées à des fins d'illustration.
- (2) Le fonds de roulement de réserve représente au total une estimation du montant que le gestionnaire mettra de côté dans la société de personnes à des fins, y compris, mais sans s'y limiter, d'acquittement des frais d'administration et d'exploitation réguliers, et pour toute autre fin que le gestionnaire estime raisonnablement nécessaire pour la concrétisation des objectifs de placement de la société de personnes.

LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES ET LE CAYMAN MASTER FUND

Structure

La société de personnes est une société en commandite simple à capital variable établie en vertu des lois de la Colombie-Britannique le 23 décembre 2024, après le dépôt d'un certificat de société en commandite conformément à la Convention de société en commandite d'origine. La société de personnes a été constituée pour permettre aux investisseurs résidant au Canada d'investir indirectement dans un portefeuille d'hypothèques garanties par des biens immobiliers et d'autres placements aux États-Unis, par l'intermédiaire d'un investissement de la société de personnes dans les parts maîtresses du Cayman Master Fund. La société de personnes sert de fonds nourricier par lequel les investisseurs participeront directement dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund, qui détiendra les placements sous-jacents.

Le principal établissement de la société de personnes est situé dans les bureaux de Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Îles Caïmans. Trez Capital Yield U.S. (CAD) GP LLC est le commandité de la société de personnes.

La participation véritable dans les actifs de la société de personnes est divisée en parts émises sous forme de séries. Seules les parts de la série A, les parts de la série F et les parts de la série I sont proposées en vertu des présentes. Le commandité peut émettre des séries supplémentaires sans l'approbation des porteurs de parts, pourvu que cela soit conforme aux objectifs de placement de la société de personnes. Toutes les séries de parts ont le même objectif, les mêmes stratégies et les mêmes restrictions en matière de placement, mais diffèrent en ce qui concerne une ou plusieurs de leurs caractéristiques, comme les frais ou les distributions, comme il est indiqué dans la présente notice d'offre. Le prix de souscription et le prix de rachat sont les mêmes pour toutes les parts de la série A, les parts de la série F et les parts de la série I.

Le gestionnaire

La société de personnes a désigné TCFMLP comme gestionnaire de la société de personnes en vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion, afin de fournir entre autres des services administratifs et d'assistance générale à la société de personnes telles qu'ils sont décrits dans la Convention de services de gestion, et décrits plus en détail ci-dessous sous la rubrique « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Le Cayman Master Fund a également désigné TCFMLP en tant que gestionnaire du Cayman Master afin de fournir des services de gestion au Cayman Master Fund, y compris la surveillance du portefeuille de placements du Cayman Master Fund, afin de veiller à la conformité avec les objectifs de placement du Cayman Master Fund, rendant compte de manière régulière au conseil de gestionnaires du Cayman Master Fund à propos du statut des placements individuels, soutenant le Cayman Master Fund pour conserver à son service des conseillers professionnels adéquatement qualifiés pour permettre au Cayman Master Fund de respecter ses obligations en vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master, et dans toutes autres affaires administratives que le commandité du Cayman Master pourrait lui soumettre de temps à autre. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Courtier en hypothèques

Trez Capital Limited Partnership agit à titre de courtier en hypothèques du Cayman Master Fund aux termes de la Convention de courtier en hypothèques de Cayman Master. Le Cayman Master Fund a engagé un courtier en hypothèques et compte sur lui pour présenter et recommander des placements potentiels au Cayman Master Fund pour investissement. Ce courtier en hypothèques procède à une rigoureuse analyse de la solvabilité et à une diligence raisonnable pour évaluer les occasions de placement en utilisant des données de sources tierces dignes de confiance et les connaissances du marché acquises par un personnel expérimenté. Les placements potentiels présentés au Cayman Master Fund par le courtier en hypothèques doivent tout d'abord être examinés, et s'ils sont considérés comme appropriés pour un investissement par le Cayman Master Fund, approuvés par le comité de placement de Cayman Master avant que le Cayman Master Fund n'effectue un tel investissement.

L'établissement principal du gestionnaire et du courtier en hypothèques est situé au Suite 1700 – 745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5. Le numéro de téléphone du gestionnaire est le 604 689-0821, son adresse électronique est is@trezcapital.com, son numéro de télécopie est le 604 638-2775 et le site Web du courtier en hypothèques est www.trezcapital.com.

Les activités et les placements de la société de personnes

La société de personnes sert de fonds nourricier par lequel les investisseurs participeront indirectement dans un portefeuille d'hypothèques garanties par des biens immobiliers et d'autres placements aux États-Unis, par le biais d'un placement de la société de personnes dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund, qui détiendra les placements sous-jacents.

La stratégie de placements du Cayman Master Fund consiste à investir essentiellement dans un portefeuille de placements sous forme de prêts garantis par des biens immobiliers aux États-Unis. Le Cayman Master Fund a l'intention d'atteindre ses objectifs de placement en tirant parti de la vaste expérience et des solides antécédents du courtier en hypothèques et du gestionnaire de Cayman Master Fund quand il s'agit de trouver et de gérer des placements hypothécaires aux États-Unis.

Le portefeuille de placements du Cayman Master Fund consistera généralement en prêts de premier rang, à taux variable de court à moyen terme, fournis par des promoteurs immobiliers, principalement dans le secteur résidentiel à forte croissance dans la région du Sunbelt américain (donc la région s'étendant sur les portions Sud et Sud-ouest du pays). Plus précisément, le Cayman Master Fund mettra l'accent sur des placements sous forme de prêts garantis par des placements de développement de lots multifamiliaux, monofamiliaux pour la location, et monofamiliaux. La croissance dans la région du Sunbelt américain est stimulée par l'environnement favorable aux affaires et à la fiscalité dans cette région, ce qui a attiré des réinstallations d'entreprises et la migration d'employés qualifiés. Ces tendances de croissance ont créé une demande supplémentaire de logements dans une région qui souffre déjà d'un manque de logements.

Comme décrit plus en détail ci-dessous, le Cayman Master Fund a recruté un courtier en hypothèques et compte sur lui pour identifier et recommander des placements appropriés pour investissement par le Cayman Master Fund. Trez Capital Corporation, le prédécesseur du courtier en hypothèques, et le courtier en hypothèques, ont consenti, souscrit et géré avec succès des placements hypothécaires pour le compte de nombreux clients investisseurs américains, y compris leur contribution à organiser des syndications de prêts auprès des institutions financières américaines depuis plus de 25 ans. Pendant cette période, le courtier en hypothèques et ses sociétés affiliées ont développé un vaste réseau de contacts professionnels et d'emprunteurs récurrents sur des marchés géographiques cibles clés variés aux États-Unis dont le Cayman Master Fund estime qu'ils permettront au courtier en hypothèques d'identifier et de présenter des occasions de placement appropriées que le Cayman Master Fund peut examiner et dans lesquels il peut investir en permanence. Le portefeuille de placements du Cayman Master Fund comprend essentiellement des placements hypothécaires, des prêts mezzanine, des financements bancaires de terrains et de lots et des placements en actions privilégiées. Les placements dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund seront essentiellement concentrés sur des régions que le gestionnaire du Cayman Master considère comme des États en croissance aux États-Unis, ce qui mettra l'accent, mais sans s'y limiter, sur le Texas, la Floride, les Carolines, Atlanta, l'Arizona, l'État de Washington et l'Oregon.

Placements hypothécaires

La stratégie principale du Cayman Master Fund consiste à faire des placements prudents, soit directement soit indirectement, par une ou plusieurs entités *ad hoc*, dans des hypothèques se concentrant sur un financement de court à long terme des investisseurs et promoteurs immobiliers qualifiés des États-Unis. Les institutions financières américaines hésitent généralement à consacrer les ressources requises pour le consentement et la structuration de prêts hypothécaires aux investisseurs et aux promoteurs immobiliers et ne sont généralement pas en mesure de répondre aux besoins de ces emprunteurs en matière de personnalisation ou de rapidité. Par conséquent, le gestionnaire du Cayman Master considère que ce segment du marché représente une attrayante occasion de placements pour les investisseurs qui sont en mesure de desservir ce marché.

Le Cayman Master Fund a engagé un courtier en hypothèques et compte sur lui pour lui présenter et recommander des placements hypothécaires potentiels pour investissement par le Cayman Master Fund. Les placements hypothécaires potentiels présentés au Cayman Master Fund par le courtier en hypothèques seront préalablement examinés et, s'ils sont considérés comme appropriés pour un placement par le Cayman Master Fund, approuvés par le comité de placement du Cayman Master avant que le Cayman Master Fund n'effectue ces placements hypothécaires. Le personnel du courtier en hypothèques et sa vaste expérience du secteur garantissent qu'il est en mesure de personnaliser les modalités des prêts dans un délai rapide qui est intéressant pour des emprunteurs potentiels, tout en permettant à des investisseurs potentiels d'obtenir un rendement approprié et favorable, rajusté selon le risque. Le Cayman Master Fund s'attend également à ce que les nombreux contacts et la vaste expérience du courtier en hypothèques permettent à ce courtier de générer un flux fiable de placements hypothécaires potentiels que le Cayman Master Fund pourra envisager et dans lesquels il pourra investir.

Le Cayman Master Fund peut investir dans des placements hypothécaires en même temps que des fonds affiliés, ce qui contribue à une plus grande diversification des placements du Cayman Master Fund et à la réduction de son exposition à un seul placement hypothécaire. Ces placements peuvent être faits sur une base *pari passu*, ou bien inclure des positions de premier rang et de second rang, chacune avec des taux de rendement séparés rajustés selon le risque, dans lesquels le Cayman Master Fund adoptera une position de second rang.

Le Cayman Master Fund peut également investir dans des placements hypothécaires en même temps que les fonds affiliés qui ne sont pas gérés par le gestionnaire du Cayman Master, soit sur une base *pari passu* soit sur une base de second rang, ce qui contribue à une plus grande diversification des placements du Cayman Master Fund et à la réduction de son exposition à un seul placement hypothécaire.

Les hypothèques peuvent être détenues par le Cayman Master Fund soit : (a) par le biais d'une propriété effective directe dans l'hypothèque, avec le titre de propriété légal détenu par une entité désignée établie et contrôlée par une société affiliée du gestionnaire du Cayman Master pour, et au nom des, bénéficiaires effectifs; soit (b) par une entité *ad hoc* (soit directement soit par des entités *ad hoc* intermédiaires qui détient la propriété bénéficiaire et légale du ou des hypothèques sous-jacentes, le Cayman Master Fund détenant la propriété effective de l'entité *ad hoc* et le droit de propriété légal de la participation effective dans l'entité *ad hoc* établie et contrôlée par une société affiliée du gestionnaire du Cayman Master.

Afin d'accroître le rendement de ses placements, le Cayman Master Fund conclura aussi des arrangements avec des prêteurs tiers (y compris des banques, sociétés de fiducie et autres entités de placement hypothécaire des États-Unis) dans lesquels ces prêteurs tiers pourraient investir dans les mêmes placements hypothécaires que le Cayman Master Fund à un premier rang et à un taux inférieur, le Cayman Master Fund conservant une position subordonnée ou de second rang. Dans ces conditions, en échange de l'adoption d'une position de second rang, le Cayman Master Fund aura droit à un taux de rendement plus élevé sur son placement, compte tenu du risque supplémentaire qu'il prend. Voir « Syndication de prêts ».

En général, le portefeuille de placements du Cayman Master Fund générera un revenu au moyen de paiements d'intérêts qui sont habituellement payables, soit périodiquement pendant toute la durée de l'hypothèque sous-jacente, soit à l'échéance de celles-ci. Le Cayman Master Fund a l'intention de conserver un portefeuille équilibré de placements hypothécaires avec des dates d'échéance échelonnées.

Toutes les hypothèques seront garanties par des biens immobiliers, avec une allocation essentielle à la classe d'actifs résidentiels, y compris les biens monofamiliaux, multifamiliaux, monofamiliaux pour la location, et construits pour la location. Les hypothèques peuvent être de premier rang, d'une position de second rang dans une hypothèque de premier rang, ou des hypothèques de second rang, et des hypothèques individuelles peuvent être garanties par un ou plusieurs biens appartenant au même débiteur hypothécaire.

Les placements hypothécaires du Cayman Master Fund peuvent aussi inclure des participations hypothécaires, qui génèrent potentiellement des rendements de deux façons différentes : (a) un taux d'intérêt convenu, qui est typiquement payable périodiquement pendant toute la durée de l'hypothèque, ou en totalité à leur échéance; et (b) le prêteur peut recevoir de temps à autre une participation aux bénéfices de l'entreprise après la disposition du bien immobilier sous-jacent.

Prêts mezzanine

Le Cayman Master Fund peut effectuer des placements directs ou indirects dans des prêts qui sont garantis par la participation d'un promoteur dans l'entité chargée de la promotion du bien immobilier. Le financement mezzanine peut adopter différentes formes, mais la plupart du temps, il consiste à accorder un crédit aux partenaires ou à d'autres porteurs d'actions de l'emprunteur et à prendre un gage sur les participations en actions de ces parties (y compris le droit à des distributions de revenu). Le Cayman Master Fund obtiendra un taux de rendement plus élevé que celui d'une hypothèque de premier rang sur le bien immobilier, ce qui est proportionné au risque plus élevé d'un prêt participatif.

Financements bancaires de terrains et de lots

Le Cayman Master Fund peut souscrire des financements bancaires « de terrains et de lots » (« **Financement bancaire de terrains et de lots** ») tels que décrits plus bas.

Dans des financements bancaires « de terrains », une entité affiliée au Cayman Master Fund financera le développement de lots par un constructeur d'immeubles d'habitation : (a) en acceptant une affectation du contrat d'achat de terrains existant du constructeur; (b) en acquérant le bien immobilier en vertu de ce contrat d'achat de terrains; (c) en signant un contrat de construction avec le constructeur, sa société affiliée ou une autre partie pour le développement de lots sur le bien immobilier; et (d) en signant une convention d'option avec le constructeur d'habitations en vertu duquel ce constructeur : (i) effectuera un dépôt important qui correspond approximativement aux intérêts dans le projet (typiquement un montant légèrement inférieur à 20 % des coûts globaux); et (ii) conviendra d'acquérir la totalité des lots développée lorsqu'ils seront achevés pour un montant équivalant au coût de ces lots plus un rendement pour l'entité affiliée du Cayman Master Fund qui représente l'équivalent d'une charge « d'intérêts » sur les montants avancés en vertu des documents de transaction applicables. Les financements bancaires « de lots » seront structurés d'une manière similaire, mais au lieu du développement de lots sur le bien immobilier, les financements porteront sur des lots déjà développés et achevés.

Les financements bancaires de terrains et de lots seront structurés de manière à ce que les fonds de placement qui sont investis dans la transaction, y compris le Cayman Master Fund, accordent un prêt garanti (proportionnel à la participation de chaque investisseur dans les financements bancaires de terrains et de lots) à l'entité affiliée qui acquiert le bien immobilier. Il en résulte que l'essentiel des financements bancaires de terrains et de lots sera garanti par une hypothèque sur le bien immobilier sous-jacent. La tranche restante des financements bancaires de terrains et de lots sera détenue par un placement en actions dans l'entité qui acquiert le bien immobilier, y compris le Cayman Master Fund.

Placements en actions privilégiées

Le Cayman Master Fund peut effectuer des placements en actions privilégiées, qui sont de rang plus élevé que les participations des porteurs d'actions ordinaires et qui rapportent généralement un rendement fixe et des paiements prioritaires découlant de ce rang prioritaire de porteur d'actions prioritaires par rapport aux porteurs d'actions ordinaires. Ces placements en actions privilégiées auront généralement des modalités et des droits plus étroitement alignés sur des titres de créance que des placements en actions. Le Cayman Master Fund peut effectuer des placements en actions privilégiées dans lesquels un placement arrangé par le gestionnaire du Cayman Master est subdivisé en tranches de participation prioritaires ou privilégiées et en tranches de participation de second rang ou ordinaire, afin de répartir les risques et les récompenses entre les fonds affiliés. Dans ces placements en actions privilégiées, des fonds affiliés ou des tiers peuvent participer *pari passu* ou à un rang secondaire par rapport au Cayman Master Fund. Le Cayman Master Fund investira directement ou indirectement dans une entité intermédiaire qui définira les modalités des tranches de premier rang et de second rang des placements en actions privilégiées qui sont effectués, et cette entité effectuera à son tour un placement direct dans la société en commandite simple avec un promoteur tiers qui acquiert et développe le bien immobilier.

Processus de placement

Le Cayman Master Fund a engagé le courtier en hypothèques pour identifier et recommander des placements potentiels pour l'investissement du Cayman Master Fund, qui sera à son tour examiné, et dans la mesure où ces placements potentiels répondent aux critères de placement du Cayman Master Fund, ils seront approuvés par le comité de placement du Cayman Master Fund avant que ce fonds n'investisse dans ces placements. Le courtier en hypothèques a formé les initiateurs. Sous la supervision du courtier en hypothèques, ces initiateurs proposeront des placements potentiels à examiner par le courtier en hypothèques.

Le processus de placement du courtier en hypothèques 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. Une fois que ces occasions ont été identifiées, le courtier en hypothèques et les initiateurs identifient les emprunteurs potentiels qui sont actifs dans les zones géographiques et les catégories d'actifs sélectionnés, et chercheront des occasions permettant d'aligner les besoins de financement potentiels de ces emprunteurs sur les objectifs de placement des différents fonds de placement gérés par le gestionnaire du Cayman Master, y compris le Cayman Master Fund. Le courtier en hypothèques considère que les solides relations qu'il a pu établir avec des emprunteurs et des partenaires de placement sont cruciales pour sa capacité d'identifier des occasions de placement appropriées qui rapportent des rendements intéressants.

Les placements potentiels identifiés par le courtier en hypothèques et/ou les initiateurs sont soumis au comité de crédit du courtier en hypothèques, qui procède à une analyse préliminaire du crédit de l'emprunteur potentiel et du placement. Si le comité de crédit du courtier en hypothèques détermine que le placement proposé respecte les critères fixés de temps à autre par le comité de crédit du courtier en hypothèques, et qu'un investissement dans le placement constituerait un placement approprié pour un ou plusieurs des fonds gérés par le gestionnaire du Cayman Master (y compris le Cayman Master Fund, l'équipe de souscription du courtier en hypothèques procédera à une diligence raisonnable complète de l'emprunteur et du bien immobilier sous-jacent. Les biens immobiliers sont évalués en fonction de leur emplacement, de leur qualité, de la source de remboursement, des perspectives de valeur ajoutée et du profil des flux de trésorerie. De plus, la solvabilité et la qualité du promoteur et de tout partenaire de placement sont examinées et des engagements personnels sont souvent obtenus des mandants de l'emprunteur. Les résultats de la diligence raisonnable sont récapitulés dans un rapport qui est ensuite soumis au comité de crédit des courtiers en hypothèques pour examen final et approbation.

Après l'examen et l'approbation d'un placement potentiel par l'équipe de souscription et le comité de crédit des courtiers en hypothèques, selon ce qui est décrit plus haut, le courtier en hypothèques soumettra des placements appropriés qui répondent aux objectifs de placement du Cayman Master Fund au comité de placement de Cayman Master pour qu'il les examine, y compris tous les documents préparés par le courtier en hypothèques dans le cadre de sa révision que le comité de placement Cayman Master peut exiger ou demander. Le comité de placement du Cayman Master procédera ensuite à son propre examen de l'occasion de placement, et s'il considère qu'il est approprié pour le Cayman Master Fund, ce comité de placement Cayman Master approuvera l'investissement du Cayman Master Fund dans ce placement.

Cette approche descendante de la sélection des placements devrait permettre au courtier en hypothèques de repérer des occasions de placement de grande qualité qui dégagent des rendements attrayants. Chaque dirigeant du gestionnaire du Cayman Master et du courtier en hypothèques dispose d'une connaissance et une compréhension approfondies des secteurs hypothécaire et immobilier qui leur a permis d'avoir de solides antécédents en matière de décisions de placement prudentes et d'identification d'occasions de placement judicieuses.

Les différentes étapes que comporte l'examen des placements et le processus d'approbation décrits plus haut sont résumées plus en détail ci-dessous :

Étape d'approbation	Activité d'approbation de l'hypothèque	Activité d'approbation des placements en actions privilégiées
Premier examen du comité	<p>Le comité de crédit du courtier en hypothèques examine une analyse écrite complète (un « résumé des nouvelles affaires ») préparée par la personne qui est l'initiateur pertinent (qui sera généralement un employé, un dirigeant ou un agent du courtier en hypothèques, ou un initiateur) qui détaille les conditions du prêt proposé et fournit une évaluation préliminaire fondée sur les renseignements initiaux reçus de l'emprunteur éventuel, ainsi que sur certains documents probants soumis à un premier processus de diligence raisonnable, lequel inclut des renseignements sur l'emprunteur et une étude de marché.</p> <p>Avant de préparer un résumé des nouvelles affaires, dans les situations où un placement potentiel est complexe ou non standard par rapport au cours normal des affaires, l'initiateur individuel est encouragé à discuter du placement avec le comité de crédit du courtier en hypothèques. Les premières discussions seront généralement accompagnées d'une analyse écrite qui comprendra des caractéristiques de haut niveau de l'opération et un aperçu des principaux risques et des mesures d'atténuation. Les discussions préliminaires visent à permettre aux initiateurs de mieux cerner le niveau de risque pouvant être couru.</p>	<p>Le comité des acquisitions du gestionnaire du Cayman Master examine une analyse écrite complète (un « résumé du comité des acquisitions ») préparée par la personne qui est l'initiateur pertinent (qui sera généralement un employé, un dirigeant ou un agent du gestionnaire du Cayman Master) qui détaille les conditions du placement proposé et fournit une évaluation préliminaire fondée sur les renseignements initiaux reçus du partenaire de placement éventuel, ainsi que sur certains documents probants soumis à un premier processus de diligence raisonnable, lequel inclut des renseignements sur le partenaire de placement et une étude de marché.</p> <p>Avant de préparer un résumé du comité des acquisitions, l'initiateur prépare une analyse de sélection préliminaire accompagnée d'une thèse de placement de haut niveau incluant les modalités économiques clés de la société de personnes, les indicateurs clés du projet et un résumé du rendement pour l'investisseur. Le comité des acquisitions du gestionnaire du Cayman Master examine l'analyse de sélection préliminaire et demandera à l'initiateur de préparer un résumé du comité des acquisitions s'il considère que la thèse de placement initiale est satisfaisante. Des discussions préliminaires ont pour objectif d'améliorer l'alignement de l'appétit au risque sur les initiateurs, et doivent aussi leur permettre de déterminer l'affectation de l'occasion de placement aux fonds de placement en actions appropriés qui peuvent répondre le mieux aux attentes des investisseurs.</p>
Lettre d'intention	Après examen du résumé des nouvelles affaires, si l'évaluation préliminaire est positive, le comité de	Après examen du résumé du comité des acquisitions, si l'évaluation préliminaire est positive, le comité des

Étape d'approbation

Activité d'approbation de l'hypothèque

Activité d'approbation des placements en actions privilégiées

	Activité d'approbation de l'hypothèque	Activité d'approbation des placements en actions privilégiées
Réunion de démarrage de l'équipe de diligence raisonnable	<p>Le souscripteur affecté à l'opération proposée, l'initiateur, le chef du risque de crédit et de la souscription et le chef du financement et de l'administration se rencontrent afin d'élaborer une stratégie pour le processus de diligence raisonnable. Cela inclut des discussions sur les échéanciers, les rôles et responsabilités, les stratégies de souscription et les problèmes potentiels.</p>	<p>Le souscripteur affecté à l'opération proposée, l'initiateur, le chef du risque de crédit et de la souscription, le responsable des questions fiscales, le chef de la comptabilité du fonds, le chef du financement et de l'administration et le gestionnaire chargé de la gestion du portefeuille affecté à la supervision de la transaction se rencontrent afin d'élaborer une stratégie pour le processus de diligence raisonnable. Cela inclut des discussions sur les échéanciers, les rôles et responsabilités, les stratégies de souscription et les problèmes potentiels.</p>
Diligence raisonnable	<p>Un ou plusieurs membres de l'équipe de souscription du courtier en hypothèques affectés à l'opération proposée, l'initiateur, le chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèque et le chef du financement et de l'administration du courtier en hypothèque élaborent ensemble une stratégie pour le processus de diligence raisonnable. Cela inclut des discussions sur les échéanciers, les rôles et responsabilités, les stratégies de souscription et les problèmes potentiels.</p> <p>L'équipe de souscription du courtier en hypothèque effectue une diligence raisonnable et minutieuse afin d'évaluer les mérites du placement proposé. Le processus peut inclure un examen des éléments suivants : vérifications de solvabilité, états financiers et états sur l'avoir net personnel des emprunteurs et des garants, le cas échéant; expérience de</p>	<p>Un membre ou des membres de l'équipe de souscription du courtier en hypothèques affectés à l'opération proposée, l'initiateur, le chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèques et le chef du financement et de l'administration du courtier en hypothèque élaborent une stratégie pour le processus de diligence raisonnable. Cela inclut des discussions sur les échéanciers, les rôles et responsabilités, les stratégies de souscription et les problèmes potentiels.</p> <p>L'équipe de souscription du courtier en hypothèques effectue une diligence raisonnable et minutieuse afin d'évaluer les mérites du placement proposé. Ce processus peut inclure un examen des éléments suivants : vérifications de solvabilité, états financiers et états sur l'avoir net personnel du ou des emprunteurs éventuels, promoteurs ou partenaires et garants, le cas échéant; expérience</p>

Étape d'approbation

Activité d'approbation de l'hypothèque

Activité d'approbation des placements en actions privilégiées

l'emprunteur, antécédents, capacités et forces de l'équipe; recherches internet; rapports de tiers (comme les évaluations de la valeur, les études de marché, les évaluations environnementales, les évaluations de l'état des bâtiments, les rapports géotechniques et des métreurs); registres des loyers, contrats de location, contrats de préclusion, transactions comparables; budgets et échéanciers pour le développement, zonage et permis; études du marché local; et soldes et échéances hypothécaires avant classement et ultérieurement.

L'équipe de souscription examine également le reste de l'information contenue dans la liste de vérification diligente du courtier en hypothèques et complète un modèle d'analyse de souscription. L'équipe de souscription rédige ensuite un mémo de diligence raisonnable qui détaille les modalités proposées du prêt, la souscription et les résultats de la vérification diligente.

du partenaire de placement, antécédents, capacités et forces de l'équipe; recherches Internet; 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 géotechniques et les rapports des métreurs); registres des loyers, contrats de location et certificats de préclusion; transactions de placement et de location comparables; budgets et échéanciers pour les développement, zonage et permis; études du marché local; les conditions générales de financement des prêteurs; et les soldes des hypothèques antérieures.

L'équipe de souscription examine également le reste de l'information contenue dans la liste de vérification diligente du courtier en hypothèques et examine diverses projections utilisées par l'initiateur dans un modèle en cascade de la trésorerie. L'équipe de souscription rédige ensuite un mémo de diligence raisonnable qui détaille les modalités proposées du placement, la souscription et les résultats de la vérification diligente.

Examen du chef du risque de crédit et de la souscription

Le mémo de diligence raisonnable est soumis à l'examen du chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèques. Celui-ci examine les données de souscription, les hypothèses, les contrôles préalables et l'analyse des résultats, puis confirme que la vérification diligente a eu lieu conformément aux politiques et aux procédures avant qu'elle ne soit soumise à l'approbation des délégués du comité de crédit du courtier en hypothèques.

Tout changement important apporté aux modalités de la transaction ou tout changement important dans la perception du risque qui survient au cours de l'examen exige que l'opération soit renvoyée au comité de crédit du courtier en hypothèques aux fins d'approbation.

Le mémo de diligence raisonnable est soumis à l'examen du chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèques. Celui-ci examine les données de souscription, les hypothèses, les contrôles préalables et l'analyse des résultats, puis confirme que la vérification diligente a été faite conformément aux politiques et aux procédures avant qu'elle ne soit soumise à l'approbation des délégués du comité des acquisitions.

Tout changement important apporté aux conditions générales d'opération ou tout changement important dans la perception du risque qui survient au cours de l'examen exige que l'opération soit renvoyée au comité des acquisitions aux fins d'approbation.

Étape d’approbation	Activité d’approbation de l’hypothèque	Activité d’approbation des placements en actions privilégiées
Approbation	Une fois l’examen du chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèques terminé, le mémo de diligence raisonnable (et la documentation afférente) est soumis aux délégués du comité de crédit du courtier en hypothèques pour examen final et approbation.	Une fois l’examen du chef du risque de crédit et de la souscription du courtier en hypothèques terminé, le mémo de diligence raisonnable (et la documentation afférente) est soumis aux délégués du comité des acquisitions pour examen final et approbation.
Documentation juridique	Le conseiller juridique du courtier en hypothèques prépare les documents, obtient l’assurance afférente aux titres et effectue les enquêtes et les recherches nécessaires. Le courtier en hypothèques obtient les conseils d’un conseiller en assurance pour savoir si la couverture d’assurance actuelle et/ou proposée est adéquate. Le courtier en hypothèques obtient des lettres d’envoi et de confiance de divers consultants qui ont fourni des rapports concernant l’opération.	Le conseiller juridique du courtier en hypothèques prépare les documents, obtient l’assurance afférente aux titres et effectue les enquêtes et les recherches nécessaires. Le courtier en hypothèques obtient les conseils d’un conseiller en assurance pour savoir si la couverture d’assurance actuelle et/ou proposée est adéquate. Le courtier en hypothèques obtient des lettres d’envoi et de confiance de divers consultants qui ont fourni des rapports concernant l’opération.
Revue et approbation du comité de placement du Cayman Master	Le comité de placement du Cayman Master examinera et évaluera les placements potentiels soumis par le courtier en hypothèques. Le comité de placement du Cayman Master prendra en compte tout document qu’il juge pertinent pour déterminer si un placement est approprié pour le Cayman Master Fund. S’il considère qu’un tel placement est approprié pour le Cayman Master Fund, le comité de placement du courtier en hypothèques approuvera l’investissement du Cayman Master Fund dans ce placement.	

Au fur et à mesure que ses placements potentiels sont identifiés et approuvés selon les procédures présentées ci-dessus, TCFMLP déterminera si l’occasion de placement hypothécaire convient pour le Cayman Master Fund compte tenu des objectifs, stratégies et restrictions de placement du Cayman Master Fund et de l’objectif du gestionnaire du Cayman Master de conserver un portefeuille diversifié et entièrement investi pour le Cayman Master Fund. Lorsque TCFMLP détermine qu’une nouvelle occasion de placement hypothécaire convient à un ou plusieurs entités de placement qu’il gère, les entités de placement hypothécaire participent au *pro rata* à ce placement, dans la mesure du possible, 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 chacune de ces entités. Voir « Objectifs et politiques ».

Syndication de prêts

Les placements hypothécaires peuvent faire appel à une couverture par des financiers tiers afin d’obtenir des rendements attrayants plus élevés. Ces placements couverts sont typiquement faits par l’entremise d’entités *ad hoc* dans lesquelles le prêteur tiers détient une position de premier rang garantie, la position de second rang étant détenue par le Cayman Master Fund et des fonds affiliés ou des coentreprises. Ces arrangements permettent au Cayman Master Fund entre autres de réduire l’exposition du Cayman Master Fund à une seule hypothèque, de promouvoir davantage de diversification au sein des placements du Cayman Master Fund, de répartir adéquatement les risques relatifs aux hypothèques, de fournir un rendement plus élevé et de générer des liquidités pour le Cayman Master Fund.

La négociation des modalités des ententes de syndication de prêts est généralement réalisée par le courtier en hypothèques ou ses sociétés affiliées. Les participations du Cayman Master Fund dans une syndication de prêts

hypothécaires seront généralement représentées par des conventions juridiques aux termes desquelles le courtier en hypothèques ou ses sociétés affiliées conservent le contrôle général de l'administration et du service des hypothèques concernées. La documentation entre l'emprunteur et le courtier en hypothèques, ou une société affiliée à celui-ci, stipule normalement qu'en cas de défaut de l'emprunteur de payer une somme due aux termes d'un prêt hypothécaire, le courtier en hypothèques ou une société affiliée à celui-ci, au nom des participants de second rang à l'hypothèque, y compris le Cayman Master Fund, a généralement le droit de faire exécuter le prêt hypothécaire conformément à la loi applicable. Si l'emprunteur ne parvient pas à effectuer un paiement d'intérêts et/ou de capital prévu, le courtier en hypothèques ou sa société affiliée, au nom des participants de rang secondaire à l'hypothèque, y compris le Cayman Master Fund, peut prendre des mesures coercitives ou faire intervenir les recours que le courtier en hypothèques ou sa société affiliée juge appropriés. Dans le cadre de certaines ententes de syndication, le courtier en hypothèques pourrait être tenu d'obtenir l'approbation du prêteur tiers sur un plan proposé concernant l'application de la loi et les recours avant de prendre toute mesure à cet égard.

Types de syndications de prêts

Syndication de premier rang

Il est prévu que le Cayman Master Fund participe communément à des placements hypothécaires assortis d'une quelconque forme de syndication de prêts dans le cadre de laquelle les prêteurs tiers possèdent une position de premier rang garantie (aussi appelée dans les présentes une « tranche de premier rang A »), comme il est décrit ci-dessous. Les syndications de premier rang font généralement intervenir des prêteurs tiers (comme des banques, des sociétés de fiducie et d'autres entités de placements hypothécaires) (les « **prêteurs syndiqués** ») qui endossent une position de premier rang garantie au sein du placement. Ces placements hypothécaires sont souvent structurés par le biais d'une ou de plusieurs entités *ad hoc*, les prêteurs syndiqués occupant dans les faits une position de premier rang dans l'entité *ad hoc* qui représente entre 50 % et 80 % du montant de l'hypothèque sous-jacente (bien que certains placements engagent un effet de levier plus important lorsque c'est jugé approprié). Le Cayman Master Fund, généralement de concert avec d'autres fonds affiliés ou coentreprises dont la stratégie de placement est comparable à celle du Cayman Master Fund, détient typiquement une position de second rang dans l'entité *ad hoc*. Celle-ci est subordonnée à la position de premier rang détenue par les prêteurs syndiqués au moyen de leur prêt de premier rang. Les avances de prêt octroyées par les prêteurs syndiqués sont assorties d'un taux d'intérêt inférieur à celui en vigueur pour l'hypothèque sous-jacente pour refléter le fait que les prêteurs syndiqués occupent une position de premier rang garantie supérieure à la position de second rang. Incidemment, cette structure signifie que le rendement touché par les participants de second rang repose dans les faits sur un effet de levier équivalant à la différence entre le taux imposé par les prêteurs syndiqués et le taux versé par l'emprunteur.

Le Cayman Master Fund pourrait également investir dans des prêts syndiqués qui, après soustraction de la « tranche de premier rang A » détenue par le prêteur syndiqué, constituent la tranche restante : celle-ci peut être de nouveau divisée (ou « répartie ») de façon à créer une « tranche de premier rang B » et une « tranche de second rang C », où la « tranche de premier rang B » est subordonnée à la « tranche de premier rang A », mais supérieure à la « tranche de second rang C ». Dans ce cas-là, le taux d'intérêt de la « tranche de premier rang B » sera plus élevé que celui afférent à la « tranche de premier rang A », mais inférieur au taux de la « tranche de second rang C » pour tenir compte des différences sur le plan des priorités de garantie et des risques propres à chaque tranche. Dans le cadre de prêts syndiqués comprenant simplement une tranche de premier rang et une tranche de second rang, le Cayman Master Fund participe généralement uniquement dans une « tranche de premier rang, tandis que dans des prêts syndiqués comportant une tranche de premier rang A », une « tranche de premier rang B » et une « tranche de second rang C », le Cayman Master Fund ne participe généralement qu'à la « tranche de second rang C ». Les tiers, les fonds affiliés et les coentreprises peuvent investir dans la tranche de premier rang A » et la « tranche de premier rang B ».

Syndication autre que de premier rang

Le Cayman Master Fund peut investir dans des placements hypothécaires de concert avec des fonds affiliés et des coentreprises sans la participation de prêteurs syndiqués, et ce, pour de nombreuses raisons, notamment pour être en mesure de participer dans des hypothèques que le Cayman Master Fund ne serait pas par ailleurs en mesure de financer par lui-même et pour permettre une plus grande diversification dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund. De tels placements hypothécaires pourraient prendre la forme d'une participation directe dans l'hypothèque sous-jacente ou bien par la participation dans une entité *ad hoc* dont le Cayman Master Fund est le propriétaire

véritable, et les fonds affiliés ou les coentreprises participent à l'hypothèque sous-jacente. Cette participation se fera généralement sur une base *pari passu* avec les fonds affiliés ou les coentreprises participant au placement.

Syndication entre parties liées

Dans certaines ententes de syndication de prêts, les administrateurs, dirigeants ou employés de TCFMLP ou ses sociétés affiliées (collectivement, les « **parties liées** ») pourraient également participer à l'hypothèque en vertu d'une position *pari passu* ou de second rang. Cette situation survient typiquement lorsque TCFMLP souhaite créer des liquidités et/ou réduire son exposition à un placement hypothécaire détenu par les fonds qu'il gère.

Les parties (qui, pour plus de clarté, n'incluent pas les fonds affiliés ni les coentreprises) n'ont pas le droit de participer à un placement hypothécaire détenu par le Cayman Master Fund qui occupe une position de premier rang supérieure à celle du Cayman Master Fund.

Structures de la syndication de prêts

On peut structurer les syndications d'hypothèques en fonction d'un prêt spécifique ou d'un groupe de prêts en vertu duquel des séries d'hypothèques sont rassemblées pour former un portefeuille de placements consacrés à la syndication (« **facilités de prêts regroupés** »).

Pour faciliter les arrangements de syndication, de nombreux prêteurs syndiqués exigent que les hypothèques soient détenues par une entité domiciliée aux États-Unis, notamment une société, une fiducie ou une société en commandite simple (autrement dit une entité *ad hoc*). Par conséquent, dans la plupart des prêts syndiqués, le placement hypothécaire du Cayman Master Fund n'est pas constitué par une participation directe dans une hypothèque, mais plutôt par une participation dans les capitaux propres et une participation dans l'entité *ad hoc* applicable, qui sera le bénéficiaire effectif et véritable de l'hypothèque et qui sera gérée par TCFMLP ou par une société affiliée à TCFMLP au nom des bénéficiaires effectifs de l'entité *ad hoc*.

Un sommaire des quatre principales structures de placements hypothécaires les plus communément détenus par le Cayman Master Fund est présenté ci-dessous :

1. Participation hypothécaire directe

Dans le cadre d'un accord de participation directe au prêt hypothécaire, le Cayman Master Fund détient une participation effective directe dans le prêt hypothécaire, tandis que le titre légal du prêt hypothécaire est détenu par une entité prête-nom établie et contrôlée par une société affiliée à TCFMLP. Si l'hypothèque implique un co-placement du Cayman Master Fund et des fonds affiliés, des coentreprises ou d'autres tiers, les participations effectives respectives des parties, ainsi que leurs droits de participation respectifs (et la priorité des garanties, le cas échéant) seront généralement mentionnés dans une « entente de participation et de service des emprunts hypothécaires » entre les copropriétaires, le prête-nom et le gestionnaire du Cayman Master

2. Financement prêt sur prêt

Dans le cadre d'un financement prêt sur prêt, les tiers accordent un prêt adossé à la garantie de l'hypothèque applicable. Le prêteur tiers reçoit en échange une cession en garantie du prêt hypothécaire (et des documents de prêt connexes) pour garantir le prêt consenti par les tiers au créancier hypothécaire. Le financement prêt sur prêt peut être structuré par le financier tiers qui accorde un prêt soit à (1) une entité prête-nom établie et contrôlée par une société affiliée à TCFMLP qui détient le titre de propriété légal de l'hypothèque sous-jacente au nom des bénéficiaires effectifs, soit (2) une entité *ad hoc* établie et contrôlée par une société affiliée à TCFMLP qui détient la propriété légale et bénéficiaire de l'hypothèque.

3. Accords de rachat

Les accords de rachat impliquent qu'un prêteur syndiqué acquiert des prêts auprès d'une entité *ad hoc* établie et contrôlée par une société affiliée à TCFMLP, qui détient la propriété légale et bénéficiaire des hypothèques visées, en

vertu d'un accord simultané qui stipule que les prêts seront rachetés à une date ultérieure (une « **mise en pension** »). Le prêteur de la mise en pension reçoit en gage la participation au capital de l'entité *ad hoc*.

4. Accords de prêts conjoints

En vertu d'un accord de prêts conjoints, le Cayman Master Fund conclut, par l'entremise d'une entité prête-nom établie et contrôlée par une société affiliée à TCFMLP, une entente de cofinancement avec l'emprunteur et un ou plusieurs prêteurs tiers (qui peuvent inclure un prêteur syndiqué et/ou un fonds affilié); cette entente stipule les modalités de l'arrangement, et l'emprunteur est tenu d'émettre des billets à ordre distincts aux prêteurs.

Clauses restrictives et coûts

Certaines des ententes avec des tiers décrites ci-dessus peuvent comprendre des ententes contractuelles ou des clauses restrictives telles que des clauses restrictives en matière de liquidités et de dettes au niveau du fonds, des ententes de financement et/ou de garantie de remboursement, des exigences en matière de rapports et d'autres obligations semblables associées à un prêt hypothécaire particulier. De plus, il peut y avoir des frais juridiques, des commissions d'engagement et d'autres coûts associés à la conclusion d'une entente de syndication de prêts, qui peuvent être à la charge du Cayman Master Fund.

Syndication de capital

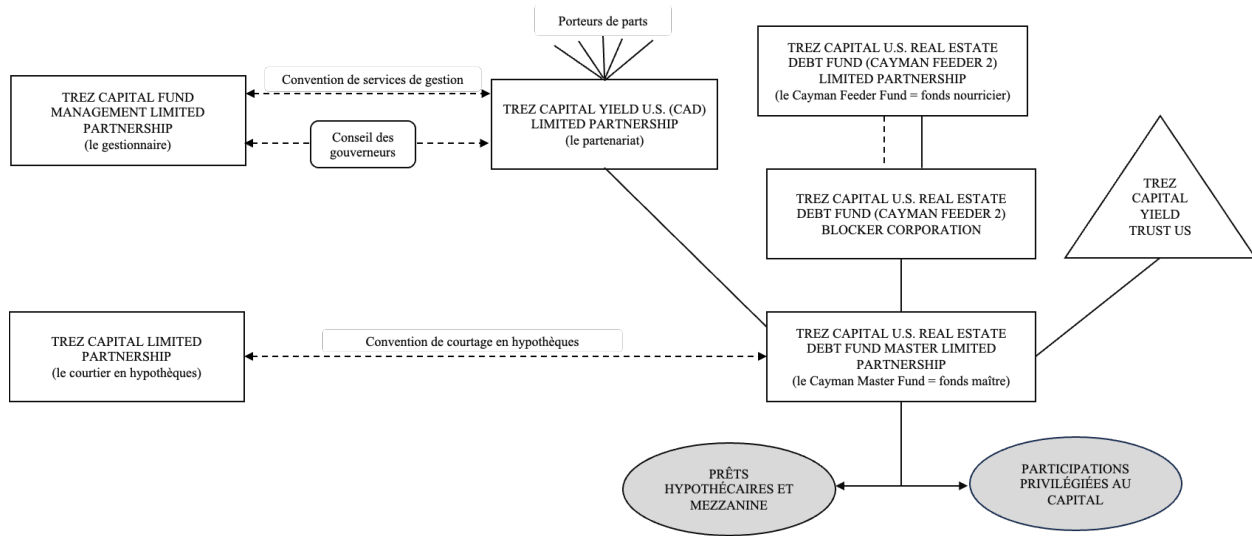
Les placements en actions sont des placements directs ou indirects dans une entité qui acquiert et développe un bien immobilier en utilisant des fonds qui lui ont été avancés par l'investisseur ou les investisseurs et le promoteur. De temps à autre, le gestionnaire peut constituer une ou plusieurs sociétés en commandite simple américaines (« **USLP** ») effectuant des placements en actions dans une ou plusieurs sociétés en commandite simple dans lesquelles l'USPL détient une participation de commanditaire, et un promoteur indépendant en est le commandité.

Le courtier en hypothèques va généralement diviser en tranches certains placements en actions qui lui sont fournis en deux éléments : une tranche d'actions privilégiées de premier rang qui rapporte un rendement annuel fixe, qui a une date d'échéance fixe ainsi qu'une priorité pour le remboursement (un « **placement en actions privilégiées** »), et une tranche d'actions ordinaires qui est subordonnée à la tranche d'actions privilégiées. Le Cayman Master Fund peut investir (y compris indirectement par une filiale en propriété exclusive du Cayman Master Fund enregistrée au Delaware) dans des placements en actions privilégiées. Ces placements en actions privilégiées faits par le Cayman Master Fund seront effectués en tant que participation de premier rang dans une ou plusieurs USLP constituée par le gestionnaire, dans lesquelles le Cayman Master Fund, ainsi que d'autres fonds affiliés, détiendront la tranche d'actions privilégiées, et les fonds affiliés détiendront la tranche d'actions ordinaires.

Le gestionnaire peut accepter que des tiers ou des fonds affiliés participent aux placements en actions privilégiées à côté du Cayman Master Fund. Ces arrangements avec des tiers ou des fonds affiliés permettent au gestionnaire du Cayman Master de diversifier davantage ses placements en actions privilégiées et de répartir en conséquence les risques associés aux placements en actions privilégiées. Le Cayman Master Fund peut effectuer des placements en actions privilégiées dans lesquelles des tiers ou d'autres fonds affiliés participeront *pari passu* ou à un rang secondaire par rapport au Cayman Master Fund.

Relations organisationnelles

La structure de placement de la société de personnes des autres fonds nourriciers et du Cayman Master Fund à la date de la présente notice d'offre est illustrée ci-dessous. Ce diagramme est fourni à titre d'illustration seulement et est présenté sous réserve des renseignements figurant ailleurs dans la présente notice d'offre.



La société de personnes

La société de personnes est une société de personnes établie en vertu des lois de la Colombie-Britannique. Le commandité de la société de personnes est le commandité, une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans. Le commandité appartient à une société affiliée du gestionnaire.

Les activités de société de personnes, y compris les conditions générales des parts de cette société de personnes, sont régies par la Convention de société en commandite. Vous trouverez une description de la Convention de société en commandite dans « Résumé de la Convention de société en commandite ». Vous trouverez une description des parts offertes dans « parts et structure du capital – parts ».

La société de personnes a été constituée pour permettre aux investisseurs résidant au Canada d’investir indirectement dans un portefeuille d’hypothèques garanties par des biens immobiliers situés aux États-Unis par un investissement de la société de personnes dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund. La société de personnes est l’un de plusieurs fonds de placement gérés par TCFMLP (ces fonds, y compris la société de personnes, collectivement dénommés « **fonds nourriciers** ») vont investir dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund.

En dehors de la société de personnes, les autres fonds nourriciers investissant dans le Cayman Master Fund à la date de la présente notice d’offre sont Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund (Cayman Feeder 2) Limited Partnership, une société en commandite simple privée et exonérée à capital variable constituée en vertu des lois des îles Caïmans et gérée par TCFMLP, et Trez Capital Yield Trust US (« **TCYT US** »), une fiducie constituée en vertu des lois de la province de Colombie-Britannique et gérée par TCFMLP. Des fonds nourriciers supplémentaires peuvent être constitués à l’avenir par TCFMLP pour investir dans le Cayman Master Fund.

Le gestionnaire s’attend à ce que l’investissement de la société de personnes dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund améliore l’évolutivité de placement de la société de personnes et les économies d’échelle associées à la participation dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund.

Cayman Master Fund

Le Cayman Master Fund est une société en commandite simple privée et exonérée à capital variable constituée en vertu des lois des îles Caïmans. Le commandité du Cayman Master Fund est le commandité du Cayman Master, une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans. Le commandité du Cayman Master appartient à une société affiliée du gestionnaire du Cayman Master. Le Cayman Master Fund a désigné le gestionnaire du Cayman Master pour faire fonction de gestionnaire des placements.

Le Cayman Master Fund a été constitué dans le but de permettre à des fonds nourriciers d'investir indirectement dans des placements en devenant propriétaire d'intérêts bénéficiaires dans le Cayman Master Fund. Les activités du Cayman Master Fund, y compris les conditions générales des parts maîtresses du Cayman Master Fund, sont régies par la Convention de société en commandite du Cayman Master. Vous trouverez une description de la Convention de société en commandite dans « Résumé de la Convention de société en commandite du Cayman Master ».

Les intérêts bénéficiaires du Cayman Master Fund sont représentés par une série de parts, désignés par parts maîtresses (les « **parts maîtresses** »). Les droits, privilèges et conditions afférents aux parts maîtresses sont régis par la Convention de société en commandite du Cayman Master Fund, et incluent généralement les droits à des attributions de revenu, gains, pertes et dépenses du Cayman Master Fund, ainsi que le droit de toucher de temps à autre des distributions du Cayman Master Fund. Ces attributions et distributions seront faites au *pro rata* de la part de propriété proportionnelle de chaque fonds nourricier dans les parts maîtresses.

Les parts maîtresses donnent également un droit de rachat à leur porteur, sous réserve des conditions générales définies dans la Convention de société en commandite du Cayman Master. Les droits de rachat des parts maîtresses s'alignent sur les dispositions relatives aux rachats de la société de personnes contenues dans la Convention de société en commandite du Cayman Master. Pour une description des parts maîtresses, voir « Résumé de la Convention de société en commandite du Cayman Master – Parts maîtresses ».

Le Cayman Master Fund a engagé un courtier en hypothèques du Cayman Master Fund et compte sur lui pour identifier des placements potentiels pour l'investissement par le Cayman Master Fund. Le Cayman Master Fund a désigné TCFMLP comme gestionnaire du Cayman Master pour faire fonction de gestionnaire des placements du Cayman Master Fund. Étant donné que TCFMLP est déjà en droit de toucher des honoraires de la part des fonds nourriciers (y compris de la société de personnes et du courtier en hypothèques), et que le courtier en hypothèques est en droit de toucher des honoraires de la part des emprunteurs qui obtiennent un financement hypothécaire, ni le gestionnaire du Cayman Master ni le courtier en hypothèques ne toucheront d'honoraires supplémentaires de la part du Cayman Master Fund pour les services fournis au Cayman Master Fund.

La structure du Cayman Master Fund permettra à des investisseurs tant canadiens que non canadiens, par un investissement dans les fonds nourriciers, de co-investir indirectement dans le portefeuille de placements détenu par le Cayman Master Fund. On peut s'attendre à ce que cela fournisse au Cayman Master Fund un plus grand fonds de capital à déployer, ce qui devrait offrir au courtier en hypothèques une plus grande flexibilité et le rendre plus compétitif dans la création de placements, tout en permettant en même temps une plus grande diversification dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund.

OBJECTIFS ET POLITIQUES

Objectif opérationnel

La société de personnes a été constituée en tant que fonds nourricier pour permettre aux investisseurs résidant au Canada d'investir indirectement dans un portefeuille d'hypothèques garanties par des biens immobiliers situés aux États-Unis par un investissement dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund. L'objectif de gestion de la société de personnes est de générer un flux fiable de revenu commercial de source étrangère pour les investisseurs, tout en préservant le capital investi, par des investissements dans des placements par le biais du Cayman Master Fund.

Objectifs à court terme

Les principaux objectifs de la société de personnes pour les 12 mois à venir sont de continuer à acquérir du capital par l'entremise de la présente offre; et d'investir le produit de l'offre dans des parts maîtresses.

Mesures à prendre	Date d'achèvement cible ou, si inconnue, nombre de mois avant l'achèvement	Coûts d'achèvement
Acquérir du capital par l'entremise de l'offre et investir le produit dans des parts maîtresses.	12 mois	Néant

Fonds insuffisants

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

Stratégies de placement

La société de personnes sera l'un des multiples fonds nourriciers qui investissent directement dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund, qui détiendra le portefeuille de placements sous-jacents. La stratégie de placements du Cayman Master Fund consiste à investir essentiellement dans un portefeuille de placements sous forme de prêts garantis par des biens immobiliers aux États-Unis. Le Cayman Master Fund a l'intention d'atteindre ses objectifs de placement en tirant parti de la vaste expérience et des solides antécédents du courtier en hypothèques et du gestionnaire de Cayman Master Fund quand il s'agit de trouver et de gérer des placements hypothécaires aux États-Unis.

Les placements dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund seront essentiellement concentrés sur des régions que le gestionnaire du Cayman Master considère comme des États en croissance aux États-Unis, ce qui mettra l'accent, mais sans s'y limiter, sur le Texas, la Floride, les Carolines, Atlanta, l'Arizona, l'État de Washington et l'Oregon. Le portefeuille de placements du Cayman Master Fund consistera généralement de placements de prêts de premier rang, à taux variable, à court et moyen terme, fournis par des promoteurs immobiliers, principalement dans le secteur résidentiel à forte croissance dans la région du Sunbelt américain (donc la région s'étendant sur les portions Sud et Sud-ouest du pays). Plus précisément, le Cayman Master Fund mettra l'accent sur des placements sous forme de prêts garantis par des placements de développement de lots multifamiliaux, monofamiliaux pour la location, et monofamiliaux.

Restrictions en matière de placement

En vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master, les restrictions suivantes en matière de placement s'appliquent au Cayman Master Fund dans sa sélection des placements.

- (a) Le Cayman Master Fund n'investira pas directement dans des biens immobiliers autres que des financements bancaires de terrains et de lots ou des biens immobiliers acquis par suite d'une forclusion lorsqu'une telle forclusion était nécessaire pour protéger un placement en raison d'un défaut du débiteur hypothécaire. Le Cayman Master Fund fera de son mieux pour céder rapidement de tels biens immobiliers acquis suite à une forclusion.
- (b) Le Cayman Master Fund n'accordera pas de prêts non garantis au gestionnaire du Cayman Master ou ses sociétés affiliées, et n'accordera pas de prêts à des administrateurs ou des dirigeants du gestionnaire du Cayman Master ou ses sociétés affiliées.
- (c) Le Cayman Master Fund n'investira pas plus de 10 % de ses actifs nets dans un placement unique.
- (d) Le Cayman Master Fund n'investira pas plus de 20 % de ses actifs nets dans un placement effectué avec un emprunteur unique.
- (e) Le Cayman Master Fund n'investira pas plus de 40 % de ses actifs nets dans des placements garantis par un État unique.

- (f) Le rapport entre le prêt moyen pondéré et la valeur ne dépassera pas 75 %.

Puisque la société de personnes investira dans des parts maîtresses, les restrictions en matière de placement susmentionnées s'appliqueront aussi aux participations indirectes de cette société dans le portefeuille de placements. Conformément à la Convention de société en commandite, le commandité pourra, de temps à autre, à sa discrétion et avoir consulté le gestionnaire, imposer à la société de personnes des restrictions supplémentaires en matière de placement, à condition que ces restrictions en matière de placement supplémentaires ne limitent pas la société de personnes dans ses investissements dans des placements du Cayman Master Fund.

Restrictions de la société de personnes en matière d'effet de levier

La société de personnes peut obtenir une facilité de crédit afin de (i) faciliter les activités d'exploitation de la société de personnes et financer les besoins en fonds de roulement, et (ii) faciliter de manière expéditive les placements dans des parts maîtresses. Actuellement, la société de personnes ne dispose pas d'une facilité de crédit. Pour dissiper toute incertitude, l'effet de levier dont dispose la société de personnes n'a pas pour objectif d'affecter en quoi que ce soit le Cayman Master Fund ou la capacité du Cayman Master Fund d'emprunter des fonds.

Échange des devises étrangères et couverture de change

Le prix de souscription et le prix de rachat par part sont tous deux libellés en dollars canadiens; toutefois, le placement de la société de personnes en parts maîtresses, ainsi que les placements détenus par le Cayman Master Fund, sera libellé en dollars américains. En outre, la société de personnes a l'intention d'effectuer des distributions aux porteurs de parts en dollars canadiens, alors que les distributions reçues par la société de personnes sur ses parts maîtresses seront libellées en dollars américains.

Pour atténuer l'impact potentiel des fluctuations des taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain sur la valeur du placement de la société de personnes dans les parts maîtresses et du placement d'un porteur de parts dans des parts, et leur rendement, la société de personnes souhaite conclure des opérations de couverture de change, y compris des swaps de change à terme en dollars américains. La société de personnes a engagé le gestionnaire pour la conseiller et, comme demandé par le commandité, et pour mener des opérations de couverture pour le compte de la société de personnes. Tous les coûts associés à de telles opérations de couverture seront pris en charge par la société de personnes et affectés à toutes les séries. Tous les appels de marge requis pour soutenir des contrats de couverture ouverts seront effectués par le biais des flux de trésorerie de la société de personnes et ne seront pas directement avancés par les porteurs de parts.

APERÇU DE L'INDUSTRIE ET DU SECTEUR

Économie et immobilier aux États-Unis

L'économie américaine a profité d'une solide croissance tout au long de 2024, son PIB réel ayant grimpé de 2,8 % pendant l'année, un résultat qui est toutefois un tant soit peu inférieur à son expansion record de 2,9 % enregistrée en 2023. La meilleure performance trimestrielle revient au T3 de 2024 avec une augmentation annuelle de 3,1 %. La croissance a été alimentée par des dépenses en consommation solides, un niveau plus élevé de placements, des dépenses gouvernementales à la hausse et un taux élevé d'exportations. Toutefois, un ralentissement a eu lieu au T4 de 2024, comme en témoigne le taux de croissance annualisé de 2,4 % du PIB où le déclin des activités de placement a fait contreponds aux gains sur le plan des dépenses en consommation et gouvernementales.

En date du 9 avril 2025, l'estimation GDPNow de l'Atlanta Fed pour le T1 de 2025 indique une contraction de 2,4 % – un revirement radical par rapport à la croissance de 2,4 % enregistrée au T4 de 2024. Cette baisse est principalement attribuable aux nouveaux droits de douane prélevés sur les importations, lesquels ont fait croître l'incertitude sur les marchés des capitaux et dans le monde des affaires.

Au premier semestre de 2024, l'indice des prix à la consommation (IPC) a poursuivi son déclin graduel, principalement grâce à la déflation du prix du pétrole, gaz et de l'énergie en général, et à une inflation modérée du prix des aliments. Cependant, l'inflation a orchestré un retour en force au T4 de 2024, alimenté par une montée du

prix de l'énergie et des aliments. Le prix de la nourriture a grimpé annuellement de 2,5 %, plus précisément, le prix de la nourriture à domicile s'est accru de 1,8 % tandis que la nourriture à l'extérieur du domicile a augmenté de 3,6 %. Le prix des voitures et camions usagés, ainsi que celui des véhicules neufs, a continué sur sa descente entamée en 2023 pour afficher un déclin de 3,3 % et 0,4 % respectivement. Dans l'ensemble, l'IPC a augmenté de 2,9 % au cours de 2024.

Les tendances de l'inflation pendant et après la pandémie de COVID-19 ont été largement façonnées par des facteurs liés à l'offre, notamment les perturbations dans la chaîne d'approvisionnement mondiale et la participation accrue des travailleurs en âge d'activité maximale au marché du travail. L'importante réduction de l'inflation à l'arrivée de 2024, atteinte sans une hausse correspondante du taux de chômage, s'est avérée un développement économique clé. Il semblerait cependant que la trajectoire de l'inflation pour 2025 soit de nouveau influencée par les dynamiques entre l'offre et la demande. Si les États-Unis décidaient de procéder à la mise en place des droits de douane proposés – particulièrement ceux qui visent les importations chinoises – ces mesures pourraient encourager l'expansion de la production américaine et encourager une reconfiguration des chaînes d'approvisionnement vers des sources nord-américaines.

Le taux d'emploi est demeuré relativement stable tout au long de 2024, celui-ci étant passé de 60,2 % au début de l'année à 60,0 % à la fin de l'année, ce qui représente un léger déclin de 20 points de base. Le taux d'emploi non agricole s'est élevé selon une moyenne mensuelle de 186 000 emplois, surpassant la moyenne de 9 000 emplois par mois relevée en 2019. Au total, on note une augmentation des emplois par une marge de 2,2 millions en 2024, soit une baisse par rapport aux 3,0 millions d'emplois ajoutés en 2023.

En 2024, le salaire horaire moyen réel pour tous les employés a augmenté de 1,4 % grâce à une combinaison de facteurs, notamment un assouplissement de l'inflation et des gains nominaux substantiels du côté des salaires. Fait plus notable, le salaire horaire moyen réel dans le secteur de la fabrication a grimpé de 2,6 % pendant les 12 mois qui ont pris fin en septembre 2024, marquant ainsi la plus grande majoration annuelle depuis août 2020.

Le secteur bancaire américain a retrouvé pied pendant l'année 2024 après que deux institutions ont connu des problèmes de solvabilité en mars 2023. En réponse à cette crise de solvabilité, la Réserve fédérale (la « Fed ») a réagi rapidement pour injecter des liquidités dans le système, tandis que la Federal Deposit Insurance Corporation est intervenue pour garantir les dépôts auprès des banques concernées. Malgré ces mesures stabilisantes, le secteur a dû faire face à des vents contraires persistants, y compris les risques associés au retrait des dépôts, à la hausse des coûts de financement, à l'augmentation des pertes non réalisées et à une plus forte exposition aux prêts commerciaux dans le secteur des bureaux. Qui plus est, la présence d'un contrôle réglementaire plus strict limite la capacité des banques à participer aux prêts immobiliers. Ces défis sont par ailleurs exacerbés par l'incertitude qui plane sur les modifications réglementaires potentielles à venir sous l'administration Trump.

En ce contexte d'incertitude et d'inflation, la Fed a commencé à réduire ses taux d'intérêt en septembre 2024. En effet, celle-ci a réduit ses taux lors de trois rencontres consécutives pour un total de 100 points de base, ramenant sa fourchette de taux de 4,25 % à 4,50 % au T4 2024. Lors de sa rencontre de mars 2025, la Fed a décidé d'en rester là.

À la fin du T1 de 2025, la Fed soupesait les divers signaux économiques divergents, cherchant à équilibrer les mesures prises pour réduire l'inflation en situation de croissance économique soutenue. Dans son avis du 20 mars 2025, la Fed soulignait que le marché de la main-d'œuvre était encore en bonne posture, sachant que le taux de chômage était demeuré bas au cours des plus récents mois même si l'inflation s'élevait au-dessus de sa plage cible. La Fed, qui entérine toujours une approche prudente axée sur les données, en a profité pour réitérer que les effets de tout ajustement à la politique monétaire nécessitent un certain temps à se concrétiser. Les tensions exercées par les tarifs entre les États-Unis et les autres pays ont contribué à créer un climat d'incertitude sur les marchés, entraînant un déclin des taux de rendement. Conséquemment, le taux de rendement des bons du Trésor américains à 10 ans a chuté à 4,15 % le 17 avril 2025, soit une baisse de 43 points de base depuis le taux de 4,56 % enregistré au début de janvier 2025.

Le nombre de mises en chantier résidentielles s'est incliné par un taux annuel de 3,7 % en 2024. Les taux hypothécaires élevés ont continué de miner l'abordabilité pour les acheteurs et ont ralenti l'activité du côté des vendeurs, occasionnant un redressement plus lent au sein du marché résidentiel.

L'immobilier commercial a enregistré des résultats mixtes pendant 2024 où l'immobilier industriel en particulier a été défavorisé par des vents contraires. Les promoteurs immobiliers ont livré 400 millions de pieds carrés en 2024, ce qui est de 37 % inférieur aux 607 millions de pieds carrés construits en 2023. L'absorption nette a reculé de 27 % à 168 millions de pieds carrés, tandis que les taux d'inoccupation ont augmenté de 126 points de base au T4 de 2024 sur fond de normalisation des activités de construction aux niveaux pré-pandémiques de 300 millions de pieds carrés. Du côté du détail, le taux d'inoccupation national est demeuré à 4,1 % tout au long de 2024 en raison du nombre limité de nouveaux développements. Les locataires et les courtiers ont signalé un manque d'espaces de qualité comme étant un des défis clés au sein de ce marché. L'activité sur le plan de la location touchait 40,8 millions de pieds carrés, soit une baisse annuelle de 23 % en raison de la fermeture de magasins. Le taux d'inoccupation des bureaux a reculé de 2,0 points de pourcentage à 17,6 % au T4 de 2024, ce secteur ayant profité de sa première absorption nette positive depuis le T3 de 2022, soit une hausse de 2,5 millions de pieds carrés.

Dans l'ensemble, l'économie américaine a profité d'une solide performance en 2024, étayée par des dépenses en consommation résilientes, des gains stables dans le marché du travail et un assouplissement des pressions inflationnistes. Toutefois, on constate l'émergence de zones de turbulences pour l'année 2025 sous forme notamment de tensions géopolitiques exacerbées, d'incertitude dans les échanges commerciaux et de ralentissement potentiel de l'activité en placement. Ces facteurs pourraient s'avérer des boulets pour la croissance à long terme, même si les données fondamentales sous-jacentes demeurent stables dans l'ensemble.

Sources : Atlanta Fed, U.S. Federal Reserve, U.S. Department of Treasury, BEA, BLS, FRED, S&P, Colliers.

Économie et immobilier du Texas

Entre juillet 2023 et juillet 2024, le Texas a profité d'une croissance solide de sa population, ajoutant 562 941 nouveaux résidents pour établir son augmentation à 1,8 %, soit le deuxième plus haut taux aux États-Unis pendant cette période. En décembre 2024, l'État comptait la deuxième plus grande main-d'œuvre civile du pays, totalisant près de 15,6 millions de travailleurs.

Au T4 de 2024, le Texas demeurait parmi les 20 premiers % de tous les États américains sur le plan de la croissance économique, avec une augmentation trimestrielle de son PIB de 3,5 %, soit 1,1 point de pourcentage au-dessus de la moyenne nationale. Emboîtant le pas à la tendance nationale, le Texas a enregistré sa plus forte expansion trimestrielle au T3 de 2024, avec une croissance annualisée de 4,2 %. Sur une base annuelle, le Texas a surpassé la croissance du PIB national réel par 60 points de base pour atteindre 3,6 % pour l'année. Cette croissance a été étayée par une augmentation de l'activité manufacturière.

En décembre 2024, l'emploi au Texas a augmenté de 1,6 % sur une base annualisée depuis le début de l'année, remportant des gains dans des secteurs clés comme le pétrole et le gaz, la construction, la fabrication, les activités financières et les services d'éducation et de santé. En revanche, la croissance nationale du taux d'emploi était plus concentrée dans les secteurs de l'éducation, de l'hôtellerie, des activités financières et des services d'information. Le Texas a également constaté le déclin de son IPC de base à 2,7 % à la fin de 2024, comparativement à un recul national à 3,2 %. Ces indicateurs économiques soulignent la solidité relative de l'économie texane.

Les données fondamentales solides du Texas se sont par ailleurs répercutées sur le marché du logement. À la fin de 2024, le nombre total de ventes de maison avait augmenté annuellement de 10,7 %, ce qui représentait la première fois que le volume de vente dépassait les niveaux antérieurs depuis le ralentissement du secteur du logement de 2022. À l'échelle de l'État, les mises en vente ont augmenté de 7,6 % sur une base annuelle en décembre 2024, tandis que la moyenne de jours sur le marché a retrouvé son taux de rotation pré-pandémique de 63 jours. Ce chiffre demeure légèrement en deçà de la moyenne nationale, mais le marché demeure plus favorable aux acheteurs.

En décembre 2024, le prix médian pour une résidence au Texas s'élevait à 335 971 \$, soit une hausse annuelle de 2,1 %. Le nombre de permis de construction a profité d'une hausse substantielle dans tout l'État, de l'ordre de 17,7 % sur une base mensuelle. La région métropolitaine (MSA) de Dallas-Fort Worth s'est prévaluée de la part du lion avec un taux de 24,7 %. Le nombre de mises en chantier de maisons unifamiliales dans l'État a augmenté de 9,0 % mensuellement en décembre 2024.

Le Texas a terminé l'année 2024 armé de données fondamentales solides, alimentées par une forte croissance de la population et de l'emploi, un redressement de l'activité dans le secteur du logement, une bonne expansion de son PIB et une inflation qui demeure sous les niveaux de la moyenne nationale.

Sources : Census, Texas Real Estate Research Center, BEA, BLS, Federal Reserve Bank of Dallas, Texas Realtors, Homebuilders.

Économie et immobilier du Sud-Est des États-Unis

Les États du Sud-Est, menés par la Floride, ont enregistré les taux de croissance démographique les plus élevés des États-Unis au 1^{er} juillet 2024. La Floride se classe au premier rang national, suivie de la Caroline du Sud et de la Caroline du Nord à la septième et à la huitième place respectivement. La population de la Floride a connu une augmentation annuelle de 2,0 %, doublant la moyenne nationale de 1,0 % et ajoutant environ 467 347 résidents pour ainsi décrocher la deuxième plus forte augmentation absolue du pays après le Texas. La Caroline du Sud et la Caroline du Nord ont également joui d'une solide croissance de l'ordre de 2,0 % et 1,9 % respectivement, la Caroline du Nord s'approchant d'un jalon clé de 11 millions d'habitants en 2024.

En date du 1^{er} juillet, le sud représentait 54 % de la croissance démographique annuelle des États-Unis. La Floride, la Géorgie et la Caroline du Nord, soit les trois plus grands États du sud, ont ensemble contribué 23 % à cette augmentation nationale totale, laquelle se traduisait par un ajout de 748 628 personnes. Bien que la migration interne vers la Floride ait affiché des signes de ralentissement, cet État a attiré le plus grand nombre d'immigrants internationaux aux États-Unis, faisant ainsi partiellement contrepois au déclin.

Au T4 de 2024, les États du Sud-Est ont affiché une forte croissance économique. La Caroline du Sud prenait la tête du peloton régional avec une hausse trimestrielle de 3,6 %, soit un résultat de bien supérieur à la moyenne nationale de 2,8 %. Elle affichait par ailleurs une croissance annuelle de 4,2 %. La Caroline du Nord a également surpassé la moyenne nationale avec une majoration trimestrielle de 3,1 % et annuelle de 3,7 %. La Floride a enregistré un gain trimestriel de 2,4 %, mais a tout de même atteint une croissance annuelle de 3,6 %.

La croissance démographique soutenue de la Floride s'est accompagnée d'une modeste augmentation du chômage, qui est passé de 3,1 % en décembre 2023 à 3,4 % en décembre 2024, ce qui se trouve toujours en dessous de la moyenne nationale de 4,0 %. En outre, huit des douze États du Sud-Est ont signalé des taux de chômage inférieurs à la moyenne nationale, ce qui met en évidence les tendances actuelles en matière de migration des entreprises et des emplois dans la région. En décembre 2024, les postes à pourvoir en Floride représentaient 4,4 % de l'emploi total, légèrement en dessous du résultat national de 4,5 %.

Entre 2022 et 2023, par rapport au nombre de sociétés qui ont choisi de déménager hors de la Floride, le nombre de sociétés ayant décidé d'emménager leur siège social en Floride a augmenté de 86 %. Notons par exemple l'emménagement de Lockheed Martin qui a transféré le siège de sa division spatiale à Titusville, en Floride, tandis que Blackstone et Goldman Sachs ont agrandi leurs bureaux à Miami et à West Palm Beach respectivement. Cette tendance s'est poursuivie en 2024, comme en témoigne le projet de Citadel qui souhaite établir un nouveau siège social à usage mixte de 1,7 million de pieds carrés à Miami, en Floride. Spirit Airlines a achevé son déménagement à Dania Beach, en Floride, en avril 2024, dévoilant un campus de 11 acres avec quatre bâtiments ultramodernes. Foot Locker déménage également : sa transition vers St Petersburg en Floride devrait être terminée vers la fin de 2025.

En 2024, le marché immobilier unifamilial de la Floride a profité d'un accroissement des activités des constructeurs, avec un inventaire en hausse annuelle de 27,0 % pour atteindre 98 429 inscriptions actives. Le nombre de mois, afférent à l'offre de logements, a augmenté de 1,1 à 4,7 mois, soit une hausse de 30,6 % par rapport à l'année précédente. Les ventes menées à bien ont atteint 252 688 à la fin de l'année, soit une baisse de 1,9 % sur un an, indiquant une stabilisation progressive du marché. Le temps médian avant la vente est passé de 75 jours en 2023 à 87 jours en 2024. Malgré ce ralentissement, le prix moyen des résidences a augmenté annuellement de 4,5 % pour se chiffrer à 599 785 \$.

Dans le segment des maisons de ville et des copropriétés, l'inventaire a bondi de 42,8 % sur une base annuelle pour dénombrier 64 283 logements, et les mois d'approvisionnement ont presque doublé, augmentant de 90,8 % pour

atteindre 8,2 mois en 2024. Le nombre de ventes menées à bien s'élevait à 94 380 à la fin de l'année, soit une baisse de 10,5 % par rapport à 2023, tandis que le prix moyen de vente a augmenté annuellement de 1,5 % à 469 933 \$.

Sources : Census, BEA, BLS, Florida Realtors, FRED.

Économie et immobilier de l'Ouest américain

Au 1^{er} juillet 2024, les États de l'Ouest représentaient 20,8 % de la croissance démographique annuelle des États-Unis, dénombant 687 607 nouveaux résidents. Des 3,3 millions de personnes ajoutées à l'échelle nationale, la Californie a contribué à hauteur de 7,0 % à cette croissance avec l'arrivée de 232 570 nouveaux résidents. L'Arizona a enregistré le deuxième taux de croissance le plus élevé de la région à 3,3 % (109 357 nouveaux résidents), suivi de Washington à 3,1 % (100 860 nouveaux résidents) et de l'Utah à 1,8 % (60 391 nouveaux résidents).

Les États qui ont dominé la croissance du PIB réel en 2023 ont continué à surpasser la moyenne nationale en 2024. L'Utah se classe au premier rang à l'échelle nationale grâce à une croissance annuelle de son PIB réel de 4,5 %. Washington lui emboîtait le pas avec une croissance annuelle de 3,7 %, suivi du Nevada à 2,8 %, soit le même taux que la moyenne nationale. L'Arizona quant à elle s'inscrivait légèrement sous cette moyenne avec un résultat de 2,7 %.

Le taux de chômage dans les États de l'Ouest était mitigé à la fin de 2024, sept États affichant des taux supérieurs à la moyenne nationale alors que six étaient inférieurs à cette moyenne. Le taux de chômage de l'Utah a augmenté de 0,3 point de pourcentage pour atteindre 3,2 %, soit le troisième plus bas de la région, tandis que le Nevada conservait le taux le plus élevé du groupe à 5,8 %, ce qui représente une marge de 1,7 point au-dessus de la moyenne nationale. Malgré ces variations, la région continue d'attirer des talents dans de nombreux secteurs. De 2019 à 2024, l'Utah a connu la croissance la plus rapide sur le plan des affaires grâce à une économie forte et à une croissance sectorielle, notamment du côté de l'immobilier, de la location et du crédit-bail, de la fabrication, des services professionnels, des services scientifiques et des services techniques. La population de l'Utah s'établissait à 3 503 613 habitants en 2024, reflétant un taux de croissance démographique annualisé de 1,8 % pour inscrire cet État seizième au pays. L'État s'inscrivait également septième à l'échelle nationale à l'égard de la croissance du revenu personnel, affichant un taux trimestriel de 5,4 % au T4 de 2024, soit un résultat supérieur à la moyenne nationale de 4,6 %. L'Arizona suivait avec un taux de croissance de 4,5 %, tandis que Washington et le Colorado tiraient de l'arrière à 4,3 %.

Les emménagements des entreprises dans la région demeurent également nombreux. Salt Lake City, Utah est devenu un centre couru grâce à son milieu propice aux affaires. En 2024, l'entreprise Delta Air Lines s'est engagée à verser 2,8 milliards de dollars en paiements de location jusqu'en 2044 pour son expansion à Salt Lake City, dans l'Utah. En octobre 2024, Williams, une société d'infrastructure énergétique, a ouvert ses bureaux dans un immeuble de 10 étages de catégorie A à Salt Lake City, Utah. Sur le plan de la croissance des affaires, l'Arizona se classe au sixième rang national. Celle-ci a profité de politiques favorables aux entreprises, d'impôts compétitifs et d'une base manufacturière croissante dans le secteur de la technologie et des transports, désormais le troisième secteur en importance selon le PIB. Un exemple clé : la future usine de puces de Taiwan Semiconductor Manufacturing Company en Arizona, dont le lancement des opérations est prévu en 2025.

À la fin de 2024, le prix des logements et le nombre de ventes ont augmenté dans la plupart des États de l'ouest. À Salt Lake City, dans l'Utah, le prix médian des maisons a augmenté annuellement de 4,3 %, tandis que le nombre de ventes de maisons existantes a augmenté de 7,0 %. La ville de Phoenix, en Arizona, a subi une baisse de 0,5 % du nombre de ventes de maisons existantes, mais a tiré parti d'une augmentation de 0,1 % du nombre de ventes de maisons neuves; le nombre de mois en approvisionnement est passé de 3,4 à 3,7 en 2023, se rapprochant ainsi d'un équilibre dans le marché. Quant à la ville de Las Vegas au Nevada, celle-ci enregistrerait une hausse annuelle de 6,6 % du nombre de ventes de maisons existantes et une hausse de 10,2 % du nombre de ventes de maisons neuves, l'approvisionnement s'élevant à 3,1 mois. Du côté de Portland dans l'Oregon, la ville enregistrerait une augmentation annuelle de 7,1 % du nombre de ventes de maisons existantes et une hausse de 4,9 % du nombre de ventes de maisons neuves, avec un approvisionnement stable à 2,7 mois. Finalement, dans la ville de Seattle à Washington, le nombre de ventes de maisons existantes a augmenté de 9,1 % annuellement, tandis que le nombre de ventes de maisons neuves a diminué de 2,8 %.

Sources : Census, BEA, BLS, IBIS, John Burns Research.

Secteur des prêts hypothécaires

Les institutions financières américaines traditionnelles ont des emprunteurs particulièrement mal servis qui ont besoin de financement pendant la phase de transition du processus d'investissement, y compris le financement de la construction, de l'aménagement et de la location. Les institutions financières traditionnelles ne fournissent typiquement pas de financement à ce marché en raison de la nature à court terme des hypothèques, de la taille limitée des prêts et du profil de risque perçu plus élevé de ces prêts. De plus, le conservatisme des critères de souscription des banques a entraîné des contraintes sur le rapport prêt/coût ou prêt/valeur, ce qui a créé un vide dans le financement des promoteurs et investisseurs immobiliers jugés admissibles par TCFMLP. La société de personnes profite de cette phase de transition où les investisseurs ont besoin d'un financement provisoire pour ajouter de la valeur à une propriété avant d'obtenir un financement à long terme. Étant donné l'offre limitée de financement disponible pendant la phase de transition des, les emprunteurs sont souvent prêts à payer des taux d'intérêt plus élevés par rapport aux rendements de ces obligations à court terme (à trois ans) du gouvernement des États-Unis. Une fois la phase de transition des biens immobiliers sous-jacents terminée, les biens peuvent être refinancés à long terme, à taux réduit, par l'émission de prêts hypothécaires à taux d'intérêt plus élevé par les institutions financières canadiennes et américaines traditionnelles.

Dans l'ensemble, le courtier en hypothèques est d'avis que les facteurs susmentionnés ont permis aux prêteurs non liés aux institutions financières d'imposer des taux d'intérêt majorés pour des prêts hypothécaires de grande qualité qui, avant la crise du crédit, étaient offerts à des taux conventionnels relativement bas par diverses institutions financières, au pays et à l'étranger. Le gestionnaire est d'avis que cette réduction du capital hypothécaire disponible a contribué à l'augmentation du nombre d'occasions de placement intéressantes offertes à la société de personnes par le biais de son investissement dans le Cayman Master Fund. Le gestionnaire estime que d'autres prêteurs non liés aux institutions financières s'avéreront être ses principaux concurrents en vertu de modalités comparables auprès des promoteurs et investisseurs immobiliers.

Aperçu des secteurs immobiliers dans lesquels le Cayman Master Fund peut investir

Le marché des placements immobiliers se compose généralement d'immeubles résidentiels (maisons unifamiliales, appartements, duplex, maisons de ville, condominiums, lots résidentiels, résidences pour retraités et résidences pour étudiants), d'entrepôts libre-service, de bureaux, de commerces, d'hôtels et d'établissements industriels, ainsi que de terrains à aménager. Les investisseurs ou promoteurs immobiliers sont généralement soit de grands investisseurs institutionnels, comme les caisses de retraite et les sociétés ouvertes, soit de petits investisseurs entrepreneuriaux, comme les fonds de placement et les particuliers gérés par le secteur privé et regroupés. La plupart des investisseurs et des promoteurs du secteur immobilier américain ont besoin (ou bénéficient) d'une forme de financement pour acquérir, stabiliser, améliorer, développer ou repositionner des biens immobiliers ou un portefeuille de biens immobiliers. Le Cayman Master Fund cherchera donc à offrir du financement pour le développement de lots monofamiliaux, l'immobilier multirésidentiel, l'entrepôt libre-service et des biens immobiliers commerciaux choisis, comme des propriétés industrielles et des hôtels à service limité.

Résidentiel

L'immobilier résidentiel se compose principalement de maisons unifamiliales, d'appartements, de duplex, de maisons en rangée, de copropriétés, de lots résidentiels, de résidences pour retraités et de résidences étudiantes. Le courtier en hypothèques se concentre sur le marché des logements multirésidentiels à louer et à vendre, où les logements multiples sont regroupés dans un seul immeuble ou complexe, comme c'est le cas pour les immeubles d'appartements, les duplex, les maisons en rangée et les tours de condominium. Le courtier en hypothèques ne fournit généralement pas de financement pour les maisons unifamiliales. En particulier, le courtier en hypothèques se concentre principalement sur les grands centres métropolitains et le segment du logement abordable, avec des projets ciblés sur les acheteurs d'une première maison ou d'une nouvelle maison, pour lesquels les niveaux de déséquilibre entre l'offre et la demande sont les plus élevés. La demande dans l'immobilier résidentiel est stimulée par diverses caractéristiques communautaires, notamment la sécurité, l'accès aux transports en commun, l'éducation et une infrastructure bien entretenue.

La catégorie des appartements locatifs est considérée comme ayant une demande constamment élevée et un niveau de risque relativement faible malgré le roulement considérable des locataires. L'impact du chiffre d'affaires sur la rentabilité de l'investisseur est souvent faible, car le chiffre d'affaires est réparti sur une large base de locataires. En

matière de location, les taux des baux résidentiels peuvent changer annuellement, comparativement à d'autres secteurs qui fixent généralement les taux de location pour les baux à long terme (de cinq à dix ans). Les propriétés résidentielles nécessitent également moins de dépenses en immobilisations afin de poursuivre les activités courantes et de générer des revenus.

En plus de prêter en contrepartie de biens de location résidentiels, le Cayman Master Fund peut aussi participer à des prêts pour des produits résidentiels pour la vente, tels que des duplex en copropriété, des maisons de ville et des projets d'appartements en copropriété. Pour les prêts à la construction, l'accent est mis sur les prêts pour lesquels le promoteur a obtenu d'importants dépôts avant la vente et avant la construction. Le courtier en hypothèques préfère les projets d'aménagement à ossature de bois et de faible hauteur à prix abordable, où le risque d'exécution est moindre et les investisseurs moins spéculatifs. Le courtier en hypothèques s'intéresse essentiellement à des prêts résidentiels pour la vente dans les grands centres métropolitains sur les marchés développés.

Terrains à aménager

Les hypothèques afférentes à des terrains non viabilisés sont souvent liées à la viabilisation des terrains et servent normalement à financer l'acquisition du terrain ainsi que l'installation et la construction de routes, de systèmes de drainage et d'égouts, de services publics, d'installations récréatives et d'améliorations comparables. Les avances sous forme de prêts pour la viabilisation du terrain sont consenties selon un calendrier stipulé après une inspection et un examen de l'avancement du projet par le prêteur ou son mandataire et la présentation de rapports par des ingénieurs, des architectes ou des métresseurs. Dans certains cas, des prêts de viabilisation peuvent être consentis pour financer l'acquisition de terrains plus grands que la surface qui fera l'objet de la viabilisation, ou de terrains sur lesquels un aménagement est envisagé à une date ultérieure. Les promoteurs à la recherche de financement pour de petits projets de logement dans les régions développées ont moins d'options de financement, car ces types de projets sont d'un intérêt limité pour les grandes institutions financières en raison de leur petite taille. Les prêts de viabilisation sont généralement d'une durée de 12 à 36 mois. En règle générale, le courtier en hypothèques n'envisage pas de prêts sur des terrains destinés à l'aménagement lorsque le zonage n'a pas été complété.

Entreposage libre-service

On entend par entreposage libre-service les installations offrant des unités à louer sur des périodes mensuelles où les locataires entreposent leurs effets et biens personnels. 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 véhicule 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.

Le gestionnaire considère que les fondamentaux de l'entreposage libre-service sont particulièrement solides aux États-Unis. Comme la location semble être de plus en plus privilégiée au détriment de l'accession à la propriété par la génération des « milleniums » et les baby-boomers, ils cherchant à passer d'une 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 que les maisons et peu de place à l'entreposage, créant ainsi une demande pour des unités d'entreposage en 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 attrayants 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. À la lumière de la vaste base de locataires, les risques d'inoccupation se comparent favorablement aux autres catégories d'actif. 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 rajustés selon le risque attrayants pour cette catégorie d'actif.

L'entreposage libre-service représente aussi une bonne catégorie d'actif en période de volatilité sur les 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. En période de récession, 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.

Conséquemment, le gestionnaire estime que cette catégorie d'actif représente un bon placement, peu importe le cycle du marché.

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 généralement 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 placements industriels exigent souvent des investissements moyens plus modestes, exigent moins de gestion et ont des coûts d'exploitation inférieurs à ceux des propriétés résidentielles ou commerciales. Les bâtiments industriels ont tendance à être loués à long terme, et le roulement des locataires ne constitue pas un risque important, car le coût de la relocalisation est trop élevé. 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. Lors de l'évaluation d'une hypothèque sur une propriété industrielle, une évaluation approfondie de la solvabilité du locataire est importante, car il faut parfois beaucoup de temps pour obtenir un locataire de remplacement.

Bureaux

Le courtier en hypothèques sera à l'affût de nouvelles occasions de placement dans le secteur des bureaux, le cas échéant, sur une base extrêmement sélective. Les immeubles de bureaux ont généralement plusieurs locataires, sont généralement situés dans des centres-villes, dans de vastes parcs de bureaux en banlieue ou près d'un aéroport. Les baux de bureaux sont généralement à moyen et à long terme, ce qui procure des flux de trésorerie stables pour le service des prêts hypothécaires. Toutefois, le rendement des immeubles de bureaux peut être plus variable que celui des propriétés résidentielles et industrielles, car le marché est plus sensible à la performance économique. Tout comme pour les propriétés industrielles, une vérification diligente approfondie de la solvabilité des locataires est un facteur critique en ce qui concerne les prêts hypothécaires sur l'actif. Le courtier en hypothèques entretient de solides relations avec les propriétaires et les exploitants d'immeubles de bureaux partout au pays, ce qui lui permet souvent d'aider le courtier en hypothèques à faire preuve de diligence raisonnable et/ou à obtenir des renseignements commerciaux.

Hôtels

Le courtier en hypothèques sera à l'affût sur une base sélective de nouvelles occasions de placement dans le secteur de l'immobilier hôtelier. Les immeubles hôteliers offrent aux clients un hébergement à un tarif journalier variable et sont généralement situés dans des zones urbaines primaires ou secondaires, souvent à proximité de centres d'emploi, de congrès, de lieux de divertissement et d'événements sportifs. Les hôtels peuvent offrir un service complet, un service sélectif ou un service limité, offrant aux clients une variété de services et de commodités en fonction de leur budget et de leurs besoins.

Le courtier en hypothèques classe les hôtels en trois catégories principales :

1. Hôtels à service complet – Offrent aux clients une gamme complète de services et de commodités pour répondre à tous leurs besoins, y compris piscines, centres de conditionnement physique, salles de conférence, services de buanderie, service aux chambres, restaurants et autres. Ces hôtels sont souvent considérés comme des hôtels de luxe avec des tarifs moyens journaliers des chambres plus élevés.

2. Hôtels à service limité – Offrent aux clients les services minimaux et sont conçus pour accommoder les voyageurs soucieux de leur budget. Ces hôtels ont les coûts d'exploitation les plus bas, car ils n'ont pas de frais généraux fixes élevés, car ils font appel à un personnel limité pour répondre aux besoins de base des clients.
3. Hôtels à service sélectif – Offrent aux clients des services entre ceux des hôtels à service complet et des hôtels à service limité. Les hôtels à service sélectif offrent les caractéristiques des hôtels à service limité ainsi que certaines commodités, installations et services des hôtels à service complet, habituellement à une échelle plus limitée et budgétée.

Le courtier en hypothèques met l'accent sur les hôtels à service limité et à service sélectif de transporteurs nationaux reconnus à l'échelle nationale dans les principaux marchés américains qui affichent une forte croissance et des paramètres équilibrés de l'offre et de la demande. Le courtier en hypothèques préfère ces hôtels, car le secteur des services limités et des services sélectifs est moins volatil que le secteur des services complets et fonctionne avec des marges bénéficiaires brutes d'exploitation plus élevées, principalement en raison des coûts de main-d'œuvre moins élevés associés à l'exploitation avec moins d'options de service.

Types de placements hypothécaires

Le Cayman Master Fund mettra l'accent sur les prêts hypothécaires à court terme auprès des investisseurs et des promoteurs immobiliers jugés admissibles par le gestionnaire du Cayman Master. Les prêts hypothécaires peuvent être des hypothèques de premier rang, en position de second rang dans une hypothèque de premier rang, de rang inférieur ou bien une hypothèque générale. Les prêts à court terme portent généralement des taux d'intérêt plus élevés que les financements traditionnels. La vente du bien ou le refinancement d'une dette procure souvent un produit suffisant pour rembourser l'hypothèque.

Les prêts hypothécaires servent principalement à financer l'aménagement et la construction de biens immobiliers. Les prêts hypothécaires visant le développement sont généralement des prêts garantis par des terrains destinés à l'aménagement avant l'aménagement ou par des bâtiments existants qui doivent être réaménagés à court terme. Dans les deux cas, la majeure partie de la valeur de l'actif se trouve dans le terrain sous-jacent. Les prêts hypothécaires de promotion immobilière sont souvent utilisés pour financer l'acquisition de sites, les coûts de préaménagement et les coûts associés à la viabilisation de sites dotés d'infrastructures. Les prêts à la construction servent à financer la construction de biens immobiliers. Souvent, les prêts à la construction exigent des mesures de suivi et des directives spéciales pour veiller au bon déroulement du projet et au remboursement du prêt. En outre, les prêts pour le développement ou la construction profitent de la composition des intérêts jusqu'à l'échéance du prêt, moment auquel l'intérêt accumulé et le montant principal sont dus.

Le Cayman Master Fund offrira également des prêts-relais, qui sont des prêts à court terme, normalement souscrits pour couvrir une brève période, généralement entre 6 mois et 3 ans. Les prêts-relais sont souvent utilisés pour la période d'octroi des baux et de stabilisation de la propriété, pour la réparation des biens d'équipement, le réaménagement ou l'achat d'un autre placement.

Les prêts de participation hypothécaire sont typiquement garantis par le bien immobilier sous-jacent. Le taux d'intérêt convenu est versé ou cumulé pendant la durée du prêt et la participation est payée lorsque le bien immobilier est vendu et que les bénéfices peuvent être déterminés. Ces placements seront structurés sur la base de considérations liées à l'impôt sur le revenu canadien et américain. Voir « Certaines considérations relatives à l'impôt fédéral canadien sur le revenu ».

Autres placements

Prêts mezzanine

Le Cayman Master Fund peut effectuer des prêts mezzanine qui sont garantis par la participation d'un promoteur dans l'entité chargée de la promotion du bien immobilier. Ce financement mezzanine peut adopter différentes formes, mais

la plupart du temps, il consiste à accorder un crédit aux partenaires ou à d'autres porteurs d'actions de l'emprunteur et à prendre un gage sur les participations en actions de ces parties (y compris le droit à des distributions de revenu).

Financements bancaires de terrains et de lots

Le Cayman Master Fund peut souscrire des financements bancaires de terrains et de lots. Dans des financements bancaires « de terrains », une entité affiliée au Cayman Master Fund financera le développement de lots par un constructeur d'immeubles d'habitation en acceptant une affectation du contrat d'achat de terrains existant du constructeur d'habitations, en acquérant le bien immobilier en vertu de ce contrat d'achat de terrains; en signant un contrat de construction avec le constructeur d'habitations, sa société affiliée ou une autre partie pour le développement de lots sur le bien immobilier; et en signant une convention d'option avec le constructeur d'habitations en vertu duquel ce constructeur effectuera un dépôt significatif qui correspond approximativement aux intérêts dans le projet (typiquement un montant légèrement inférieur à 20 % des coûts globaux), et conviendra d'acquérir la totalité des lots développés lorsqu'ils seront achevés pour un montant égal au coût de ces lots plus un rendement pour l'entité affiliée du Cayman Master Fund qui représente l'équivalent d'une charge « d'intérêts » sur les montants avancés en vertu des documents de transaction applicables. Les financements bancaires « de lots » seront structurés d'une manière similaire, mais au lieu du développement de lots sur le bien immobilier, les financements porteront sur des lots déjà développés et achevés. Les financements bancaires de terrains et de lots seront structurés de manière à ce que les fonds de placement qui sont investis dans la transaction, y compris le Cayman Master Fund, accordent un prêt garanti (proportionnel à la participation de chaque investisseur dans les financements bancaires de terrains et de lots) à l'entité affiliée qui acquiert le bien immobilier. Il en résulte que l'essentiel des financements bancaires de terrains et de lots sera garanti par une hypothèque sur le bien immobilier sous-jacent. La tranche restante des financements bancaires de terrains et de lots sera détenue par un placement en actions dans l'entité qui acquiert le bien immobilier.

Placements en actions privilégiées

Dans la mesure où le Cayman Master Fund décide d'effectuer des placements en actions privilégiées, il investira généralement directement ou indirectement dans une société en commandite simple américaine intermédiaire qui définira les modalités des tranches de premier rang et de second rang des placements en actions privilégiées qui sont effectués, et cette entité effectuera à son tour un placement direct dans la société en commandite simple avec un promoteur tiers qui acquiert et développe le bien immobilier. Dans certains cas, le Cayman Master Fund peut effectuer directement ou indirectement un placement en actions privilégiées dans une société en commandite simple avec le promoteur tiers qui acquiert et développe le bien immobilier.

DISTRIBUTIONS

Distributions mensuelles et finales en fin d'exercice

La société de personnes a l'intention d'effectuer des distributions à chaque date de paiement des distributions mensuelles (qui est le 10^e jour ouvrable qui suit la fin du mois auquel se rapporte la distribution) aux porteurs de parts officiels à la fin de chaque mois civil. Ces distributions seront alimentées par – et tributaires – des distributions reçues par la société de personnes de la part du Cayman Master Fund. Les distributions mensuelles correspondront à un montant à fixer de temps à autre par le commandité, à sa discrétion (après consultation du gestionnaire en prenant en considération les dépenses actuelles et prévues de la société de personnes. Toutes les distributions en espèces seront versées en dollars canadiens.

Le gestionnaire sera en droit de déduire, de toute distribution mensuelle payable par ailleurs à un porteur de parts, un douzième des frais de gestion annuels (plus les TPS/TVH applicables) qui s'applique à ces parts.

En outre, pour chaque distribution mensuelle sur les parts de la série A, un montant égal à 0,0833 % (1,00 % annuellement) du prix de souscription (plus les TPS/TVH applicables) sera déduit de la distribution par ailleurs payable aux porteurs de parts de la série A, afin de payer la commission de suivi pour ces parts de la série A. Si à une certaine date de versement d'une distribution, les fonds sont insuffisants pour payer la commission de suivi (plus les TPS/TVH applicables) à partir de la distribution payable par ailleurs aux porteurs de parts de la série A, le gestionnaire pourra demander à la société de personnes de racheter un nombre suffisant de parts de la série A de chaque porteur de parts de la série A pour payer la commission de suivi (plus les TPS/TVH applicables).

En plus des distributions mensuelles décrites plus haut, la société de personnes, après la fin d'un exercice financier, peut procéder à une distribution finale de fin d'année aux porteurs de parts officiels à la fin de cet exercice financier (la « **distribution finale en fin d'exercice** », dans les circonstances et dans la mesure décrites ci-dessous. La distribution finale en fin d'exercice, le cas échéant, pour un exercice financier, sera généralement équivalente au montant éventuel dont le revenu net de la société de personnes (pour plus de certitude, calculée après déduction des frais de gestion et des frais incitatifs) pour cet exercice financier dépasse le total : (i) des distributions mensuelles (pour plus de certitude, après déduction des frais de gestion tels que décrits ci-dessus) faites aux porteurs de parts pour cette année; et (ii) de toute réserve que le commandité considère comme appropriée (après consultation du gestionnaire). La distribution finale en fin d'exercice, le cas échéant, pour un exercice financier, sera versée à la date de distribution finale en fin d'exercice, qui sera fixée par le commandité à sa discrétion, mais qui ne sera en aucun cas postérieure au 31 mars de l'année civile qui la suit directement.

Sous réserve du paragraphe qui suit directement celui-ci, la part de toute distribution mensuelle à laquelle un porteur de parts a droit sera basée sur une approche « moyenne pondérée », fondée sur le nombre de parts détenues par le porteur de parts à la fin de chaque jour du mois par rapport au nombre total de parts en circulation à la fin de chaque jour du mois. De même, la part de toute distribution finale en fin d'exercice sera basée sur une approche « moyenne pondérée », fondée sur le nombre de parts détenues par le porteur de parts à la fin de chaque jour de l'exercice financier par rapport au nombre total de parts en circulation à la fin de chaque jour de l'exercice financier. De même, les porteurs de parts qui ne conservent pas leurs parts pendant la totalité d'un mois ou d'un exercice financier, selon le cas, ne recevront pas le même niveau de distribution par part pour ce mois que les porteurs de parts qui conservent leurs parts pendant l'ensemble du mois ou de l'exercice financier, selon ce qui est applicable.

Les porteurs de parts dont les parts sont rachetées avant ou à la fin d'un mois ne participeront pas aux distributions pour ce mois-là. Les porteurs de parts dont les parts sont rachetées le 31 décembre de n'importe quel exercice financier ou avant ne participeront pas à la distribution finale en fin d'exercice pour cette année-là. À des fins de clarté, un porteur de parts dont les parts sont rachetées le dernier jour d'un mois ne sera pas admissible pour cette distribution mensuelle, ce qui inclut la distribution finale en fin d'exercice en cas de rachat le 31 décembre pour les parts ainsi rachetées.

Sous réserve du choix d'un porteur de parts de recevoir des distributions en espèces (comme décrites plus haut), les distributions de la société de personnes seront versées en parts. Toutes les distributions en espèces seront versées en dollars canadiens.

La société de personnes, le commandité et/ou le gestionnaire, selon ce qui est applicable, seront en droit de déduire ou de retenir de toutes distributions payables à un porteur de parts tous les montants qu'ils fixeront raisonnablement comme devant être retenus ou déduits en vertu du droit applicable, y compris en vertu de la retenue d'impôt sur le revenu de source américaine, peu importe que ces distributions se font sous la forme d'espèces, de parts supplémentaires ou autrement.

Plan de réinvestissement à la distribution

La société de personnes a adopté un plan de réinvestissement automatique à la distribution (le « **DRIP** ») en vertu duquel les porteurs de parts, à moins qu'ils ne choisissent de recevoir leurs distributions en espèces, comme décrit au paragraphe suivant, laisseront automatiquement toutes leurs distributions de la société de personnes réinvesties dans des parts supplémentaires de la même série à un prix par part équivalant au prix de souscription.

Afin de recevoir des distributions en espèces, un porteur de parts doit prévenir le gestionnaire par écrit de son choix de recevoir des distributions en espèces, soit (i) au moment où il achète ses parts (auquel cas toutes ses distributions liées à ces parts seront versées en espèces), soit (ii) au moins cinq (5) jours ouvrables avant la date d'enregistrement de la distribution applicable (auquel cas la distribution de ses parts à cette date de distribution et à chaque distribution ultérieure sera versée en espèces).

Un porteur de parts qui a choisi de recevoir les distributions en espèces comme mentionné plus haut peut choisir ultérieurement de participer au DRIP en prévenant le gestionnaire par écrit de son choix au moins cinq (5) jours ouvrables avant la date d'enregistrement de la distribution applicable (auquel cas la distribution de ses parts à cette

date de distribution et à chaque distribution ultérieure sera automatiquement réinvestie (après toute retenue à la source américaine applicable) en parts supplémentaires en vertu du DRIP.

Aucune commission de courtage ne sera payable pour l'achat de parts aux termes du DRIP et tous les frais administratifs seront pris en charge par la société de personnes.

Distribution à la dissolution de la société de personnes

À la dissolution de la société de personnes, ses actifs seront liquidés et le produit sera distribué dans l'ordre suivant :

1. premièrement, pour payer le passif de la société de personnes (y compris tous frais de gestion et frais incitatifs impayés auxquels le gestionnaire pourrait avoir droit) et établir des réserves pour les passifs éventuels de la société de personnes; et
2. ensuite, tous fonds restants seront payés aux porteurs de parts au *prorata* en fonction de leurs quotes-parts proportionnelles.

CONVENTIONS IMPORTANTES

Le texte qui suit est une liste des conventions qui sont importantes pour la présente offre et pour la société de personnes, et qui sont toutes en vigueur :

- (a) la Convention de société en commandite. Pour plus de détails, voir la rubrique « Résumé de la Convention de société en commandite »;
- (b) la Convention de société en commandite du Cayman Master. Pour plus de détails, voir la rubrique « Résumé de la Convention de société en commandite du Cayman Master »;
- (c) la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master. Pour plus de détails, voir la rubrique « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques) – Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master »;
- (d) la Convention de services de gestion du Cayman Master. Pour plus de détails, voir la rubrique « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) »; et
- (e) la Convention de services de gestion. Pour plus de détails, voir la rubrique « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Des exemplaires de toutes les conventions susmentionnées peuvent être consultés pendant les heures normales d'ouverture au bureau principal du gestionnaire, situé au 1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5.

RÉSUMÉ DE LA CONVENTION DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE

Ce qui suit ne représente qu'un résumé de certaines des dispositions de la Convention de société en commandite. Ce résumé doit être lu dans son intégralité et à la lumière des dispositions de la Convention de société en commandite dont un exemplaire peut être consulté pendant les heures normales d'ouverture du bureau principal du gestionnaire

Parts de la société de personnes

La société de personnes est autorisée à émettre un nombre illimité de parts, émises en plusieurs séries, chacune représentant un intérêt bénéficiaire indivis dans les actifs nets de la société de personnes. Les parts peuvent uniquement

être émises au profit d'investisseurs qui sont résidents au Canada et qui sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis (ou bien, s'il s'agit d'une société de personnes, une « société de personnes canadienne » telle que définie dans la *Loi de l'impôt*, dont tous les membres sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis).

Voir « Titres offerts » pour une description plus détaillée des parts qui sont offertes en vertu de l'offre, y compris les droits et restrictions qui sont afférents à ces parts.

Assemblées des porteurs de parts et résolutions

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

Toute question devant être examinée lors d'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 en cas d'assemblée de porteurs d'une série, des parts 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, si cette assemblée a été convoquée à la demande des porteurs de parts, l'assemblée sera annulée, mais sera alors reportée à une autre date, au moins 10 jours plus tard, choisie par le commandité et un avis sera adressé aux porteurs de parts à propos de cette assemblée reportée. Les porteurs de parts présents à toute reprise de l'assemblée en cas d'ajournement constituent le quorum.

Chaque porteur de parts a droit à une voix par part détenue.

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 société de personnes 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 dont la Convention de société en commandite exige qu'elle doit être approuvée ou consentir par les porteurs de parts;
- (c) toute question que le gestionnaire ou le commandité juge appropriée à soumettre aux porteurs de parts pour leur confirmation ou approbation; et
- (d) la désignation par le commandité d'un gestionnaire de remplacement du commandité en cas de démission ou de ce qui semble être une démission du gestionnaire.

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

- (a) la modification de la Convention de société en commandite (sous réserve des dispositions de la rubrique « Modifications de la Convention de société en commandite par le gestionnaire » ci-après) ou les changements apportés à la société de personnes, y compris les objectifs de placement de la société de personnes et les restrictions en matière de placement qui lui sont applicables (il est

entendu que l'établissement d'une nouvelle série, à la condition qu'elle respecte les objectifs de placement de la société de personnes, ne nécessite pas l'approbation des porteurs de parts);

- (b) une augmentation des frais payables au gestionnaire;
- (c) la révocation du commandité, si celui-ci a fait défaut ou a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de cette convention qui a un effet majeur sur la situation financière de la société de personnes ;
- (d) la nomination d'un commandité pour remplacer l'ancien commandité;
- (e) la révocation du gestionnaire si celui-ci a fait défaut ou a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de la Convention de services de gestion qui a un effet majeur sur la situation financière de la société de personnes; et
- (f) la désignation, par le gestionnaire, d'un commandité de remplacement pour la société de personnes en cas de démission ou de ce qui semble être une démission du commandité.

En dépit de ce qui précède, toutes modifications de la Convention de société en commandite qui auraient l'un des effets suivants nécessitent l'approbation par résolution unanime et seront réputées approuvées, consenties ou confirmées, selon le cas, au moment de l'adoption de cette résolution unanime :

- (a) une réduction de la participation dans la société de personnes 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 société de personnes au moment de la liquidation de la société de personnes;
- (c) la modification ou la suppression de tous droits de vote afférents à toutes parts en circulation de la société de personnes.

En dépit de ce qui précède, les porteurs de parts ne seront pas autorisés à voter sur tous points qui augmenteraient les obligations, ou réduiraient la rémunération payable au gestionnaire, au conseil des gouverneurs ou au commandité ou la protection qui leur est accordée, ou qui mettrait un terme à la nomination de TCFMLP en tant que gestionnaire de la société de personnes, sauf avec le consentement écrit préalable du gestionnaire (autrement par une dissolution en vertu des modalités de la Convention de société en commandite) du conseil des gouverneurs ou du commandité, le cas échéant.

Amendements à la Convention de société en commandite par le commandité

Sous réserve des restrictions décrites à la rubrique « Questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts » ci-dessus, toute disposition de la Convention de société en commandite peut être modifiée, supprimée, élargie ou modifiée par le commandité sans le consentement des porteurs de parts pour ce qui suit :

- (a) supprimer tout conflit ou toute autre incohérence pouvant exister entre les modalités de la Convention de société en commandite et des dispositions quelconques d'une loi ou d'un règlement applicable à la société de personnes ou touchant celle-ci;
- (b) apporter à la Convention de société en commandite 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 Convention de société en commandite 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 de placement, pourvu qu'une telle modification ne porte pas atteinte aux droits, privilèges ou intérêts des porteurs de parts;

- (d) rectifier, réparer ou corriger toute question, action, opération ou tout document qu'il considère raisonnablement comme étant oppressif ou injustement préjudiciable, ou qui néglige injustement les intérêts de tout porteur de parts ou toute série de porteurs de parts;
- (e) amender la Convention de société en commandite en y ajoutant tout nouvel appendice définissant les détails de toute nouvelle série de parts créées par le commandité, ainsi que tous droits spéciaux et restrictions qui s'y appliquent;
- (f) effectuer une fusion autorisée;
- (g) modifier la fin d'exercice financier de la société de personnes telle qu'autorisée en vertu de la *Loi de l'impôt*, ou réagir à des amendements à la *Loi de l'impôt* ou à l'interprétation; ou
- (h) si la modification n'est pas un changement majeur qui a une incidence défavorable sur la valeur pécuniaire de la participation d'un porteur de parts dans la société de personnes.

Fusions autorisées

Le commandité peut, lorsqu'il y est autorisé par le droit applicable, après consultation du gestionnaire et sans obtenir l'approbation des porteurs de parts, fusionner la société de personnes (une « **fusion autorisée** ») avec un ou plusieurs autres fonds, pourvu que :

- (a) le ou les fonds avec lesquels la société de personnes est fusionnée doivent être gérés par le gestionnaire ou une société affiliée du gestionnaire;
- (b) les porteurs de parts sont autorisés à racheter leurs parts à un prix de rachat égal au prix de souscription, moins tous 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 semblables à ceux énoncés dans leurs Conventions de société en commandite respectives, comme établies de bonne foi par le gestionnaire et par le gestionnaire du ou des fonds affiliés, à leur seule discrétion;
- (d) le gestionnaire doit avoir établi de bonne foi qu'il n'y aura aucune augmentation du ratio des frais de gestion à la charge des porteurs de parts par suite de la fusion; et
- (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.

Présentation de l'information aux porteurs de parts

Les états financiers annuels de la société de personnes, comprenant un état des actifs nets, un état des résultats, un état de l'évolution des actifs nets et un relevé sur les placements, et tout autre document que le commandité – ou le commandité agissant selon le conseil et sur les instructions du gestionnaire – peut envisager comme approprié, ou que les autorités en valeurs mobilières applicables peuvent considérer comme approprié à la fin de chaque exercice financier de la société de personnes, conformément aux IFRS. Une copie des états financiers annuels vérifiés de la société de personnes signés par le commandité pour signifier que la société de personnes les a approuvés, ainsi qu'une copie du rapport des vérificateurs à leur propos, sera remise, à la demande d'un porteur de parts, à ce porteur de parts, à son adresse enregistrée le 30 juin de chaque année civile ou avant.

En outre, la société de personnes fournira aux porteurs de parts les états financiers qu'elle est tenue de fournir de temps à autre 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.

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 en compte. Aucun certificat papier physique ne sera émis pour les parts.

Responsabilité des porteurs de parts

Sous réserve des dispositions de la *Loi sur les sociétés de personnes*, aucun porteur de parts n'assumera une quelconque responsabilité personnelle à propos des biens de la société de personnes ou des obligations ou des affaires de la société de personnes, et toutes ces personnes se tourneront exclusivement vers les biens de la société de personnes pour la satisfaction des prétentions de toute nature découlant de ou en liaison avec ces prétentions, et seuls les biens de la société de personnes seront soumis à un prélèvement ou une exécution.

Dissolution de la société de personnes

La société de personnes n'a pas de date de dissolution fixe. Néanmoins, le commandité, à sa seule discrétion et après avoir consulté le gestionnaire, avec un préavis écrit de 60 jours adressé aux porteurs de parts, peut mettre fin aux activités de la société de personnes sans l'approbation des porteurs de parts si, de l'avis du commandité :

- (a) il serait dans l'intérêt de la société de personnes et des porteurs de parts de dissoudre la société de personnes;
- (b) la valeur liquidative par part est inférieure au prix de souscription; ou
- (c) il n'est plus économiquement viable de poursuivre la société de personnes.

En dépit de ce qui précède, le commandité peut, à son gré et après avoir consulté le gestionnaire, reporter la date de dissolution de la société de personnes de 90 jours au maximum si le gestionnaire détermine qu'il serait dans l'intérêt fondamental des porteurs de parts de procéder ainsi, à condition que le commandité adresse un avis écrit de ce report aux porteurs de parts au moins 30 jours avant la date de dissolution.

En outre, la Convention de société en commandite sera automatiquement résiliée immédiatement si le commandité, de l'avis du conseil des gouverneurs, a commis un manquement important à ses obligations aux termes de la Convention de société en commandite, et si ce manquement se poursuit pendant 30 jours à compter de la date à laquelle le commandité reçoit un avis écrit du conseil des gouverneurs lui signalant ce manquement important, sauf si le commandité prend des mesures pour remédier à ce manquement et que ce manquement est corrigé dans les 120 jours suivant la date dudit avis et qu'aucun motif raisonnable ne permet de croire qu'un tel manquement ne pourra être comblé dans cette période de 120 jours;

À la dissolution de la société de personnes, ses actifs seront liquidés et le produit sera distribué dans l'ordre suivant :

1. premièrement, pour combler le passif de la société de personnes (y compris les dépenses du gestionnaire et tous frais de gestion impayés auxquels le gestionnaire pourrait avoir droit) et constituer des réserves pour le passif éventuel de la société de personnes; et
2. ensuite, tous fonds restants seront payés aux porteurs de parts au *prorata* en fonction de leurs quotes-parts proportionnelles.

Toute distribution faite aux porteurs de parts selon ce qui précède peut inclure des distributions *in specie* de tout actif non liquidé, sous réserve de respecter toutes lois sur les valeurs mobilières ou autres lois applicables à ces distributions.

RÉSUMÉ DE LA CONVENTION DE SOCIÉTÉ EN COMMANDITE DU CAYMAN MASTER

Ce qui suit ne constitue qu'un résumé de certaines des dispositions de la Convention de société en commandite du Cayman Master. Ce résumé doit être lu dans son intégralité et à la lumière des dispositions de la Convention de société en commandite du Cayman Master dont un exemplaire peut être consulté pendant les heures d'ouverture normales du bureau principal du gestionnaire.

Parts maîtresses

Le Cayman Master Fund est autorisé à émettre un nombre illimité de parts maîtresses dont chacune confère à son porteur les mêmes droits et les mêmes obligations éventuelles qu'un porteur de toute autre part maîtresse, y compris le droit de participer à parts égales à toutes distributions faites par le Cayman Master Fund pendant la période durant laquelle cette part maîtresse est détenue par le porteur de parts, et aucun porteur de parts maîtresses n'a droit à un privilège, une priorité ou une préférence quelconques par rapport à tout autre porteur de parts maîtresses.

Les fonds nourriciers seront (directement ou indirectement par le biais d'un autre véhicule de placement) les commandités et les porteurs de parts du Cayman Master Fund. Les parts maîtresses sont rachetables à la demande des porteurs de parts du Cayman Master Fund pour un prix de rachat égal à 10,00 \$ par part maîtresse (sous réserve de certaines limitations qui sont définies dans la Convention de société en commandite du Cayman Master).

Distributions

Le Cayman Master Fund prévoit de faire des distributions mensuelles sur les unités maîtresses afin de permettre aux fonds nourriciers de faire des distributions mensuelles à leurs porteurs de parts respectifs. Le montant des distributions mensuelles sera fixé par le commandité du Cayman Master à sa discrétion, en prenant en considération, entre autres, les revenus et les dépenses du Cayman Master Fund. Ces distributions seront faites aux porteurs de parts du Cayman Master Fund au *prorata*, sur la base du nombre de parts maîtresses qu'ils détiennent et qui est fixé sur la base d'une moyenne pondérée quotidienne.

Assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund et résolutions

Des résolutions peuvent être adoptées par écrit ou lors d'une assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund.

Le commandité du Cayman Master peut convoquer à tout moment une assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund et sera tenu de le faire à la réception d'une demande écrite des porteurs de détenant, au total, 50 % ou plus des parts maîtresses en circulation de cette série).

Toute question devant être examinée à une assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund, à l'exception de certaines questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund 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 du Cayman Master Fund par voie de résolution ordinaire. Le quorum de toute assemblée convoquée pour examiner cette question sera constitué d'au moins deux porteurs de parts du Cayman Master Fund présents en personne ou par procuration et représentant au moins 5 % des parts maîtresses en circulation à la date de référence. Si le quorum n'est pas atteint à une assemblée dans les 30 minutes qui suivent l'heure fixée pour l'assemblée, si cette assemblée a été convoquée à la demande des porteurs de parts du Cayman Master Fund, l'assemblée sera annulée, mais sera alors reportée à une autre date, au moins 10 jours plus tard, choisie par le commandité du Cayman Master et un avis sera adressé aux porteurs de parts du Cayman Master Fund à propos de cette assemblée reportée. Les porteurs de parts du Cayman Master Fund présents à toute reprise de l'assemblée en cas d'ajournement constituent le quorum.

Chaque porteur de parts du Cayman Master Fund a droit à une voix par part maîtresse détenue.

Questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts maîtresses

Les questions suivantes nécessitent l'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund (par résolution ordinaire (qui est une résolution à laquelle (i) souscrivent les porteurs d'au moins 50 % de toutes les parts maîtresses,

ou (ii) qui sont approuvées par au moins 50 % des voix émises par les porteurs de parts présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts maîtresses qui a été dûment convoquée et à laquelle un quorum est présent; cela exclut dans chaque cas les votes de toutes parts maîtresses détenues par le gestionnaire du Cayman Master ou toute société affiliée, à propos de toute question dans laquelle ils ont un intérêt financier ou un autre intérêt, autre qu'en tant que porteurs de parts maîtresses, ce qui donne naissance à un conflit d'intérêts selon ce que le commandité a déterminé), et elles seront considérées comme approuvées, consenties ou confirmées, selon le cas, après l'adoption d'une telle résolution ordinaire :

- (a) les questions relatives à l'administration du Cayman Master Fund pour lesquelles l'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund est requise pour être en conformité avec les lois applicables;
- (b) sous réserve des exigences d'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund par résolution extraordinaire (qui est une résolution à laquelle (i) souscrivent par écrit les porteurs d'au moins 66 $\frac{2}{3}$ % de toutes les parts maîtresses en circulation, ou (ii) qui sont approuvées par au moins 66 $\frac{2}{3}$ % des voix émises par les porteurs de parts maîtresses présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts maîtresses qui a été dûment convoquée et à laquelle un quorum est présent; cela exclut dans chaque cas les votes de toutes parts maîtresses détenues par le gestionnaire du Cayman Master ou l'une quelconque de ses sociétés affiliées, à propos de toute question dans laquelle ils ont un intérêt financier ou un autre intérêt, autre qu'en tant que porteurs de parts maîtresses, ce qui, de l'avis du commandité du Cayman Master, donne naissance à un conflit d'intérêts selon ce que le commandité a déterminé), ou par résolution unanime (qui est une résolution qui est soit (i) consentie par écrit par les porteurs de toutes les parts maîtresses en circulation, ou (ii) approuvée par toutes les voix émises par les porteurs de parts maîtresses présents en personne ou par procuration à une assemblée des porteurs de parts maîtresses qui a été dûment convoquée et à laquelle un quorum est présent, ce qui exclut dans chaque cas les votes de toutes parts maîtresses détenues par le gestionnaire du Cayman Master ou toute société affiliée, à propos de toute question dans laquelle ils ont un intérêt financier ou un autre intérêt, autre qu'en tant que porteurs de parts maîtresses, ce qui, de l'avis du commandité du Cayman Master, donne naissance à un conflit d'intérêts), à propos de toute question sur laquelle la Convention de société en commandite du Cayman Master requiert le consentement ou l'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund; et
- (c) toute question que le gestionnaire du Cayman Master ou le commandité du Cayman Master juge appropriée à soumettre aux porteurs de parts du Cayman Master Fund pour leur confirmation ou approbation.

Chacune des mesures suivantes doit être approuvée par les porteurs de parts du Cayman Master Fund 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) une modification de la Convention de société en commandite du Cayman Master (sauf (i) tout amendement qui nécessite une approbation par résolution unanime, comme décrit plus bas, ou (ii) certaines modifications de nature administrative, comme décrit plus bas);
- (b) la révocation du gestionnaire du Cayman Master si celui-ci a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de la Convention de services du Cayman Master qui a un effet majeur sur la situation financière du Cayman Master Fund;
- (c) la révocation du commandité du Cayman Master si celui-ci a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de la Convention de société en commandite du Cayman Master qui a un effet majeur sur la situation financière du Cayman Master Fund; et
- (d) la nomination d'un commandité de remplacement pour remplacer le Cayman Master Fund.

Malgré ce qui précède, toute modification de la Convention de société en commandite du Cayman Master qui aurait l'un quelconque des effets suivants doit être approuvée par résolution unanime des porteurs de parts du Cayman Master Fund, 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 le Cayman Master Fund de tout porteur de parts du Cayman Master Fund (autre qu'une réduction découlant de l'émission de parts maîtresses supplémentaires), ou par suite d'un rachat de parts maîtresses détenues par ce porteur de parts);
- (b) une réduction du montant payable sur les parts maîtresses en circulation du Cayman Master Fund au moment de la liquidation du Cayman Master Fund; ou
- (c) la modification ou la suppression de tous droits de vote afférents aux parts maîtresses en circulation du Cayman Master Fund.

Amendements à la Convention de société en commandite du Cayman Master

Sous réserve des restrictions décrites à la rubrique « Questions nécessitant l'approbation des porteurs de parts maîtresses » ci-dessus, toute disposition de la déclaration de la Convention de société en commandite peut être modifiée, supprimée, élargie ou modifiée par le commandité du Cayman Master sans le consentement des porteurs de parts du Cayman Master Fund :

- (a) pour supprimer tous conflits ou toute autre incohérence pouvant exister entre les modalités de la Convention de société en commandite du Cayman Master et toutes dispositions d'une loi ou d'un règlement applicable au Cayman Master Fund ou qui l'affecte;
- (b) pour apporter à la Convention de société en commandite du Cayman Master 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 qui serait contenue;
- (c) pour mettre la Convention de société en commandite du Cayman Master en conformité avec les lois applicables;
- (d) pour rendre la Convention de société en commandite du Cayman Master conforme aux pratiques actuelles en vigueur dans le secteur des valeurs mobilières et des fonds de placement, pourvu qu'une telle modification ne porte pas atteinte aux droits, privilèges ou intérêts des porteurs de parts du Cayman Master Fund;
- (e) pour permettre au commandité du Cayman Master de rectifier, réparer ou corriger toute question, action, transaction ou tout document qu'il considère raisonnablement comme étant oppressif ou injustement préjudiciable, ou qui néglige injustement les intérêts de tout porteur de parts du Cayman Master Fund; ou
- (f) pour effectuer une fusion autorisée par le Cayman Master; ou
- (g) si la modification ne constitue pas un changement majeur qui a une incidence défavorable sur la valeur pécuniaire de la participation d'un porteur de parts du Cayman Master Fund.

La Convention de société en commandite du Cayman Master peut également être modifiée par le commandité du Cayman Master sans le consentement des porteurs de parts du Cayman Master Fund dans le but de modifier la fin d'exercice d'imposition du Cayman Master Fund.

En dépit de ce qui précède, aucune confirmation, aucun consentement ou aucune approbation ne sera demandé ou n'aura d'effet et aucun porteur de parts du Cayman Master Fund 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 commandité du Cayman Master Fund ou au conseil des gouverneurs ou au gestionnaire du Cayman Master, ou la protection qui leur est accordée, ou qui révoque le gestionnaire du Cayman Master, sauf avec le consentement écrit préalable des parties affectées par cette action, le cas échéant.

Fusions autorisées

Sous réserve de toutes exigences de la loi applicable, le commandité du Cayman Master peut, sans être obligé d'obtenir l'approbation des porteurs de parts du Cayman Master Fund, fusionner le Cayman Master Fund avec un autre fonds (une **fusion autorisée par le Cayman Master**), à condition que :

- (a) l'entité ou chacune des entités avec lesquelles le Cayman Master Fund est fusionné, doivent être gérées par le gestionnaire du Cayman Master ou une de ses sociétés affiliées;
- (b) les porteurs de parts du Cayman Master Fund sont autorisés à racheter leurs parts maîtresses à un prix de rachat égal au prix de souscription, moins tous 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 semblables à ceux énoncés dans leurs documents de constatation respectifs, comme établis de bonne foi par le gestionnaire du Cayman Master et par le gestionnaire du ou des fonds affiliés, à leur seule appréciation;
- (d) le gestionnaire du Cayman Master doit avoir établi de bonne foi qu'il n'y aura aucune augmentation du ratio des frais de gestion à la charge des porteurs de parts du Cayman Master Fund par suite de la fusion; et
- (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.

Dissolution du Cayman Master Fund

Le Cayman Master Fund n'a pas de date de dissolution fixe. Toutefois, le Cayman Master Fund peut être dissout en tout temps moyennant un préavis écrit d'au moins 90 jours donné par le commandité du Cayman Master, à condition que l'approbation préalable des porteurs de parts du Cayman Master Fund ait été obtenue par voie de résolution extraordinaire à une assemblée des porteurs de parts du Cayman Master Fund convoquée à cette fin; toutefois, le gestionnaire du Cayman Master peut également, à sa discrétion, avec un préavis de 60 jours aux porteurs de parts du Cayman Master Fund, dissoudre le Cayman Master Fund sans leur approbation si, de l'avis du gestionnaire du Cayman Master :

- (a) il serait dans l'intérêt du Cayman Master Fund et de ses porteurs de parts de dissoudre le Cayman Master Fund;
- (b) le commandité du Cayman Master décide de dissoudre le Cayman Master Fund dans le cadre d'une fusion autorisée par le Cayman Master; ou
- (c) il n'est plus économiquement possible de préserver le Cayman Master Fund.

En outre, le Cayman Master Fund sera tenu de lancer immédiatement le processus de fin de ses activités après que l'un quelconque des événements suivants s'est produit :

- (a) le gestionnaire du Cayman Master ou le commandité du Cayman Master a été déclaré en faillite ou insolvable ou a fait l'objet d'une liquidation forcée ou volontaire (et pas seulement d'une liquidation volontaire aux fins de fusion ou de reconstruction);

- (b) le gestionnaire du Cayman Master ou le commandité du Cayman Master fait une cession générale au profit des créanciers ou reconnaît son insolvabilité d'une autre manière; ou
- (c) les actifs du gestionnaire du Cayman Master ont fait l'objet d'une saisie ou d'une confiscation par une autorité publique ou gouvernementale quelconque.

Suite à la dissolution, les actifs nets du Cayman Master Fund sera distribué à ses porteurs de parts au *pro rata* jusqu'à concurrence du nombre de parts maîtresses détenues par chaque porteur de parts. Juste avant la dissolution du Cayman Master Fund, le commandité du Cayman Master Fund convertira, dans la mesure du possible, les actifs du Cayman Master Fund en espèces et, après avoir payé ou constitué une provision suffisante pour toutes les dettes du Cayman Master Fund, distribuera les actifs nets du Cayman Master Fund à ses porteurs de parts dès que possible après la date de dissolution, et tout actif non liquide pourra être distribué *in specie* plutôt qu'en espèces, à condition de respecter les lois sur les titres ou toute autre loi applicables à ces distributions. Le commandité du Cayman Master peut, à sa discrétion et après avoir consulté le gestionnaire du Cayman Master, reporter la date de dissolution de 90 jours au maximum si le gestionnaire détermine qu'il serait dans l'intérêt fondamental des porteurs de parts du Cayman Master Fund de procéder ainsi, à condition que le commandité du Cayman Master adresse un avis écrit de ce report aux porteurs de parts du Cayman Master Fund au moins 30 jours avant la date de dissolution.

CALCUL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Valeur liquidative

Le gestionnaire calculera la valeur liquidative et la valeur liquidative par part en dollars canadiens à chaque date d'évaluation conformément aux politiques d'évaluation suivantes, tel qu'elles pourraient être modifiées de temps à autre par le commandité à sa discrétion après avoir consulté le gestionnaire :

(a) Trésorerie et équivalents de trésorerie. L'encaisse, les fonds en dépôt ou sur appel seront évalués à leur prix coûtant.

(b) Placement dans le Cayman Master Fund. Le placement de la société de personnes dans le Cayman Master Fund est détenu à sa juste valeur.

Le Cayman Master Fund prévoit de comptabiliser les placements détenus directement ou indirectement par une entité *ad hoc* qu'il contrôle, et le solde de capital impayé plus les intérêts cumulés (coût amorti) moins toutes pertes de crédit attendues. La comptabilisation des placements détenus indirectement par une entité *ad hoc* que le Cayman Master Fund ne contrôle pas, mais sur laquelle il exerce une influence importante se fait normalement à leur juste valeur. Le Cayman Master Fund prévoit de comptabiliser les placements en actions privilégiées à leur juste valeur lorsque le Cayman Master Fund exerce une influence importante sur l'entité émettrice, ou selon la méthode de la mise en équivalence s'il n'a pas d'influence importante sur l'entité émettrice. La méthode de la mise en équivalence est appliquée en comptabilisant le placement au prix coûtant et en ajustant ensuite le changement post-acquisition dans la part du Cayman Master Fund des actifs nets de l'entité émettrice.

(c) Dépenses prépayées. Les dépenses prépayées seront évaluées à leur coût amorti.

(d) Autres biens. La valeur de tout autre bien sera la valeur fixée par le gestionnaire et reflétant le plus fidèlement sa juste valeur.

(e) Passif. Toutes les dépenses et tout le passif seront comptabilisés selon la comptabilité d'exercice, au coût amorti.

(f) Conversion de devises étrangères. La devise fonctionnelle de la société de personnes est le dollar américain. La société de personnes utilise le dollar canadien comme sa devise de présentation. Tous les actifs et les passifs sont convertis en adoptant le taux de change à la date du rapport. Les produits et les charges sont convertis en utilisant le taux moyen pour la période. Les comptes d'actions sont convertis en utilisant le

taux historique. En vertu de l'IFRS, les différences de conversion par rapport à la devise fonctionnelle de la société de personnes, le dollar américain, en dollars canadiens, sont comptabilisées en éléments du résultat (perte) global cumulé dans les états vérifiés. Ces différences de conversion de devises étrangères seront ajoutées au calcul de la valeur liquidative.

Pour dissiper tout doute, toutes les références dans la présente notice d'offre à la valeur liquidative sont conçues pour renvoyer à la valeur liquidative déterminée conformément à ce qui précède uniquement dans le but de déterminer la valeur liquidative et la valeur liquidative par part, et pas à des fins de compte-rendu financier. Aux fins des états financiers de la société de personnes, la valeur liquidative sera calculée conformément à l'IFRS.

Valeur liquidative par part

La valeur liquidative par part à une date d'évaluation donnée correspondra au quotient obtenu en divisant la valeur liquidative à cette date par le nombre total de parts en circulation à la fin de cette date (pour plus de certitude, après avoir donné effet à toutes les émissions, consolidations, à tous les achats, rachats de parts qui se sont produits, ou sont réputés effectués à cette date).

La valeur liquidative par part sera calculée par le gestionnaire à chaque date d'évaluation. La plus récente valeur liquidative par part calculée sera mise à la disposition du public sur demande et sera affichée sur www.trezcapital.com.

Publication de la valeur liquidative

La valeur liquidative par part de chaque série de parts sera incluse dans le rapport trimestriel de la société de personnes qui sera accessible au public et sur demande en communiquant avec le gestionnaire par courriel à is@trezcapital.com ou par téléphone au numéro sans frais 1-877-689-0821.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

La société de personnes participera indirectement dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fund, qui détiendra les placements de la société de personnes dans des parts maîtresses. Les placements détenus par le Cayman Master Fund dans le portefeuille de placements peuvent être achetés par le Cayman Master Fund à des entités liées au gestionnaire du Cayman Master. Tous les placements détenus par le Cayman Master Fund, y compris les placements acquis par le Cayman Master Fund d'entités liées au gestionnaire du Cayman Master seront soumis à l'examen et à l'approbation du comité de placement du Cayman Master. Le Cayman Master Fund investira d'une manière dont le gestionnaire du Cayman Master considère qu'il permettra au Cayman Master Fund d'atteindre ses objectifs de placement et de respecter ses restrictions en matière de placement.

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 (p. ex. : associée aux hypothèques) depuis le 31 décembre 2023 jusqu'au 31 décembre 2024 :

Description de l'actif ou des affaires	Période de transfert	Nom légal du vendeur	Nom légal de l'acheteur	Nombre de prêts	Montant et forme de la contrepartie échangée dans le cadre du transfert
S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.	S.O.

ADMINISTRATEURS, MEMBRES DE LA DIRECTION, PROMOTEURS ET PORTEURS PRINCIPAUX

Le commandité

Trez Capital Yield U.S. (CAD) GP LLC, une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans et enregistrée extraterritorialement en Colombie-Britannique, agit en tant que commandité de la société de personnes. Une société affiliée du gestionnaire est le membre unique du commandité. Le commandité a été exclusivement constitué dans le but de servir de commandité de la société de personnes et n'exerce pas d'autres activités ou affaires que celles liées à son rôle de commandité de la société de personnes. Une société affiliée du gestionnaire est le membre unique du commandité.

Sous réserve des limitations spécifiques contenues dans la Convention de société en commandite et de la *Loi sur les sociétés de personnes*, le commandité, à sa discrétion pleine, absolue et exclusive, a le pouvoir et l'autorité de gérer et de contrôler les activités et les affaires de la société de personnes.

Le commandité est responsable de la gestion des activités et des affaires de la société de personnes, comme prévu plus précisément dans la Convention de société en commandite. Le commandité est tenu d'exercer ses pouvoirs et de remplir ses fonctions en vertu de la Convention de société en commandite de manière honnête, diligente, de bonne foi et dans l'intérêt fondamental de la société de personnes. Entre autres, le commandité est chargé d'investir des fonds qui font partie des biens de la société de personnes conformément aux objectifs d'affaires de ladite société. Les fonds de la société de personnes ne seront pas mélangés avec les fonds du commandité ou avec d'autres fonds.

La Convention de société en commandite stipule que le commandité, sous réserve des modalités définies dans la Convention de société en commandite, pourra déléguer certaines de ses responsabilités à des tiers, ou faire appel à leurs services, ce qui inclut le gestionnaire et ses sociétés affiliées respectives. Le commandité a désigné le gestionnaire afin de fournir à la société de personnes entre autres des services de gestion tels qu'ils sont décrits plus en détail ci-dessous sous la rubrique « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Le commandité peut donner sa démission avec un préavis de 60 jours au gestionnaire, et peut être révoqué par les porteurs de parts après un préavis écrit de 60 jours adressé par le gestionnaire au commandité, si ce commandité a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de la Convention de société en commandite qui a un effet majeur sur la situation financière de la société de personnes, et si cette révocation a été approuvée par résolution extraordinaire. En outre, le commandité sera considéré comme ayant démissionné s'il se produit l'un des événements suivants : (i) si une ordonnance est publiée ou une résolution est adoptée, ou d'autres procédures sont engagées en vue de la liquidation et de la dissolution du commandité; (ii) si le commandité consent à ou fait une cession générale au profit de ses créanciers, ou fait une proposition aux créanciers en vertu de toutes lois relatives à l'insolvabilité, ou est déclaré en faillite, ou si un liquidateur ou un syndic de faillite, un séquestre ou un administrateur judiciaire, ou un administrateur ou séquestre intermédiaire ou un autre responsable disposant de pouvoirs similaires est désigné pour le commandité; ou (iii) si le commandité cesse d'être résident des îles Caïmans pour des raisons fiscales.

En cas de révocation, démission et démission estimée du commandité comme décrit plus haut, le gestionnaire a le droit de nommer et de désigner un commandité successeur pour combler cette vacance, à condition que la désignation de ce commandité successeur soit approuvée par résolution extraordinaire par les porteurs de parts dans un délai de 60 jours après cette désignation. Tout commandité de remplacement doit être qualifié pour agir en vertu de toute loi applicable, être constitué dans les îles Caïmans et être résident des îles Caïmans à des fins fiscales, et détenir toutes les licences et tous les enregistrements qui pourraient être nécessaires pour s'acquitter de ses fonctions et obligations en vertu de la Convention de société en commandite.

La société de personnes remboursera au commandité tous les coûts, dépenses et débours encourus par le commandité en liaison avec l'accomplissement de ses fonctions, responsabilités et obligations en vertu de la Convention de société en commandite. En dehors de ces remboursements de coûts, dépenses et débours, le commandité ne touchera aucune rémunération supplémentaire pour ses services de commandité et à d'autres titres en vertu de la Convention de société en commandite. Néanmoins, rien de ce que contient la Convention de société en commandite n'empêchera le commandité de toucher une rémunération pour tous autres services fournis hors du cadre de la Convention de société

en commandite, y compris les services fournis pour les relations avec la société de personnes dans des fonctions autres que celles de commandité de cette société.

Le commandité n'a pas d'administrateurs ou dirigeants, car le commandité exerce ses activités en tant que gestionnaire unique. Le nom et la municipalité de résidence du gestionnaire unique du commandité, le poste qu'il occupe et son occupation principale au cours des cinq dernières années sont les suivants :

<u>Nom et municipalité</u>	<u>Bureau</u>	<u>Occupation principale</u>	<u>Année d'entrée en service comme dirigeant</u>
Jarard Blake Îles Caïmans	Gestionnaire unique	Professionnel indépendant de la gouvernance	2024

Principales fonctions et biographie

Jarard Blake compte plus de 20 ans d'expérience dans le secteur des placements alternatifs. Il est administrateur indépendant d'un large éventail de fonds d'investissement alternatifs, notamment des fonds de couverture, des fonds de fonds, des sociétés portefeuilles distinctes, des fonds de capital-investissement et des structures connexes. Avant d'entrer au service de Maples Group, M. Blake a plus récemment occupé le poste de directeur principal et de chef mondial des produits bancaires auprès de MUFG Investor Services.

Il a également été chef des services bancaires de MUFG Alternative Fund Service (Cayman) Limited où il a dirigé des équipes axées sur les services bancaires, le crédit et le trésor. À divers moments, il a aussi été responsable de la planification de la continuité des affaires et de la mise sur pied du bureau dans les Îles Caïmans, de la direction de l'équipe administrative et des opérations commerciales du bureau dans les Îles Caïmans. Il est membre de l'équipe de cadres principaux et a siégé à différents groupes de travail et comités à l'échelle de l'entreprise.

M. Blake a rejoint la société qui l'a précédé, UBS Fund Services (Cayman) Ltd. en 2002. Il possède une vaste expérience dans l'administration de fonds de couverture et de fonds de capital-investissement, les services bancaires aux entreprises, la couverture et l'exécution des opérations de change, la trésorerie et la gestion de trésorerie. Il a également siégé à divers conseils des directeurs de sociétés de placement. Avant d'entrer au service d'UBS, M. Blake a travaillé auprès de KPMG dans les Îles Caïmans en tant que vérificateur des fonds de couverture, des banques et des compagnies d'assurance. Il possède un baccalauréat ès arts dans les études administratives et commerciales, avec une concentration en finance et en économie de l'Université Western Ontario. Il est par ailleurs comptable professionnel agréé, directeur accrédité et membre de la Cayman Islands Directors Association.

Rémunération du gestionnaire unique

Aucune indemnité n'a été versée à M. Blake au cours de l'exercice financier 2024 au titre de son engagement en tant que gestionnaire unique du commandité. Depuis le 1^{er} janvier 2025, les services de Jarard Blake sont fournis en tant que gestionnaire unique du commandité pour le compte de Maples Fiduciary Services (Cayman) Limited (« **Maples Fiduciary** »), une entité réglementée des îles Caïmans qui est détenue au bout du compte par les actionnaires du Maples Group (qui comprend Maples and Calder (Cayman) LLP, le conseiller juridique des îles Caïmans du Cayman Master Fund) en vertu d'une Convention de services de gestion avec Maples Fiduciary. Il est prévu que la société de personnes paiera à M. Blake 15 000 \$US au titre de ses services en tant que gestionnaire unique du commandité pour l'exercice financier 2025. M. Blake intervient également en tant que membre du conseil des gestionnaires du commandité du Cayman Master et membre du comité de placement du Cayman Master et est rémunéré par le Cayman Master Fund à ce titre, comme décrit dans la section intitulée « Le commandité du Cayman Master ».

En plus des honoraires versés au gestionnaire unique du commandité décrits ci-dessus, la société de personnes paie (i) les frais de gestion au gestionnaire tels que décrits dans la section intitulée « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Honoraires du gestionnaire » et (ii) les honoraires des membres du conseil des gouverneurs, tels que décrits dans la section intitulée « Le conseil des gouverneurs ».

Le commandité du Cayman Master

Le commandité du Cayman Master Fund est une société à responsabilité limitée enregistrée en vertu des lois des îles Caïmans. Le commandité du Cayman Master a été exclusivement constitué dans le but de servir de commandité du Cayman Master Fund et n'exerce pas d'autres activités ou affaires que celles liées à son rôle de commandité du Cayman Master Fund. Une société affiliée du gestionnaire du Cayman Master est le membre unique du commandité du Cayman Master.

Le commandité du Cayman Master est responsable de la gestion des activités et des affaires du Cayman Master Fund, comme stipulé plus précisément dans la Convention de société en commandite. Entre autres, le commandité du Cayman Master est responsable d'arranger le placement des fonds reçus par le Cayman Master Fund de la part des fonds nourriciers dans des investissements, et de surveiller et d'entretenir le portefeuille de placements. La Convention de société en commandite du Cayman Master prévoit que sous réserve des conditions énoncées dans la Convention de société en commandite du Cayman Master, le commandité du Cayman Master peut déléguer certaines de ses responsabilités à des tiers ou faire appel d'une autre manière aux services de tiers, y compris le gestionnaire du Cayman Master et ses sociétés affiliées respectives. Le commandité du Cayman Master a fait appel aux services du gestionnaire du Cayman Master pour fournir des services de gestion au Cayman Master Fund, comme décrit plus en détail ci-dessous sous la rubrique « Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

La Convention de société en commandite du Cayman Master prévoit que sous réserve des conditions énoncées dans la Convention de société en commandite du Cayman Master, le commandité du Cayman Master peut déléguer certaines de ses responsabilités à des tiers ou faire appel d'une autre manière aux services de tiers, y compris le gestionnaire du Cayman Master et le courtier en hypothèques et leurs sociétés affiliées respectives. Le commandité Cayman Master a fait appel aux services du gestionnaire du Cayman Master pour fournir des services de conseils en placement au Cayman Master Fund, comme décrit plus en détail ci-dessous sous la rubrique « Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ». Le commandité du Cayman Master a fait appel aux services du gestionnaire du Cayman Master pour fournir des services de gestion au Cayman Master Fund.

Le commandité du Cayman Master peut donner sa démission avec un préavis de 60 jours au gestionnaire du Cayman Master, et peut être révoqué par le gestionnaire du Cayman Master après un préavis écrit de 60 jours adressé par le gestionnaire du Cayman Master au commandité du Cayman Master, si le commandité du Cayman Master a commis un manquement grave à l'égard des dispositions de la Convention de société en commandite du Cayman Master qui a un effet majeur sur la situation financière de la Convention de société en commandite du Cayman Master, et si cette révocation a été approuvée par résolution extraordinaire des porteurs de parts du Cayman Master Fund.

En outre, le commandité sera considéré comme ayant démissionné s'il se produit l'un des événements suivants : (i) si une ordonnance est rendue ou une résolution est adoptée ou une autre procédure est engagée pour la liquidation et la dissolution du commandité du Cayman Master; (ii) si le commandité du Cayman Master consent ou fait une cession générale au profit des créanciers, ou fait une proposition aux créanciers en vertu de toute loi sur l'insolvabilité, ou est déclaré en faillite, ou si un liquidateur ou un syndic de faillite, un dépositaire ou un séquestre ou un séquestre et un administrateur ou un séquestre intérimaire ou un autre dirigeant ayant des pouvoirs similaires est nommé à l'égard du commandité Cayman Master; (iii) si le commandité du Cayman Master cesse d'être un résident des îles Caïmans à des fins fiscales; ou (iv) si le commandité du Cayman Master cesse d'être qualifié pour agir en tant que commandité conformément à toute loi applicable.

En cas de révocation, de démission ou de démission présumée du commandité du Cayman Master tel que décrite ci-dessus, le gestionnaire du Cayman Master a le droit de nommer et de remplacer un commandité pour occuper ce poste vacant, à condition que la nomination de ce commandité remplaçant soit approuvée par les porteurs de parts maîtresses par résolution extraordinaire dans les 60 jours suivant cette nomination. Tout commandité du Cayman Master remplaçant doit être qualifié pour agir en tant que tel en vertu de toute loi applicable, être un résident des îles Caïmans et accepter d'exercer les principaux pouvoirs et pouvoirs discrétionnaires du commandité du Cayman Master en ce qui concerne la Convention de société en commandite du Cayman Master, et détenir les licences et enregistrements nécessaires pour s'acquitter de ses fonctions et obligations en vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master.

Le commandité du Cayman Master n'a pas d'administrateurs ou de dirigeants, et les activités du commandité du Cayman Master sont plutôt menées par le biais d'un conseil des gestionnaires. Le nom et la commune de résidence de chacun des gérants du commandité du Cayman Master, la fonction qu'ils exercent et leur occupation principale au cours des cinq dernières années sont les suivants :

Nom et municipalité	Bureau	Occupation principale	Année d'entrée en service comme dirigeant
Conor O'Dea Îles Caïmans	Membre du conseil de gestionnaires	Directeur indépendant	2024
Jarard Blake Îles Caïmans	Membre du conseil de gestionnaires	Professionnel indépendant de la gouvernance	2024

Principales fonctions et biographies

Conor O'Dea est comptable agréé qui a travaillé auprès de Deloitte en Irlande et de KPMG aux Îles Caïmans. Il a par la suite occupé des postes de cadre principal pendant plus de 20 ans auprès de la Bank of N.T. Butterfield & Son Ltd, une banque cotée à la Bourse de New York exploitant à l'échelle mondiale et située dans les Bermudes. M. O'Dea était administrateur et président du comité sur les risques de la Bank of N.T. Butterfield & Son Ltd de 2016 à 2021. Il possède une vaste expérience dans les services financiers des Caraïbes et à l'échelle mondiale. Il réside dans les Îles Caïmans depuis 1985 où il a occupé plusieurs postes volontaires, notamment celui de président du conseil de la chambre du commerce de la Bankers Association. Il est présentement président du conseil de Cayman Finance, l'association principale du secteur des services financiers des Îles Caïmans. Il est également administrateur de plusieurs sociétés privées exploitant dans les secteurs des assurances et des médias.

Pour la biographie de Jarard Blake, voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Le commandité – Profession principale et biographie ».

Comité de placement du Cayman Master

Le commandité du Cayman Master a créé le comité de placement du Cayman Master pour examiner et approuver, au nom du Cayman Master Fund, les placements potentiels présentés de temps à autre par le courtier en hypothèques au Cayman Master Fund, comme décrit dans la section intitulée « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Processus de placement » ci-dessus. Les membres du comité de placement du Cayman Master sont Jarard Blake et Conor O'Dea.

Rémunération du conseil des gestionnaires et du comité de placement du Cayman Master

Les services de Jarard Blake en tant que membre du conseil des gestionnaires du commandité du Cayman Master sont fournis par Maples Fiduciary en vertu d'une Convention de services de gestion avec Maples Fiduciary et le commandité du Cayman Master, entre autres. Les services de M. Blake en tant que membre du comité de placement principal sont fournis par Maples Fiduciary en vertu d'une convention de services du comité de placement.

Au cours de l'exercice financier 2024 du Cayman Master Fund, M. Blake a touché un montant total de 26 506 \$US au titre de son engagement en tant que gestionnaire du commandité du Cayman Master et membre du comité de placement du Cayman Master. Au cours de l'exercice financier 2025 du Cayman Master Fund, il est prévu que le Cayman Master Fund versera à M. Blake 17 500 \$US au titre de son engagement en tant que gestionnaire du commandité du Cayman Master et 7 500 \$US au titre de son engagement en tant que membre du comité de placement du Cayman Master.

Au cours de l'exercice financier 2024 du Cayman Master Fund, M. O'Dea a touché un total de 55 556 \$US au titre de son engagement en tant que gestionnaire du commandité du Cayman Master et membre du comité de placement du Cayman Master. Au cours de l'exercice financier 2025 du Cayman Master Fund, il est prévu que le Cayman Master

Fund versera à M. O’Dea 100 000 \$US au titre de son engagement en tant que gestionnaire du commandité du Cayman Master et membre du comité de placement du Cayman Master.

Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire)

TCFMLP, une société en commandite simple établie en vertu des lois de la Colombie-Britannique le 11 août 2011, a été nommé en tant que, et agit en tant que, gestionnaire de la société de personnes. En fournissant ses services, le gestionnaire sera soumis à tout moment, en vertu des modalités de la Convention de société en commandite, à l’autorité continue et ultime du commandité et des porteurs de parts. Le siège social du gestionnaire est situé au 1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5.

Fonctions et services devant être fournies par le gestionnaire

Le gestionnaire adopte une approche prudente et peu encline au risque en matière de placements immobiliers. Le gestionnaire a pris l’initiative de fonder et d’organiser la société de personnes et le commandité et, par conséquent, peut être considéré comme un « promoteur » de la société de personnes au sens de la législation sur les valeurs mobilières de certaines provinces du Canada.

Le gestionnaire a coordonné l’organisation de la société de personnes, et en vertu de la Convention de société en commandite, gèrera certains aspects des activités et de l’administration courantes de la société de personnes déléguées par le commandité au gestionnaire. Les services délégués par le commandité au gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion comprennent la fourniture de services administratifs en ce qui concerne les opérations quotidiennes de la société de personnes, la nomination de l’agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts pour la société de personnes, la conclusion des opérations de change (y compris le conseil à cet égard et, à la demande du commandité, la conclusion des opérations de couverture) au nom de la société de personnes, la détermination du montant disponible pour la distribution aux porteurs de parts, et la distribution des distributions mensuelles et de la distribution finale en fin d’exercice aux porteurs de parts, dans chaque cas conformément à la Convention de société en commandite, le calcul de la valeur liquidative et de la valeur liquidative par part à chaque date d’évaluation conformément à la politique d’évaluation, le calcul du revenu net de la société de personnes pour chaque exercice financier, la préparation des déclarations d’impôt sur le revenu, des états financiers et d’autres rapports de la société de personnes, et la distribution ou la fourniture de ces rapports ou états aux porteurs de parts conformément à la Convention de société en commandite ou à la demande du commandité, la fourniture des services qui peuvent raisonnablement être nécessaires pour s’assurer que la société de personnes est conforme à la législation en valeurs mobilières applicable et à d’autres lois, y compris la préparation et le dépôt de tout document (y compris les documents d’information) requis en vertu des lois applicables sur les valeurs mobilières, dans la mesure approuvée par le commandité, les sollicitations de mandataires en liaison avec toutes assemblées de porteurs de parts, la consultation du commandité sur des questions sur lesquelles il faut le consulter en vertu de la Convention de société en commandite, la fourniture de conseils à la société de personnes en liaison avec tout financement par des tiers ou tout prêt de fonds par la société de personnes, et la fourniture de tous autres services de gestion et d’administration qui pourrait être raisonnablement requise pour les activités courantes et l’administration de la société de personnes, ou selon que le commandité pourrait demander de temps à autre, dans chaque cas sous réserve du paragraphe 3.6(2) de la Convention de société en commandite. 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 société de personnes et de faire preuve du degré de soin, de diligence et de compétence qu’un gestionnaire professionnel raisonnablement prudent ferait dans des circonstances comparables.

TCFMLP a également été désignée et exerce son rôle de gestionnaire du Cayman Master en vertu de la Convention de services de gestion du Cayman Master. Les services délégués par le commandité du Cayman Master au gestionnaire du Cayman Master en vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master et de la Convention de services de gestion du Cayman Master comprennent, notamment : conseiller le Cayman Master Fund en ce qui concerne tout financement ou tout prêt d’argent de tiers par le Cayman Master Fund (y compris retenir et instruire des avocats au nom du Cayman Master Fund dans le cadre de tout financement ou prêt d’argent de tiers), approuver la valeur liquidative du Cayman Master Fund déterminée par l’administrateur du Cayman Master Fund, consulter le commandité du Cayman Master sur les questions sur lesquelles celui-ci doit consulter le gestionnaire en vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master, solliciter des procurations dans le cadre de toute réunion des détenteurs de parts maîtresses, dans la mesure approuvée par le commandité, préparer (ou faire préparer) les

déclarations de revenus, états financiers et autres rapports que le Cayman Master Fund pourrait nécessiter de temps à autre, et distribuer ou fournir (ou faire distribuer ou fournir) aux détenteurs de parts maîtresses les déclarations et autres informations que le gestionnaire du Cayman Master pourrait être tenu de distribuer ou de fournir en vertu de la Convention de société en commandite du Cayman Master ou à la demande du commandité du Cayman Master, et fournir tous autres services de gestion et d'administration qui pourraient être raisonnablement nécessaires aux activités et à l'administration continues du Cayman Master Fund ou à la demande du commandité du Cayman Master.

Administrateurs et dirigeants

Le nom et la municipalité de résidence de chacun des administrateurs et membres de la haute direction du commandité de TCFMLP, le poste qu'ils occupent et la principale activité qu'ils ont exercée 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 dirigeant
John Maragliano, CPA, CA, CFA Vancouver, C.-B.	Co-chef de la direction, chef de la direction financière, président et administrateur	Chef d'entreprise	2021 ⁽¹⁾
Morley Greene, B.A., LLB Vancouver, C.-B.	Administrateur	Chef d'entreprise	1997
Christian Skogen, B.A., MBA Vancouver, C.-B.	Chef des placements	Chef d'entreprise	2021
Keiju Yamasaki, BBA, MBA Vancouver, C.-B.	Chef du crédit	Chef d'entreprise	2025

Remarque

- (1) Date à laquelle le particulier est devenu administrateur ou dirigeant de Trez Capital Corporation, le prédécesseur du courtier en hypothèques.

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

Principales fonctions et biographies

John Maragliano est co-chef de la direction, chef de la direction financière, président et administrateur du commandité du gestionnaire. M. Maragliano est entré au service de Trez en février 2021. Il compte plus de 25 ans d'expérience dans le secteur des services financiers, plus particulièrement dans les domaines bancaires, de l'assurance, de la gestion du patrimoine et des 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 mobilisation de capitaux. Avant de rejoindre 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 rejoindre 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).

Morley Greene est un administrateur du commandité du gestionnaire. Auparavant, il occupait les postes de président du conseil et président de Trez Capital Corporation depuis le 30 mai 2009. Avant cela, d'août 1997 à 2009, il a été président et chef de la direction de Trez Capital Corporation. Pendant environ deux ans avant d'établir le courtier hypothécaire, M. Greene a agi à titre de conseiller juridique auprès 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.

Christian Skogen est chef des placements 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 ans 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.

Keiju Yamasaki est le chef du crédit du commandité du gestionnaire. M. Yamasaki est entré au service de Trez Capital en juillet 2021. M. Yamasaki compte plus de 16 ans d'expérience dans les services bancaires commerciaux et possède des connaissances approfondies dans la structuration complexe du crédit, les portefeuilles et la gestion des relations. Tout au long de sa carrière, il a géré une grande panoplie de structures de prêts, y compris divers financements immobiliers, de construction, de concessionnaires automobiles, de commandites et de projets, ainsi que des fusions et acquisitions et des syndications. M. Yamasaki a commencé sa carrière à Hongkong and Shanghai Banking Corporation (HSBC), responsable de la gestion de portefeuilles commerciaux toujours plus sophistiqués. Avant de se joindre à Trez Capital, il œuvrait au sein d'une importante banque canadienne, dans le groupe des finances d'entreprise responsable du montage des financements par emprunt complexes de premier rang, puis de leur gestion pour le compte de grands clients au sein de diverses industries. Là il a occupé des postes de directeur général et de responsable d'équipe et a géré directement une équipe de gestionnaires de portefeuille et de partenaires gérant environ 4 milliards \$ sous forme d'autorisations de prêts. M. Yamasaki possède une MBA en consultation et gestion stratégique de la Sauder School of Business de l'Université de la Colombie-Britannique et un baccalauréat en administration des affaires (BAA) en finance et affaires internationales de l'Université Simon Fraser.

Honoraires du gestionnaire

En vertu de la Convention de société en commandite et de la Convention de services de gestion, le gestionnaire a droit à des frais de gestion annuels et à des frais incitatifs de la part de la société de personnes, comme décrit plus en détail ci-dessous.

Étant donné que TCFMLP a déjà droit, en vertu de la Convention de société en commandite et des documents constitutifs ou d'autres conventions d'autres fonds nourriciers, à une compensation pour la fourniture de services de gestion et d'administration à la société de personnes et à d'autres fonds nourriciers, le gestionnaire du Cayman Master n'a droit à aucun frais ou rémunération supplémentaire pour les services fournis au Cayman Master Fund en vertu de la Convention de services de gestion du Cayman Master; néanmoins, le gestionnaire du Cayman Master a droit à un remboursement par le Cayman Master Fund pour tous les frais, dépenses et coûts encourus par le gestionnaire du Cayman Master pour le compte du Cayman Master Fund pour lesquels le gestionnaire du Cayman Master peut prétendre à un remboursement conformément aux modalités de la Convention de société en commandite du Cayman Master. Tous les frais, dépenses ou coûts engagés conjointement pour le compte du Cayman Master Fund et/ou de tout autre fonds d'investissement ou compte de négociation parrainé ou géré par TCFMLP ou l'une de ses sociétés affiliées seront répartis entre le Cayman Master Fund et tout autre fonds ou compte proportionnellement à la taille de l'investissement effectué par chaque fonds ou compte dans l'activité ou l'entité à laquelle les dépenses se rapportent,

ou de toute autre manière que le commandité du Cayman Master juge raisonnablement juste et équitable dans ces circonstances.

Frais de gestion

Conformément à la Convention de services de gestion et à la Convention de société en commandite, les frais de gestion suivants sont payables au gestionnaire au cours de chaque exercice financier :

- (a) les frais de gestion de série A, soit un montant annuel équivalant à 1,5 % de la quote-part proportionnelle des parts de la série A de l'actif total moyen pour l'exercice financier applicable;
- (b) les frais de gestion de série F, soit un montant annuel équivalant à 1,5 % de la quote-part proportionnelle des parts de la série F de l'actif total moyen pour l'exercice financier applicable;
- (c) les frais de gestion de série I, soit un montant annuel équivalant au pourcentage spécifié de série I (tel que défini dans les conventions de souscription pour les parts de la série I) de la quote-part proportionnelle des parts de la série I de l'actif total moyen pour l'exercice financier applicable; et
- (d) si le fonds crée une nouvelle série, les frais de gestion de nouvelle série applicables à cette nouvelle série, soit un montant annuel équivalant au pourcentage spécifié de nouvelle série applicable de la quote-part proportionnelle de ces parts de nouvelle série de l'actif total moyen pour l'exercice financier applicable.

Les frais de gestion (plus les TPS/TVH applicables) seront déterminés et payables mensuellement au gestionnaire à terme échu. Les frais de gestion de série A pour un mois donné seront équivalents au produit obtenu lorsque (i) la quote-part proportionnelle des parts de la série A dans l'actif total moyen du mois est multipliée par (ii) 0,125 % (soit un douzième de la commission de gestion annuelle de série A de 1,5 %). Les frais de gestion de série F pour un mois donné seront équivalents au produit obtenu lorsque (i) la quote-part proportionnelle des parts de la série F dans l'actif total moyen du mois est multipliée par (ii) 0,125 % (soit un douzième des frais de gestion annuels de série F de 1,5 %). Les frais de gestion de série I pour un mois donné seront équivalents au produit obtenu lorsque (i) la quote-part proportionnelle des parts de la série I de l'actif total moyen pour le mois est multipliée par (ii) un douzième du pourcentage spécifié de série I tel que défini dans les conventions de souscription de parts de la série I applicables. De même, les frais de gestion de nouvelle série pour un mois donné seront équivalents au produit obtenu lorsque (i) la quote-part proportionnelle de nouvelles parts de l'actif total moyen pour le mois est multipliée par (ii) un douzième du pourcentage spécifié de la nouvelle série applicable. La quote-part proportionnelle de chaque série de l'actif total moyen pour un mois particulier sera déterminée sur la base du nombre de parts en circulation à la fin du mois.

Les frais de gestion mensuels payables par la société de personnes au gestionnaire (plus les TPS/TVH applicables) seront déduits des distributions par ailleurs payables aux porteurs de parts de la série de parts applicable. Voir « Distributions – Distributions mensuelles et finales en fin d'exercice ».

Frais incitatifs

En plus des frais de gestion payables au gestionnaire, le gestionnaire a droit à des frais incitatifs annuels (les « **frais incitatifs** ») pour chaque exercice financier de la société de personnes équivalant à 10 % du revenu net de la société de personnes pour cet exercice financier. Le droit aux frais incitatifs sera déterminé annuellement.

Tous les frais incitatifs pour un exercice financier auquel le gestionnaire a droit de toucher seront payés (ainsi que les TPS/TVH applicables) par la société de personnes au gestionnaire à terme échu au plus tard le 31 mars de l'année suivante.

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 aux activités et affaires que la société de personnes juge nécessaires et appropriées compte tenu des circonstances alors en vigueur.

TCFMLP est également tenue 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 incluant, mais sans s'y limiter, les autres occasions de placement, les avoirs actuels de placements identiques ou semblables, les facteurs géographiques et sectoriels et les liquidités de l'entité de placement.

Aux fins des nouvelles occasions de placement, TCFMLP identifie les entités de placement qui ont des objectifs de placement compatibles avec l'occasion de placement, et les classe selon l'importance relative que chaque entité de placement accorde à cette occasion de placement afin d'atteindre ses objectifs de placement. Si une telle occasion de placement répond aux objectifs de plusieurs entités de placement, elle est envisagée en premier lieu pour l'entité de placement qui accorde le plus haut niveau d'importance à l'occasion de placement. Si deux ou plusieurs entités de placement ont un rang égal quant à l'importance qu'elles accordent à l'occasion de placement, chaque entité de placement participe généralement au *prorata* de l'occasion de placement.

Dépenses de la société de personnes

La société de personnes paie toutes les dépenses engagées dans le cadre de ses activités et de son administration. Il est prévu que les frais d'exploitation de la société de personnes comprendront, notamment, sans s'y limiter, les frais de préparation, d'envoi postal et d'impression des rapports périodiques aux porteurs de parts et autres communications aux porteurs de parts, y compris les frais de commercialisation et de publicité, les honoraires payables au commandité, 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, les coûts associés à FundSERV, tous frais reliés au programme de couverture, les frais bancaires payables pour les frais d'établissement, les services, les autres frais et les intérêts sur prêt, les frais d'intérêts et tous autres frais et coûts afférents aux arrangements de syndication, tous frais de courtage en hypothèques dont la société de personnes est responsable, toute dépense raisonnable spontanée faite par le gestionnaire ou ses agents en lien avec leurs obligations récurrentes envers la société de personnes, tout autre honoraire payable au gestionnaire pour l'exécution de services exceptionnels pour la société de personnes, toute taxe payable par la société de personnes ou à laquelle elle est assujettie, dépenses d'intérêt, dépenses liées aux mouvements de portefeuille, tous les frais pouvant survenir à la dissolution de la société de personnes, 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 de la part de la société de personnes. La société de personnes devra également prendre en charge toutes les dépenses extraordinaires qu'elle peut engager de temps à autre.

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

Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques)

Le Cayman Master Fund a engagé le courtier en hypothèques et compte sur lui pour présenter et recommander des placements potentiels pour l'investissement par le Cayman Master Fund. Le courtier en hypothèques est une société en commandite simple constituée en vertu des lois de la Colombie-Britannique, et son siège social est établi au 1700-745 Thurlow Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5. Le courtier en hypothèques est l'entité successeur de la Trez Capital Corporation, qui a exercé depuis 1997 des activités dans le domaine de la création, de la souscription, du service et de la syndication de prêts hypothécaires garantis par des biens immobiliers situés aux États-Unis.

Le courtier en hypothèques s'appuie sur Trez Texas et Trez New York pour recenser les placements potentiels qui répondent aux critères définis de temps à autre par le courtier en hypothèques. Trez Texas exerce ses activités principalement au Texas, en Floride, en Géorgie, en Arizona, en Utah, dans l'État de Washington et en Oregon. Trez New York exerce ses principales activités dans les prêts-relais partout aux États-Unis. Voir « Les activités du courtier en hypothèques » et « Réglementation sur les courtiers en hypothèques ».

Convention de courtier en hypothèques Cayman Master

Le courtier en hypothèques a conclu la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master avec le Cayman Master Fund. En vertu de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master, le courtier en hypothèques a convenu d'identifier, de présenter et de recommander au Cayman Master Fund des placements potentiels qui répondent aux objectifs de placement du Cayman Master Fund. Le courtier en hypothèques a également accepté de fournir, au comité de placement du Cayman Master, les documents préparés par le courtier en hypothèques, ainsi que les documents supplémentaires que le comité de placement du Cayman Master peut raisonnablement demander, afin de permettre au comité de placement du Cayman Master de déterminer si le Cayman Master Fund souhaite ou non investir dans une occasion de placement potentielle qui lui est présentée.

En fournissant des services au Cayman Master Fund, le courtier en hypothèques est tenu d'exercer le même soin, la même compétence, la même prudence et la même diligence qu'il exerce en vertu d'un accord avec d'autres fonds de placement pour lesquels il fournit des services similaires. Il doit également exercer un jugement commercial raisonnable conformément à la loi applicable.

Le courtier en hypothèques est autorisé à co-investir (au profit de clients autres que le Cayman Master Fund) dans des placements qui sont également détenus par le Cayman Master Fund. De même, le courtier en hypothèques offrira au Cayman Master Fund la possibilité de co-investir avec ses autres clients. Cela offre au Cayman Master Fund davantage d'occasions de diversifier son portefeuille de placements et de réduire ainsi le risque global.

La Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master prévoit que le courtier en hypothèques n'aura aucune responsabilité envers le Cayman Master Fund ou les commandités du Cayman Master Fund pour avoir pris des mesures ou s'être abstenu de prendre des mesures de bonne foi ou pour des erreurs de jugement, à moins qu'elles ne soient causées par la faute intentionnelle, la malhonnêteté, la mauvaise foi ou la négligence du courtier en hypothèques.

Le courtier en hypothèques continuera d'agir à titre de courtier en hypothèques jusqu'à la dissolution du Cayman Master Fund ou jusqu'à la survenance de l'une des situations suivantes :

- (a) le courtier en hypothèques peut démissionner si le Cayman Master Fund ou le gestionnaire du Cayman Master est en violation ou en défaut des dispositions de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master et, s'il peut être remédié, si une telle violation ou un tel défaut n'a pas été remédié dans les 30 jours suivant l'avis d'une telle violation ou d'un tel défaut au Cayman Master Fund ou au gestionnaire du Cayman Master, selon le cas;
- (b) le courtier en hypothèques fait faillite ou devient insolvable;
- (c) la résiliation de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master par le Cayman Master Fund dans le cas où le courtier en hypothèques est en violation substantielle ou en défaut des dispositions de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master et, s'il peut être remédié, une telle violation ou un tel défaut n'a pas été remédié dans les 30 jours suivant l'avis de cette violation ou de ce défaut au courtier en hypothèques;
- (d) le courtier en hypothèques ne détient plus les permis, enregistrements ou autres autorisations nécessaires pour pouvoir tenir ses obligations en vertu des présentes et n'est plus en mesure de les obtenir dans un délai raisonnable après leur perte;

- (e) le courtier en hypothèques démissionne à titre de courtier en hypothèques du Cayman Master Fund et résilie la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master avec un préavis écrit d'au moins 120 jours adressé au Cayman Master Fund; ou
- (f) la résiliation de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master par consentement mutuel des parties.

Les activités du courtier en hypothèques

Trez Capital Corporation, le prédécesseur du courtier en hypothèques, a commencé ses activités en septembre 1997 afin de lever des capitaux en vue d'investir dans des prêts hypothécaires, principalement sur les marchés commerciaux et résidentiels à logements multiples. Depuis sa création, le courtier en hypothèques et son prédécesseur ont financé plus de 1 800 prêts totalisant plus de 20,5 milliards de dollars (CAD). Le courtier en hypothèques est actuellement l'un des plus importants fournisseurs non bancaires de prêts hypothécaires au Canada, avec un actif administré d'environ 5,7 milliards de dollars (CAD), dont environ 4,5 milliards de dollars (CAD) sont investis dans des prêts hypothécaires.

Les entités établies par le courtier en hypothèques sont des fiducies de revenu, des sociétés de placement hypothécaire, des sociétés en commandite simple, des sociétés et des sociétés de gestion de sociétés. La diversité des véhicules de placement offre aux investisseurs divers degrés de risque et de rendement potentiel, ainsi que des mécanismes pour répondre aux besoins des résidents et des non-résidents du Canada. Depuis 1997, le courtier en hypothèques et son prédécesseur ont pris l'initiative de former 50 fonds de placement hypothécaires. Toutes ces offres ont été faites aux termes de dispenses des exigences applicables en matière de prospectus, à l'exception de TG Income Trust, TG Income Trust II et TG Income Trust III, qui ont été offertes par prospectus en Colombie-Britannique et en Alberta, et de Trez Capital Mortgage Investment Corporation et Trez Capital Senior Mortgage Investment Corporation qui ont été offerts par prospectus partout au Canada, sauf au Québec. Par suite de la crise de crédit mondiale qui s'est produite en 2008, deux fonds de placement, Harvard High Yields Investments Inc. et Mickey II LLC, qui sont gérés par des sociétés affiliées du courtier en hypothèques et qui avaient investi dans des hypothèques aux États-Unis, ont été incapables de respecter leurs obligations envers les porteurs de leurs titres de créance et ont conclu un accord de compromis avec ces porteurs en vertu duquel ils ont accepté un montant nettement inférieur dans un cas et ont réduit sensiblement les taux d'intérêt dans l'autre.

Procédures de diligence raisonnable et réduction des risques

Les procédures de diligence raisonnable lancées avant le financement des placements ont donné lieu à d'excellents résultats sur le plan du remboursement du capital et des intérêts aux investisseurs. Depuis la création du courtier en hypothèques et de son prédécesseur, sur les 1 800 prêts hypothécaires, soit environ 20,5 milliards de dollars (CAD), financés par le courtier en hypothèques et son prédécesseur, les pertes réalisées sur ces prêts hypothécaires totalisent environ 0,35 %. Le courtier en hypothèques est d'avis que sa stratégie de base, qui consiste à accorder des prêts principalement dans le secteur de l'immobilier commercial traditionnel (y compris l'immobilier multifamilial), sur les principaux marchés et avec des stratégies de sortie conditionnelle multiple, a porté ses fruits. Voir « Facteurs de risque ».

Le courtier en hypothèques réduit les risques associés aux prêts hypothécaires en défaut grâce à une vérification diligente initiale approfondie et à une surveillance minutieuse de son portefeuille de placements, à une communication active avec les emprunteurs et à l'instauration de procédures d'exécution agressives en cas de défaut d'investissements. Tous les biens immobiliers sont évalués en fonction de leur emplacement, de leur qualité, de la source de remboursement, des perspectives de valeur ajoutée et du profil des flux de trésorerie. De plus, la solvabilité de l'emprunteur est examinée et des engagements personnels sont souvent obtenus des mandants de l'emprunteur. Voir « Le Cayman Master Fund – Processus de placement ».

Le courtier en hypothèques surveille le rendement du portefeuille de placements, y compris le suivi de l'état des paiements impayés et des dates d'échéance, de l'avancement des projets de construction, des exigences de remboursement des ventes et du calcul et de l'évaluation des autres frais applicables. Chaque membre de la direction de TCFMLP et du courtier en hypothèques dispose d'une connaissance et d'une compréhension approfondies des

secteurs hypothécaire et immobilier qui lui ont permis de prendre des décisions de placement avisées et de repérer des occasions de placement judicieuses.

Le courtier en hypothèques a l'intention de limiter l'exposition au risque des investisseurs en diversifiant son portefeuille de placements sur le plan géographique. Le courtier en hypothèques a constaté que certaines régions du sud-est et du sud-ouest des États-Unis, ainsi que certaines régions de l'ouest des États-Unis, ont des économies locales beaucoup plus fortes que dans d'autres régions du pays, avec un déséquilibre marqué entre l'offre et la demande sur le marché immobilier dans ces régions, ce qui crée un environnement favorable au développement immobilier. Il en résulte que le courtier en hypothèques s'attend à ce que la plupart des occasions de placement présentées au Cayman Master Fund proviendront de ces régions.

Le courtier en hypothèques a également l'intention de limiter l'exposition au risque des investisseurs en diversifiant son portefeuille de placements sur le plan des emprunteurs.

Le courtier en hypothèques répartit la participation aux prêts hypothécaires en fonction de son évaluation de la tolérance au risque de l'investisseur et de toute restriction en matière de placement imposée à un investisseur. Pour gérer et diversifier le risque, le courtier en hypothèques peut syndiquer un placement hypothécaire avec un ou plusieurs investisseurs, y compris le Cayman Master Fund, les fonds affiliés ou les coentreprises. Les prêts hypothécaires peuvent être syndiqués à un taux d'intérêt plus bas, mais de premier rang, pour plus de sécurité. La syndication peut également se faire sur une base *pari passu* ou selon des modalités où les parties sont subordonnées au Cayman Master Fund. Dans certains cas, le courtier en hypothèques peut syndiquer une hypothèque à différentes parties à des taux différents, mais jamais à des conditions d'intérêt ou de priorité plus favorables que celles offertes au Cayman Master Fund. La syndication d'hypothèques a pour objectif de diluer le risque de défaut d'une hypothèque parmi un certain nombre d'entités et de particuliers. Le processus de syndication facilite également la capacité de fournir une tranche de premier rang plus sûre d'un prêt hypothécaire à une entité à faible risque, avec des tranches de second rang progressivement plus risquées et à rendement plus élevé pour celles dont la tolérance au risque est plus élevée.

Règlement sur les courtiers en hypothèques

Au Canada, les courtiers en hypothèques sont régis par les lois provinciales sur les courtiers en hypothèques. Étant donné que le Cayman Master Fund n'est pas et ne sera pas inscrit en vertu de la législation provinciale sur les courtiers en hypothèques, le Cayman Master Fund ne peut se livrer directement à des activités de prêt de fonds garanti en totalité ou en partie par des hypothèques, et doit donc exercer ses activités de placement hypothécaire en vertu d'un contrat avec le courtier en hypothèques. Le courtier en hypothèques, qui fournit des services de courtage d'hypothèques pour le compte du Cayman Master Fund aux termes de la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master, est actuellement inscrit en vertu de la *Loi sur les maisons de courtage d'hypothèques* (Colombie-Britannique), de la *Loi sur l'immobilier* (Alberta) et de la *Loi sur les maisons de courtage d'hypothèques, les prêteurs hypothécaires et les administrateurs d'hypothèques* (Ontario) afin de pouvoir exercer les activités prévues par la Convention de courtier en hypothèques du Cayman Master.

En vertu de la législation provinciale sur les courtiers en hypothèques, le registraire réglemente le secteur des courtiers en hypothèques et a le pouvoir d'accorder ou de renouveler l'inscription, de révoquer l'inscription et d'enquêter sur les plaintes concernant la conduite des courtiers en hypothèques inscrits. En vertu de la législation provinciale sur les courtiers en hypothèques, un courtier en hypothèques doit satisfaire à plusieurs exigences pour obtenir ou maintenir son inscription. En général, l'inscription d'un courtier en hypothèques peut être suspendue ou annulée s'il fait partie d'une opération difficile ou déraisonnable ou s'il a exercé ses activités d'une manière contraire à l'intérêt public.

La BC Financial Services Authority (« **BCFSA** ») réglemente les activités de courtage et de prêt hypothécaires des entités de placement hypothécaire (« **MIE** ») en vertu de la *Loi sur les maisons de courtage d'hypothèques*. Le registraire BCFSA et la *Loi sur les maisons de courtage d'hypothèques* ne réglementent pas les activités de mobilisation de capitaux et de commercialisation des placements des entités de placement hypothécaire qui sont assujetties aux lois et règlements sur les valeurs mobilières. De plus amples renseignements sont disponibles sur le site Internet de la BCFSA : <http://www.bcfssa.ca>.

Le courtier en hypothèques n'est pas titulaire d'un permis de courtier ou de prêteur en hypothèques aux États-Unis. Il n'y a pas d'exigences en matière de permis au Texas, en Floride ou dans certaines autres régions des États-Unis où le

courtier en hypothèques exerce des activités de prêt (à l'exception des banques et des caisses d'épargne et de crédit) pour les prêts initiaux et les fonds de prêt à l'égard des prêts commerciaux (un prêt qui n'est pas destiné à des fins personnelles, familiales ou domestiques) ou le courtier en hypothèques fonctionne en vertu d'une exemption dans ces régions limitées qui exigent un permis.

Administrateurs et hauts dirigeants du courtier en hypothèques

Les administrateurs et hauts dirigeants du commandité du courtier en hypothèques sont les mêmes que ceux du commandité du gestionnaire.

Activités du courtier en hypothèques issues de Trez Texas

En septembre 2010, le courtier en hypothèques a commencé à accorder des prêts dans l'État du Texas. Les activités du courtier en hypothèques en liaison avec le Cayman Master Fund se déroulent principalement au Texas, en Floride, en Géorgie, en Arizona, en Utah, à Washington et en Oregon et d'autres régions choisies des États-Unis par l'intermédiaire de Trez Texas, dont une société affiliée du courtier en hypothèques est le commanditaire majoritaire. La région de la côte nord-ouest du Pacifique (Washington et Oregon) est desservie par les bureaux de Phoenix, qui sont une division de Trez Texas. Trez Texas consent des prêts à mesure qu'elle trouve des occasions convenables et les soumet au courtier en hypothèques pour les faire approuver par ce dernier, et recevra des frais de montage, des commissions d'engagement et des frais de renouvellement des emprunteurs. Trez Texas ne soumettra des occasions de placement au Cayman Master Fund à des fins de considération que si ces placements sont conformes aux objectifs ou aux politiques de placement du Cayman Master Fund.

Dirigeants de Trez Texas

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

<u>Nom et municipalité</u>	<u>Bureau</u>	<u>Occupation principale</u>	<u>Année d'entrée en service comme dirigeant</u>
John D. Hutchinson Coppell, Texas	Co-chef de la direction et vice-président	Chef d'entreprise	2012
John Maragliano, CPA, CA, CFA Vancouver, C.-B.	Co-chef de la direction et chef de la direction financière	Chef d'entreprise	2024

Principales fonctions et biographies

John D. Hutchinson est actuellement co-chef de la direction et vice-président du commandité de Trez Texas. Entre le 1^{er} janvier 1996 et le 31 décembre 2009, M. Hutchinson a été président de la division Dallas de The Ryland Group, Inc, un important promoteur, constructeur et distributeur de logements résidentiels aux États-Unis. En janvier 1995, M. Hutchinson a été président de Perry Homes, Inc, un constructeur régional ayant des bureaux à Houston et San Antonio, Texas. De 1993 à 1995, M. Hutchinson a été vice-président et chef du contentieux de Hillwood Development, une société de développement immobilier à vocation mixte de Dallas, au Texas, contrôlée par la famille Perot. Entre 1978 et 1993, M. Hutchinson a pratiqué le droit à temps plein à Dallas, au Texas. Juste avant de se lancer dans le secteur immobilier en 1993, M. Hutchinson était associé au sein du cabinet d'avocats Hughes and Luce, LLP de Dallas, qui a par la suite fusionné avec le cabinet national K&L Gates, LLP. Au cours de ses presque 14 années à titre de président de la division de Dallas de Ryland, M. Hutchinson a été responsable des opérations de la division et a supervisé la construction de plus de 11 000 maisons et l'aménagement de 4 000 lots résidentiels. À diverses époques, la division de Dallas comptait plus de 200 employés et ses revenus annuels s'élevaient à plus de 175 millions de dollars.

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 du Ryland Group, Inc. M. Hutchinson a consenti à l'inscription de l'injonction sans reconnaître ou contester la moindre infraction à la loi. M. Hutchinson a continué à exercer ses fonctions 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.

Pour consulter la biographie de John Maragliano, voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Activités du courtier en hypothèques issues de Trez New York

Le 6 octobre 2021, le courtier en hypothèques a commencé à octroyer des prêts-relais (p. ex. : pendant la période d'octroi des baux ou pour effectuer des rénovations) partout aux États-Unis par l'entremise d'un nouveau partenariat, Trez New York, qui est située à New York. L'objectif de Trez New York consiste à repérer des occasions de prêts-relais sur le territoire américain afin d'offrir au courtier en hypothèques d'autres occasions d'affaires dans ce secteur. Trez New York identifiera les prêts-relais aux États-Unis pour le compte du courtier en hypothèques, qui devra les approuver, en échange de quoi il touchera des frais de montage, une commission d'engagement et des frais de renouvellement versés par les emprunteurs. Le courtier en hypothèques ne soumettra des occasions de placement trouvées par Trez New York pour que le Cayman Master Fund les prenne en considération que si ces placements répondent aux objectifs ou aux politiques de placement du Cayman Master Fund.

Dirigeants de Trez New York

Le nom et la municipalité de résidence de chacun des membres de la haute direction du commandité de Trez New York, 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 service comme dirigeant
John D. Hutchinson Coppell, Texas	Co-chef de la direction	Chef d'entreprise	2024
John Maragliano, CPA, CA, CFA Vancouver, C.-B.	Co-chef de la direction et chef de la direction financière	Chef d'entreprise	2021

Principales fonctions et biographies

Pour consulter la biographie de John D. Hutchinson, voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques) – Dirigeants de Trez Texas »

Pour consulter la biographie de John Maragliano, voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Trez Capital Fund Management Limited Partnership (le gestionnaire) ».

Frais des initiateurs et du courtier en hypothèques

Le courtier en hypothèques et les initiateurs recevront une quote-part des frais de montage, des commissions d'engagement et des frais de renouvellement des placements qu'ils proposent au Cayman Master Fund. Ces frais seront généralement payés par les emprunteurs, mais, dans certains cas, ils pourront être déduits des paiements d'intérêt par ailleurs payables par les emprunteurs au Cayman Master Fund. Les frais de service hypothécaires payables au courtier en hypothèques sont proportionnels aux frais payés à d'autres entités fournissant des services

semblables à ceux du courtier en hypothèques et qui ont été négociés sans lien de dépendance. En plus de ces frais, le courtier en hypothèques a le droit de conserver tout intérêt flottant à un jour sur tous les comptes qu'il détient dans le cadre de ses activités d'établissement et de gestion des placements hypothécaires du Cayman Master Fund. Dans certains cas où le Cayman Master Fund accepte de participer à un prêt assorti de frais de courtage peu élevés, une partie des frais de courtage peut être déduite des paiements d'intérêt par ailleurs payables au Cayman Master Fund. Dans le cas d'hypothèques ou de participations dans des hypothèques qui ont été achetées par le courtier en hypothèques auprès de tiers pour son propre compte ou pour le compte du Cayman Master Fund, ces frais peuvent également être déduits des paiements d'intérêt payables par ailleurs au Cayman Master Fund ou peuvent être payés directement par le Cayman Master Fund en raison de la différence entre le prix d'achat payé par le courtier en hypothèques et le prix d'achat payé par le Cayman Master Fund. Les frais de courtage facturés au Cayman Master Fund dans de tels cas varient en fonction de l'importance de la transaction et du montant des frais payables par ailleurs au courtier en hypothèques.

Les frais du courtier en hypothèques seront à la charge du courtier en hypothèques, du gestionnaire ou d'une société affiliée du courtier en hypothèques, mais ces frais ne seront pas considérés comme des dépenses de la société de personnes.

Conseil des gouverneurs

La Convention de société en commandite prévoit la désignation d'un conseil des gouverneurs composé d'au moins quatre membres, dont le mandat correspond à ce qui est décrit ci-dessous. Le rôle du conseil des gouverneurs est généralement de nature consultative et n'est pas impliqué dans la gestion quotidienne de la société de personnes (voir « Facteurs de risque – Rôle très limité du conseil des gouverneurs »).

Les membres du conseil des gouverneurs sont Steve Mathiesen (président), Andrew Huntley (vice-président), Paulina Hiebert, Karen Keilty et Joshua Varghese. Les membres du conseil des gouverneurs reçoivent une rémunération de la société de personnes. Les membres du conseil des gouverneurs constituent également le conseil des gouverneurs de Bison Income Trust II, Trez Capital Yield Trust US, Trez Capital Yield Trust US et Trez Capital Yield Trust US (dollars canadiens). 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 des gouverneurs et le président du comité d'examen indépendant reçoivent au total 105 000 \$ par année, le vice-président du conseil des gouverneurs et le président du comité de crédit reçoivent 85 000 \$, le président du comité de vérification reçoit 80 000 \$ et les autres membres du conseil des gouverneurs 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 mandat du conseil des gouverneurs, à l'égard de la société de personnes, consiste à :

- (a) déterminer et établir des procédures pour résoudre les situations où il existe un conflit ou un conflit potentiel entre les intérêts du gestionnaire et du courtier en hypothèques, 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 chaque contrat important de la société de personnes qui lui est soumis par le gestionnaire pour examen et qui peut susciter un conflit d'intérêts, y compris toute convention entre la société de personnes et le commandité ou le gestionnaire;
- (c) examiner la conformité de la société de personnes à ses politiques de placement;
- (d) désigner des vérificateurs et fixer leur rémunération, et les rencontrer au moins une fois par an;
- (e) passer en revue les états financiers fournis aux porteurs de parts;
- (f) approuver l'octroi d'indemnités au commandité, au gestionnaire ou au courtier en hypothèques ou à l'une de ses sociétés affiliées, ou à leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs; et

- (g) fournir au commandité toute autre aide que le commandité ou les porteurs de parts peuvent raisonnablement demander de temps à autre.

Un membre du conseil des gouverneurs doit être, entre autres, indépendant à la fois du gestionnaire et du commandité et de ses sociétés affiliées respectives 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 société de personnes doit divulguer par écrit aux autres membres du conseil des gouverneurs et au gestionnaire la nature et l'étendue de son 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 dès que possible une vacance au conseil des gouverneurs. 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'ampleur de l'expérience des membres du conseil des gouverneurs et leur occupation principale sont les suivantes :

Steve Mathiesen a été avocat spécialisé en droit des sociétés et en valeurs mobilières pendant plus de 30 ans et est maintenant administrateur de sociétés. Jusqu'en 2011, il était associé auprès 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 ainsi que la désignation ICD.D de l'Institute of Corporate Directors.

Andrew Huntley a passé la majeure partie de ses 40 ans de carrière dans le financement immobilier commercial. Il a pris sa retraite de l'Alberta Investment Management Corporation (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 \$. 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 auprès 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 est une administratrice d'entreprise expérimentée et stratégique qui compte de nombreuses années d'expérience dans les domaines de la gestion, des finances, et du droit auprès de plusieurs sociétés publiques multinationales. En effet, elle possède une vaste expérience dans les fonds de revenu publics, la finance d'entreprise, le droit des sociétés, la stratégie, la gouvernance d'entreprise, les marchés de capitaux publics et privés, la gestion des risques, la surveillance réglementaire et l'expansion internationale.

M^{me} Hiebert est actuellement vice-présidente du conseil d'administration de l'Alberta Credit Union Deposit Guarantee Corporation (2016 – aujourd'hui), est membre de son comité de gouvernance et des ressources humaines (elle a été présidente de 2023 à 2025) et a été membre de son comité de vérification (2018 à 2022). Elle siège également au conseil d'administration du Boston Pizza Royalties Income Fund (2019 - aujourd'hui) et préside le comité de gouvernance, de nomination et de rémunération de la société. M^{me} Hiebert est également membre du conseil de révision de l'évaluation foncière de la ville d'Edmonton depuis 2024.

Auparavant, elle a été vice-présidente du contentieux et secrétaire générale de la North West Company Inc. de 2009 à 2017, vice-présidente du contentieux et secrétaire générale de Brick Group Income Fund et vice-présidente et agente principale chargée de la conformité aux Trans Global Insurance Companies de 2002 à 2009. Elle a commencé sa

carrière juridique en 1994 auprès de Milner Fenerty (maintenant Dentons LLP) après avoir occupé plusieurs postes de cadre pour les secteurs bancaires, de services financiers et de capital-risque. Elle a quitté la pratique privée en 1997 pour entrer au service de ATB Financial à titre d'avocate-conseil associée, poste qu'elle a occupé jusqu'en 2002.

Elle détient un baccalauréat en commerce et en droit (avec mention) de l'Université de la Saskatchewan et une maîtrise en administration des affaires (avec mention) de la Richard Ivey School of Business de l'Université Western Ontario. Elle est membre de la Law Society of Alberta.

Karen Keilty est une experte de renommée dans le milieu financier et une directrice d'entreprise qui possède plus de 30 ans d'expérience dans les services de conseil et de vérification comptable. Avant de prendre sa retraite de Deloitte, elle a occupé le poste de cadre et directrice des opérations du cabinet des audits de Deloitte en Colombie-Britannique. M^{me} Keilty a été une conseillère de confiance et une partenaire principale de vérification pour de nombreuses entreprises privées et publiques du Canada et d'ailleurs dans une variété de secteurs d'activité, notamment ceux de la technologie et des télécommunications, de la construction, du développement immobilier et de la consommation.

Elle siège au conseil de Providence Health Care et est membre de la British Columbia Securities Commission. Elle a déjà siégé à la BC Utilities Commission, en tant que membre du comité consultatif d'audit du tuteur et curateur public de la Colombie-Britannique et au comité du vérificateur général de la ville de Vancouver. Parmi ses postes antérieurs, notons celui de directrice et présidente du comité de la conformité de Great Canadian Gaming Corp. M^{me} Keilty détient les titres de FCPA, FCA, U.S. CPA (Illinois) et ICD.D.

Joshua Varghese, fort d'une grande expérience mondiale des marchés immobiliers, tant privés que publics, M. Varghese est un consultant d'entreprise qui fournit des services de conseil aux entreprises de tous les secteurs, notamment sur les investissements immobiliers tant sur les marchés privés que publics. Il a cofondé son ancienne entreprise, Axia Real Assets, en 2021 en partenariat avec la Financière CI où il a ciblé les placements immobiliers privés pour le compte d'investisseurs mondiaux. Il a antérieurement géré un actif d'environ 5 milliards \$ sous forme de FPI mondiaux, y compris le plus important FPI du Canada. Il a également cogéré un mandat mondial diversifié axé sur le revenu fixe valant environ 10 milliards \$ au cours de son mandat d'environ 15 ans auprès de CI Gestion mondiale d'actifs.

Il a obtenu plusieurs distinctions pour ses talents de gestionnaire de portefeuille, notamment des prix Lipper, Fundata, ainsi que le prix Brendan Woods des Top Gun Investment Minds de 2018 à 2021. Il a de l'expérience dans la plupart des sous-secteurs de l'immobilier et des zones géographiques mondiales. Il a par ailleurs participé extensivement à des activités de structuration d'entreprises telles que les fusions et acquisitions (F&A), les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) et les privatisations. M. Varghese a travaillé en étroite collaboration avec les conseils d'administration et les équipes de direction tout au long de sa carrière, défendant continuellement les intérêts des investisseurs et des parties prenantes.

Il possède un baccalauréat en affaires internationales (commerce) de l'Université Carleton et le titre d'analyse financier agréé (CFA).

Comité de vérification

La Convention de société en commandite stipule que le conseil des gouverneurs désignera parmi ses membres un comité de vérification composé d'au moins trois personnes. Le mandat du comité de vérification consiste à rencontrer les vérificateurs, à les rencontrer au moins une fois par an et à examiner et recommander l'approbation des états financiers envoyés aux porteurs de parts. Les membres du comité de vérification sont : Karen Keilty (présidente), Steve Mathiesen, Andrew Huntley, Paulina Hiebert et Joshua Varghese.

Le comité d'examen indépendant

La Convention de société en commandite stipule que le conseil des gouverneurs désignera parmi ses membres un comité d'examen indépendant composé d'au moins trois personnes. Le comité d'examen indépendant a été établi 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

société de personnes. Les membres du comité d'examen indépendant sont : Steve Mathiesen (président), Andrew Huntley, Paulina Hiebert, Karen Keilty et Joshua Varghese.

Le comité d'examen indépendant :

- (a) adoptera une charte écrite qui prescrit son mandat, ses responsabilités et ses fonctions ainsi que les politiques et procédures qui régissent ses activités ;
- (b) désignera son président, qui sera chargé de gérer le mandat, et les responsabilités et fonctions du comité d'examen indépendant;
- (c) examinera et, si nécessaire, donnera le consentement requis à tout changement que le gestionnaire propose à propos de ses politiques et procédures écrites en matière de conflits d'intérêts affectant la société de personnes;
- (d) examinera et approuvera tous les conflits d'intérêts qui lui sont soumis par le gestionnaire; et
- (e) 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 « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Conseil des gouverneurs ».

Le comité d'examen des investissements

La Convention de société en commandite prévoit que le conseil des gouverneurs désignera parmi ses membres un comité d'examen des investissements composé d'au moins deux personnes. Ce comité d'examen des investissements a pour tâche de rencontrer le gestionnaire de temps à autre, à une fréquence au moins trimestrielle, afin d'examiner les investissements effectués par la société de personnes et confirmer que ces investissements sont conformes aux restrictions en matière de placement de la société en fiducie simple. Les membres du comité d'examen des investissements sont : Andrew Huntley (président), Steve Mathiesen, Paulina Hiebert, Karen Keilty et Joshua Varghese.

Promoteurs

TCFMLP (le gestionnaire) et Trez Capital Limited Partnership (le courtier en hypothèques) sont les promoteurs de la société de personnes en raison de l'initiative de leurs prédécesseurs de former et d'établir la société de personnes et de prendre les mesures nécessaires à la distribution publique des parts. Les administrateurs et dirigeants du gestionnaire et du courtier en hypothèques sont indiqués ci-dessus. Les sociétés affiliées et les associés du gestionnaire et le courtier en hypothèques peuvent toucher une partie des frais de vente. Ni le gestionnaire ni le courtier en hypothèques ne recevront d'avantages, directement ou indirectement, découlant de l'émission des parts autres que ceux décrits dans la présente notice d'offre.

PORTEURS DE PARTS PRINCIPAUX DE LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES

1 600 949 Ontario Inc., une société constituée en vertu des lois de la province de l'Ontario, est devenue initiée de la société de personnes le 1^{er} avril 2025 et, au 29 avril 2025, détenait environ 21 % des parts émises et en circulation.

RMX Capital Corp, une société constituée en vertu des lois de la province du Manitoba, est devenue initiée de la société de personnes le 1^{er} avril 2025 et, au 29 avril 2025, détenait environ 26,2 % des parts émises et en circulation.

North America Construction (1993) Ltd., une société constituée en vertu des lois de la province de l'Ontario, est devenue initiée de la société de personnes le 1^{er} avril 2025 et, au 29 avril 2025, détenait environ 28,2 % des parts émises et en circulation.

STRUCTURE DE CAPITAL

Structure

La société de personnes est une société en commandite simple créée en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique. Le tableau suivant présente le détail des titres en circulation de la société de personnes au 1^{er} avril 2025 :

Description du titre ⁽¹⁾	Nombre de parts autorisées à être émises	Prix par titre	Nombre de parts en circulation au 1 ^{er} avril 2025
Parts de la série A	Illimité	10 \$	Néant
Parts de la série F	Illimité	10 \$	145 300
Parts de la série I	Illimité	10 \$	140 811
Total			286 110

⁽¹⁾ Voir « Titres offerts ».

Le tableau suivant présente le détail des titres en circulation du Cayman Master Fund au 1^{er} avril 2025 :

Description du titre ⁽¹⁾	Nombre de parts autorisées à être émises	Prix par titre	Nombre de parts en circulation au 1 ^{er} avril 2025
Parts maîtresses	Illimité	10 \$	5 659 320

⁽¹⁾ Voir « Résumé de la Convention de société en commandite du Cayman Master ».

Ventes et rachats antérieurs

Aux termes de placements antérieurs, les parts suivantes ont été vendues par la société de personnes au cours de la période de 12 mois terminée le 30 avril 2025 :

Description du titre	Nombre de titres émis	Prix par titre	Total des fonds reçus
Parts de série A	Néant	10,00 \$	Néant \$
Parts de série F	145 300	10,00 \$	1 453 000 \$
Parts de série I	140 811	10,00 \$	1 408 110 \$
Total	286 111		2 861 110 \$

TITRES OFFERTS

Parts de la société de personnes

Les placements dans la société de personnes sont représentés par des parts. Chaque part représente un intérêt effectif indivise dans les actifs nets de la société de personnes. En vertu de la Convention de société en commandite, les parts peuvent uniquement être émises au profit d'investisseurs qui sont résidents au Canada et qui sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis (ou bien, s'il s'agit d'une société de personnes, une « société de personnes canadienne » telle que définie dans la *Loi de l'impôt*, dont tous les membres sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis).

La société de personnes est autorisée à émettre un nombre illimité de parts en série, chaque série ayant des modalités que le commandité peut fixer (sous réserve des restrictions et limitations définies dans la Convention de société en

commandite). La société de personnes est actuellement autorisée à émettre des parts de la série A, des parts de la série F et des parts de la série I.

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 une voix pour chaque part détenue et, sous réserve d'un rajustement de la quote-part proportionnelle d'une part à la suite de la date de la première émission d'une part au cours du premier exercice financier, a le droit de participer également à toutes les distributions effectuées par la société de personnes à l'égard de cette série, notamment les distributions du revenu imposable, le cas échéant. A la dissolution, les porteurs de parts inscrits détenant des parts en circulation, ont le droit de recevoir la totalité de l'actif de la société de personnes restant après le paiement de toutes les dettes, toutes les obligations et tous les frais de liquidation de la société de personnes. Voir « Résumé de la Convention de société en commandite – Dissolution de la société de personnes ».

Le commandité peut créer une ou plusieurs nouvelles séries sans l'approbation des porteurs de parts (chacune de ses séries étant une « **nouvelle série** »), à condition qu'elles respectent les objectifs de placement énoncés dans la Convention de société en commandite. Avant l'émission d'une nouvelle série, le commandité joindra un nouvel appendice à la Convention de société en commandite créant la nouvelle série et les modalités et objectifs de placement qui s'y rapportent. Toute nouvelle série créée par le commandité doit :

- (a) être désignée par une lettre ou des lettres ou des lettres et des chiffres;
- (b) préciser les droits, privilèges et restrictions qui s'appliquent à cette nouvelle série;
- (c) ne pas avoir de priorité sur toute autre série, sauf dans la mesure permise par la Convention de société en commandite;
- (d) être limitée à un nombre maximum de parts de cette nouvelle série; et
- (e) avoir un prix de souscription par part équivalant au prix de souscription.

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 société de personnes peut émettre de temps à autre des parts supplémentaires au prix de souscription. 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.

Description des parts offertes

Trois séries de parts de la société de personnes sont offertes aux termes de la présente notice d'offre :

Les parts de la série A sont conçues pour les investisseurs qui ne sont pas admissibles à l'achat de parts de la série F ou de parts de la série I. Les porteurs de parts de la série A versent une commission de suivi.

Les parts de la 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.

Les parts de la série I ne sont généralement offertes qu'aux investisseurs qui font des placements importants dans la société de personnes. Les porteurs de parts de la série I ont droit à la distribution préférentielle de série I basée sur leurs frais de gestion négociés. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Honoraires du gestionnaire – Frais de gestion ». Des frais de service négociés

peuvent être payables par les investisseurs à un courtier qui vend des parts de la série I. Le gestionnaire ne verse aucune commission de vente à un courtier qui vend des parts de la série I.

Pour être admissibles à l'achat de parts de la série I, les investisseurs doivent conclure une convention de souscription avec la société de personnes, qui fixe entre autres le pourcentage spécifié de série I applicable aux parts de la série I de l'investisseur.

Si un investisseur acquérant ou détenant des parts de la série I n'est pas ou n'est plus en droit de détenir des parts de la série I, le courtier doit demander au commandité d'échanger les parts de cet investisseur contre des parts de la série A ou de la série F, ou de les racheter. Le commandité se réserve également le droit, à son gré, de racheter ou de substituer des parts de la série I en parts de la série A ou de série F s'il juge que l'investisseur n'est pas en droit de détenir des parts de la série I.

Transfert de parts

Les parts ne sont pas transférables, sauf par l'effet de la loi (comme en cas de décès ou de faillite d'un porteur de parts) ou dans les circonstances où le commandité (après consultation avec le gestionnaire) juge approprié de le faire à son entière discrétion. En outre, les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts.

Aucun transfert de parts autorisé ne prendra effet ni ne sera reconnu par l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts de la société de personnes tant qu'un formulaire de transfert en la forme prescrite dans la Convention de société en commandite 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 signant le formulaire de transfert : (i) reconnaît accepter d'être lié aux dispositions de la déclaration de la Convention de société en commandite et d'être tenu de respecter toutes les obligations des porteurs de parts; (ii) fait certaines déclarations et donne certaines garanties que le cessionnaire 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 en vertu du formulaire de transfert. Conformément aux dispositions de la Convention de société en commandite, lorsque le cessionnaire a été inscrit à titre de porteur de parts, il sera assujéti aux obligations et aura les droits d'un porteur de parts en vertu de la convention.

Liquidité

Il n'y a pas de marché sur lequel les parts pourraient être vendues, et on ne s'attend pas à ce qu'un tel marché se crée. Les investisseurs peuvent trouver difficile ou impossible de vendre leurs parts, et il peut leur être interdit de céder leurs parts, comme décrit plus haut.

Au lieu de cela, après la période de restriction du rachat, les porteurs de parts peuvent exercer leur droit de rachat – voir « Titres offerts – Droit 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. Un avis de rachat d'un montant supérieur à la valeur liquidative par part des parts peut amener le gestionnaire à retarder le rachat. En outre, si le gestionnaire détermine que la valeur liquidative est inférieure au prix de souscription cumulé de toutes les parts en circulation, il pourra dissoudre, à sa discrétion, la société de personnes. Voir « Résumé de la Convention de société en commandite – Dissolution de la société de personnes ».

Regroupement et subdivision

Les parts peuvent être regroupées ou subdivisées par le commandité à la demande du gestionnaire. Le gestionnaire peut également émettre et consolider des parts de différentes séries à différents taux, ou à l'exclusion d'autres séries, afin de procéder à des rajustements pour tenir compte des fluctuations de change.

Droit de rachat des porteurs de parts

Les droits afférents aux parts comprennent le droit au rachat en vertu duquel les porteurs de parts officiels peuvent demander le rachat de la totalité ou d'une partie de leurs parts à un prix par part équivalant au prix de souscription (le « **prix de rachat par part** »), sous réserve des limitations imposées au rachat mentionnées dans la Convention de société en commandite et décrites ci-après.

Le droit au rachat peut uniquement être exercé par un porteur de parts officiel pour les parts pour lesquelles la période de restriction de rachat est venue à expiration (autres que les parts émises en vertu du DRIP) (chacune de ces parts constituant une « **part rachetable** »). Après l'expiration de la période de restriction de rachat, et sous réserve de la capacité du commandité de restreindre et de suspendre les rachats, selon ce qui est décrit ci-après, un porteur de parts officiel est en droit de demander un rachat de la totalité ou de toute tranche de ses parts rachetables à un prix par part équivalant au prix de rachat.

Un porteur de parts officiel souhaitant exercer son droit au rachat à l'égard de la totalité ou de toute tranche des parts rachetables du porteur de parts doit remplir et remettre au gestionnaire, au moins trois (3) mois avant la date de rachat applicable, un avis écrit (un « **avis de demande de rachat** ») précisant : (i) le nombre et la série de parts à racheter; et (ii) la date de rachat à laquelle le porteur de parts souhaite que les parts rachetables spécifiées soient rachetées; cet avis de demande de rachat pourra être remis par le réseau FundSERV lorsque les parts ont été achetées par le biais de ce réseau. Les porteurs de parts qui souhaitent faire racheter des parts quelconques qu'ils possèdent peuvent obtenir le formulaire de l'avis de demande de rachat auprès du gestionnaire.

La remise d'un avis de demande de rachat rempli au gestionnaire constituera une demande irrévocable du porteur de parts de faire racheter les parts mentionnées dans l'avis de demande de rachat. Après la réception d'un avis de demande de rachat par le gestionnaire, le fonds – sous réserve de la capacité du commandité de restreindre et de suspendre les rachats, comme décrit ci-dessous – devra racheter les parts mentionnées sur l'avis de demande de rachat, à la date de rachat suivante qui suit au moins de trois (3) mois la date à laquelle cet avis de demande de rachat a été remis au gestionnaire, pour un montant par part égal au prix de rachat par part. Les parts peuvent uniquement être rachetées à la date de rachat, qui est le 31 mars, le 30 juin, le 30 septembre et le 31 décembre. Le paiement sera effectué par l'entremise du réseau de FundSERV lorsque les parts ont été achetées par l'entremise de ce réseau.

Si un porteur de parts détient des parts d'une valeur totale inférieure à 1 000 \$, un avis de demande de rachat ne sera valable que si le porteur de parts demande le rachat de la totalité des parts qu'il détient. D'autre part, si un rachat en vertu d'un avis de demande de rachat entraîne ou entraînerait qu'un porteur de parts détiendrait des parts d'une valeur totale inférieure à 1 000 \$, le commandité pourra, à sa discrétion absolue, racheter toutes ces parts restantes sans le consentement du porteur de parts.

Suspension des rachats

Le commandité n'est pas obligé de racheter des parts quelconques en vertu d'un avis de demande de rachat si, durant ce trimestre civil, le nombre cumulé de parts pour lesquelles des avis de demande de rachat ont été adressés au gestionnaire dépasse 5 % des parts totales en circulation à un moment quelconque de ce trimestre. En outre, le commandité, sur le conseil du gestionnaire, peut suspendre le rachat de parts ou le paiement du produit du rachat comme noté ci-dessous.

Le commandité peut suspendre de temps à autre les rachats lorsque le prix de rachat par part dépasse la valeur liquidative par part.

Le commandité peut également, sur conseil du gestionnaire, suspendre le rachat des parts ou reporter le jour de paiement ou le droit de rachat, pour une période ne dépassant pas 180 jours, pendant toute période où le gestionnaire détermine que des conditions existent qui limitent la capacité de la société de personnes à racheter les parts maîtresses détenues par la société de personnes (conformément aux termes de la Convention de société en commandite du Cayman Master Fund) ou rendent irréalisable la vente des actifs de la société de personnes, ou qui nuisent à la capacité du gestionnaire à déterminer la valeur des actifs détenus par la société de personnes. Une telle suspension prendra

effet au moment précisé par le gestionnaire et, par la suite, il n'y aura aucun rachat de parts au cours de la période de 180 jours jusqu'à ce que le gestionnaire déclare la fin de la suspension.

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 soumettent de telles demandes seront avisés par le gestionnaire de la suspension et du fait que le rachat sera effectué à un prix déterminé le premier jour ouvrable 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 société de personnes, toute déclaration de suspension faite par le commandité ou le gestionnaire sera définitive.

Rachat à la discrétion du gestionnaire

La société de personnes peut racheter les parts d'un porteur de parts sans le consentement de ce porteur de parts si : (i) le commandité, sur le conseil du gestionnaire, considère que ce rachat est nécessaire pour financer le paiement de tout montant auquel le porteur de parts est soumis ou qu'il doit payer, y compris l'impôt à la source, les pénalités et tous frais de gestion, et dans le cas où des porteurs de parts détiennent des parts de la série A, toutes commissions de suivi; (ii) le commandité considère que ce rachat est nécessaire pour respecter la loi applicable; (iii) le porteur de parts cesse d'être résident au Canada aux fins de la *Loi de l'impôt* ou de bénéficier des avantages de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis (ou bien, si le porteur de parts est une société de personnes, il cesse d'être une « société de personnes canadienne » telle que définie dans la *Loi de l'impôt*, tous leurs membres pouvant bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis); ou (iv) le commandité considère que le statut de ce porteur de parts en tant que commanditaire de la société de personnes affectera de façon négative la valeur pécuniaire de la participation d'autres porteurs de parts. Les porteurs de parts dont les parts sont rachetées ainsi auront le droit de toucher le prix de rachat par part fixé à la date de rachat, moins tout montant qui doit être retenu à la source en vertu de la loi applicable ou qui peut en être retenu en paiement d'une commission ou de frais dont le porteur de parts est redevable.

SOUSCRIPTION DE PARTS

Les parts de cette offre peuvent uniquement être émises au profit d'investisseurs qui sont résidents au Canada et qui sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis (ou bien, si l'investisseur est une société de personnes, une « société de personnes canadienne » telle que définie dans la *Loi de l'impôt*, dont tous les membres sont en droit de bénéficier de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis), si et quand les souscriptions sont acceptées par le gestionnaire ou le commandité et soumises à une vente préalable. Il n'y a pas d'offre minimale ou maximale. Les souscriptions de parts seront reçues par le commandité 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.

Chaque personne qui souscrit des parts sera tenue de remplir et de remettre au commandité un formulaire de souscription qui se trouve à l'adresse www.trezcapital.com, ainsi que de payer le prix de souscription de la manière décrite, et un formulaire W-8BEN, W-8BEN-E et/ou W-8IMY de l'Internal Revenue Service des États-Unis comme décrit ci-dessous sous la rubrique « Procédure de souscription ».

Les souscriptions reçues pourront être rejetées ou attribuées par le commandité en totalité ou en partie, à l'entière discrétion du commandité (après avoir consulté le gestionnaire). Le commandité n'est pas tenu d'accepter de souscriptions. Si une souscription n'est pas acceptée, le commandité ou le gestionnaire retournera sans délai 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 enregistré pertinent par le commandité. Le commandité se réserve le droit de clôturer les registres de souscription à tout moment 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.

Procédure de souscription

Les souscripteurs peuvent souscrire des parts dans le cadre de la présente offre en remettant les documents suivants au commandité à l'adresse indiquée dans la convention de souscription :

- (a) une convention de souscription (y compris un formulaire W-8BEN ou W-8BEN-E de l'Internal Revenue Service des États-Unis, si applicable (ou bien, si l'investisseur est un intermédiaire, une société de personnes ou une autre entité intermédiaire, des copies des formulaires W-8BEN ou W-8BEN-E remplis, selon le cas, de chaque bénéficiaire effectif), certifiant que l'investisseur (ou bien, si l'investisseur est une entité, le bénéficiaire effectif de l'investisseur), est un résident du Canada et a droit aux bénéfices de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis); et
- (b) un chèque, une traite bancaire, un règlement par FundSERV ou un virement télégraphique à l'ordre de la société de personnes d'un montant correspondant au prix de souscription des parts.

Le commandité conservera, pour le souscripteur, les fonds de souscription en fiducie jusqu'à minuit, heure normale de l'Est, le deuxième jour ouvrable suivant la date à laquelle il aura reçu une convention de souscription signée. Par la suite et après l'acceptation par le commandité de la souscription du souscripteur, le commandité détiendra les fonds de souscription en fiducie en attendant la clôture de la présente offre.

Le commandité peut recueillir, utiliser et divulguer des renseignements personnels individuels conformément à sa politique de protection de la vie privée de la société de personnes 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.

Le commandité prévoit qu'il y aura de multiples clôtures. Le commandité peut clôturer toute partie de la présente offre à toute date qu'il peut fixer selon son seul jugement commercial. Le commandité 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 versée pour la souscription et qui n'est pas acceptée sera retournée rapidement après qu'il aura été déterminé que le placement n'a pas été accepté. Lors de la clôture de la présente offre, le commandité adressera aux souscripteurs directs une confirmation de leur souscription de parts, à condition 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, du commandité et de la société de personnes. 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 ».

Porteurs de parts admissibles

Le gestionnaire, au nom de la société de personnes, offre en vente un nombre illimité de parts sur une base continue 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 exigences 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 leur propre compte et qui sont des « investisseurs qualifiés » au sens du Règlement 45-106 et de l'article 73.3 de la *Loi sur*

les valeurs mobilières (Ontario). Certains investisseurs qualifiés seront tenus de signer une attestation de risque dans le formulaire joint en annexe A 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 \$CA, 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 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 appendices du formulaire de reconnaissance du 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 :

- (a) 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 \$;
- (b) dans le cas d'un investisseur « admissible » qui est un particulier, le coût d'acquisition de toutes les parts acquises par l'acheteur en vertu de la dispense de la notice d'offre au cours des 12 mois précédents ne peut dépasser 30 000 \$;
- (c) 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 société de personnes 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 obligerait la société de personnes par ailleurs à déposer un prospectus et à obtenir un visa à cet égard. Par conséquent, à l'égard des parts, les investisseurs éventuels 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 « société de personnes, d'offrir les parts en vente directement aux investisseurs. La société de personnes peut également faire appel à des négociants ou 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 ou négociants auxquels la société de personnes a recours peuvent être tenus d'être inscrits à titre de négociants sur le marché dispensé aux termes du Règlement 31-103 – Obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Acceptation des souscriptions

Les souscriptions reçues peuvent être rejetées ou attribuées en totalité ou en partie par le commandité pour le compte de la société de personnes, généralement dans un délai de 30 jours suivant leur réception par le commandité. La souscription minimale est de 10 000 parts (100 000 \$) **à condition que la société de personnes accepte, à sa discrétion et sur le conseil du gestionnaire, des souscriptions pour des montants moins élevés.** Le commandité se réserve le droit de clôturer les registres de souscription à tout moment sans préavis. La confirmation de l'acceptation d'une souscription sera transmise par le gestionnaire à l'investisseur, pour le compte de la société de personnes. Le

commandité n'est pas tenu d'accepter les souscriptions et rejettera toute souscription que le gestionnaire juge non conforme aux lois et règlements sur les valeurs mobilières applicables. Si une souscription est rejetée, le commandité ou le gestionnaire, selon le cas, retournera rapidement 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 30 jours suivant la date de réception de la souscription par le commandité à moins que le commandité l'ait préalablement acceptée.

Les parts seront émises à un investisseur si une convention de souscription principalement sous la forme prescrite de temps à autre par le commandité est reçue et acceptée par le commandité et si le paiement du prix de souscription est effectué par chèque ou traite bancaire. Les parts seront émises au prix de souscription de 10 \$ la part, sous réserve, dans tous les cas, des niveaux de placement minimum décrits ci-dessus. Un investisseur qui souscrit des parts en signant et livrant une convention de souscription deviendra un porteur de parts après que le commandité aura accepté cette souscription et que le commandité aura reçu le prix de souscription par part pour les parts souscrites.

Placements supplémentaires

La souscription additionnelle minimale est de 10 000 \$ 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, conseiller fiscal de la société de personnes, ce qui suit est un résumé fidèle des principales considérations fiscales fédérales canadiennes associées à l'acquisition, à la détention et à la disposition de parts généralement applicables à un investisseur qui acquiert des parts en vertu de la présente notice d'offre en tant que bénéficiaire effectif et qui, aux fins de la *Loi de l'impôt* et à tout moment pertinent : (a) réside ou est réputé résider au Canada, (b) n'a aucun lien de dépendance à l'égard de la société de personnes, le commandité et le gestionnaire, (c) n'est pas affilié à la société de personnes, au commandité ou au gestionnaire; et (d) détient les parts à titre d'immobilisations (un « porteur »). En général, on considérera qu'un porteur détient les actions offertes à titre d'immobilisations s'il ne les détient pas dans le cadre de l'exercice d'une activité de courtage de titres et ne les a pas acquises dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme un risque de caractère commercial.

Le résumé ci-après n'est pas applicable à un porteur : (a) qui est une « institution financière » (au sens du paragraphe 142.2(1) de la *Loi de l'impôt* aux fins des règles d'évaluation à la valeur du marché); (b) qui est une « institution financière déterminée » (au sens du paragraphe 248(1) de la *Loi de l'impôt*); (c) qui est un intérêt dans lequel une participation constitue un « abri fiscal » (au sens du paragraphe 237.1(1) de la *Loi de l'impôt*) ou une « participation dans un abri fiscal » (au sens du paragraphe 143.2(1) de la *Loi de l'impôt*); (d) qui déclare ses « revenus imposables gagnés au Canada » (au sens du paragraphe 261(1) de la *Loi de l'impôt*) dans une devise autre que la devise canadienne; (e) qui a conclu ou conclura, à l'égard des parts, un « contrat dérivé à terme » ou un « arrangement de disposition factice » (chacun au sens du paragraphe 248(1) de la *Loi de l'impôt*); (f) qui est une société de personnes; (g) qui est exonérée d'impôt en vertu de la partie I de la *Loi de l'impôt*; (h) qui a, directement ou indirectement, une « participation importante » (au sens du paragraphe 34.2(1) de la *Loi de l'impôt*) dans la société de personnes; ou (i) si une société affiliée de la société de personnes ou du Cayman Master Fund est, ou devient dans le cadre d'une série de transactions qui comprend l'acquisition des parts, une « société étrangère affiliée » (aux fins de la *Loi de l'impôt*) à ce porteur ou à toute société qui a un lien de dépendance avec ce porteur aux fins de la *Loi de l'impôt*. Ces porteurs devront consulter leurs propres conseillers fiscaux dans leur situation particulière pour connaître de toutes les incidences fiscales associées à un placement dans des parts.

Le résumé suivant présuppose que : (a) les parts ne seront pas cotées ou négociées sur une bourse ou un autre marché public aux fins de la *Loi de l'impôt*, et que la société de personnes ne sera pas une « société de personnes SIFT » (au sens de la *Loi de l'impôt*); (b) aucun intérêt dans un porteur de parts ne sera une « participation dans un abri fiscal » (au sens du paragraphe 143.2(1) de la *Loi de l'impôt*); et (c) pas plus de 50 % des parts ne seront détenues par des « institutions financières » (au sens du paragraphe 142.2(1) de la *Loi de l'impôt*). Si l'une des hypothèses ci-dessus est incorrecte, les conséquences fiscales pour un porteur peuvent être sensiblement et défavorablement différentes de celles décrites ci-dessous.

Le résumé qui suit présuppose également que le porteur n'achètera pas ses parts avec un financement pour lequel le recours est – ou est réputé être – limité au sens de la *Loi de l'impôt*. Le résumé qui suit n'aborde pas les considérations fiscales pour un porteur empruntant des fonds pour acquérir des parts. Les porteurs qui ont l'intention d'emprunter de l'argent pour financer tout ou partie de leur investissement dans des parts doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux concernant les considérations fiscales associées à l'emprunt d'argent pour acquérir des parts.

Le résumé suivant est basé sur les dispositions actuelles de la *Loi de l'impôt* et sur la compréhension par les avocats des politiques administratives et des pratiques d'évaluation actuelles de l'Agence du revenu du Canada (« ARC ») publiées par écrit avant la date des présentes. Le présent résumé tient compte de toutes les propositions spécifiques visant à modifier la *Loi de l'impôt* annoncées publiquement par le ministre des Finances (Canada) ou en son nom avant la date des présentes (les « **amendements proposés** ») et, sous réserve de la discussion ci-dessous concernant les amendements proposés sur les gains en capital de 2024, suppose que toutes les modifications proposées seront adoptées sous la forme proposée. Toutefois, rien ne peut garantir que les amendements proposés seront adoptés ni, le cas échéant, qu'ils le seront sous leur forme actuelle. Le présent résumé n'aborde pas toutes les incidences fiscales fédérales canadiennes possibles et, sauf pour ce qui est mentionné ci-dessus, ne prend en compte ni ne prévoit aucune modification de la législation, des politiques administratives ou des pratiques de cotisation, que ce soit par voie de mesure législative, réglementaire, administrative ou judiciaire, et il ne tient pas compte de la législation fiscale ou des politiques et pratiques de cotisation d'une province ou d'un territoire, y compris un territoire étranger, qui peuvent être sensiblement différentes de celles dont il est question dans les présentes.

Le résumé suivant est seulement de nature générale et ne se veut pas exhaustif : il ne mentionne pas toutes les considérations fiscales fédérales canadiennes possibles. Ce résumé n'est pas destiné à constituer, et ne doit pas être interprété comme étant, des conseils ou des déclarations juridiques ou fiscaux à l'intention d'un investisseur spécifique. Chaque investisseur doit demander des conseils indépendants à propos des conséquences fiscales de l'investissement dans des parts, en fonction de sa propre situation particulière.

Conversion de devises

La société de personnes, indirectement par le biais de son investissement dans des parts maîtresses, touchera des revenus sur les hypothèques et les placements de portefeuille détenus par le Cayman Master Fund, seront libellés en dollars américains. Aux fins de la *Loi de l'impôt*, tous les montants relatifs à l'acquisition, à la détention ou à la disposition de parts (y compris le montant de tout revenu ou de toute perte attribué à un porteur sur ses parts) qui sont libellés dans une devise étrangère doivent généralement être convertis en dollars canadiens sur la base du taux de change indiqué par la Banque du Canada à la date à laquelle ces montants surviennent, ou de tout autre taux de change acceptable pour le ministre du Revenu national. Le gestionnaire a informé le conseil que dans le calcul de la part d'un porteur de parts du revenu (ou de la perte) de la société de personnes aux fins de l'impôt canadien, le gestionnaire effectuera les conversions de change nécessaires. Selon les transactions sous-jacentes auxquelles ils se rapportent, les gains (ou pertes) de change de la société de personnes peuvent être considérés comme des gains (pertes) en capital ou comme des revenus (pertes) d'entreprise.

Affectation des revenus ou des pertes de la société de personnes

La société de personnes ne sera pas elle-même assujettie à l'impôt sur ses revenus en vertu de la *Loi de l'impôt*. Cependant, la société de personnes sera tenue, pour chaque exercice financier de la société de personnes, de calculer son revenu ou sa perte en vertu de la *Loi de l'impôt* comme s'il s'agissait d'une personne distincte résidant au Canada. Le revenu ou la perte résultant de la société de personnes pour un exercice financier (y compris sa part de revenu (ou de perte) provenant de son investissement dans des parts maîtresses, comme indiqué ci-dessous, tout revenu provenant

de placements intérimaires approuvés et tout gain (ou toute perte) de change sera ensuite attribué aux commandités conformément à la Convention de société en commandite, comme indiqué ci-dessous.

On s'attend à ce que la société de personnes tire un revenu principalement de son investissement dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund. Aux fins de permettre à la société de personnes de calculer son revenu (ou sa perte) provenant de son investissement dans des parts maîtresses aux fins de l'impôt canadien, le Cayman Master Fund sera tenu de calculer son revenu (ou sa perte) conformément aux règles fiscales canadiennes, comme décrit ci-dessous. La société de personnes sera, à son tour, tenue d'inclure dans son revenu (ou sa perte) pour un exercice financier de la société de personnes sa part du revenu (ou de la perte) du Cayman Master Fund, déterminée conformément aux règles fiscales canadiennes, pour l'exercice financier du Cayman Master Fund se terminant dans, ou simultanément à, l'exercice financier applicable de la société de personnes.

Dans le calcul de son revenu (ou de sa perte) en vertu des règles fiscales canadiennes, le Cayman Master Fund sera tenu d'inclure tout intérêt reçu ou à recevoir par lui au cours de l'année (selon la méthode régulièrement suivie par le Cayman Master Fund dans le calcul de son revenu) sur les hypothèques et autres placements de portefeuille qu'il détient, sauf dans la mesure où cet intérêt a été inclus dans le calcul du revenu du Cayman Master Fund pour une année précédente. Le Cayman Master Fund sera également tenu d'inclure dans son revenu tout dividende, le cas échéant, reçu de placements en actions privilégiées.

Dans le calcul de leurs revenus (ou pertes) respectifs en vertu des règles fiscales canadiennes, la société de personnes et le Cayman Master Fund, le cas échéant, auront généralement le droit de déduire les dépenses qu'ils ont engagées dans le cadre de leurs revenus, y compris les frais de gestion et les frais incitatifs payables par la société de personnes au gestionnaire, conformément à la *Loi de l'impôt* et dans la mesure permise par celle-ci.

Le revenu de la société de personnes tel que déterminé aux fins de la *Loi de l'impôt* peut différer de son revenu tel que déterminé à des fins comptables.

Affectation des revenus ou des pertes de la société de personnes

Le revenu (ou la perte) de la société de personnes pour un exercice financier donné, déterminé conformément aux règles fiscales canadiennes décrites ci-dessus, sera attribué aux porteurs de parts conformément aux dispositions de la *Loi de l'impôt* et de la Convention de société en commandite.

Dans le calcul de ses revenus pour une année d'imposition donnée, un porteur sera tenu d'inclure la part du porteur des revenus (ou de la perte) de la société de personnes pour l'exercice financier de la société de personnes se terminant au cours de l'année d'imposition du porteur ou simultanément à celle-ci, que ces revenus soient ou non distribués au porteur au cours de l'année d'imposition et que les parts aient ou non été détenues par le porteur tout au long de cette année.

En vertu des dispositions de la *Loi de l'impôt*, la part d'un associé de tout revenu ou perte d'une société de personnes provenant d'une source particulière dans un lieu particulier est généralement traitée comme s'il s'agissait d'un revenu ou d'une perte de l'associé provenant de cette source et de ce lieu particuliers, de sorte que les dispositions de la *Loi de l'impôt* applicables à ce type de revenu ou de perte s'appliqueront généralement à l'associé dans la même mesure que si l'associé avait gagné ce revenu (ou réalisé cette perte) directement. Il en résulte que le revenu affecté par le Cayman Master Fund à la société de personnes en ce qui concerne ses parts maîtresses, et par la société de personnes à un porteur à propos des parts du porteur, devra généralement être considéré comme ayant la même source et le même caractère aux fins de l'impôt canadien que la source et le caractère sous-jacents de ce revenu pour le Cayman Master Fund. Selon les avocats, la société de personnes a l'intention de traiter le revenu (autre que les dividendes ou gains en capital) qui lui est attribué sur ses parts maîtresses comme un revenu d'entreprise de source étrangère aux fins de la déclaration fiscale canadienne.

Pertes de la société de personnes et règles sur la fraction à risque

Sous réserve des « règles sur la fraction à risque » évoquées ci-dessous, la part du porteur des pertes autres qu'en capital, le cas échéant, de la société de personnes pour tout exercice financier peut être appliquée aux revenus du

porteur provenant de toute autre source pour réduire le revenu net pour l'année d'imposition concernée et, dans la mesure où cette perte dépasse les autres revenus pour cette année, reportée de trois ans et de vingt ans à venir sur le revenu imposable de ces autres années, dans les circonstances et dans la mesure permises par la *Loi de l'impôt*.

Règles sur la fraction à risque

Toute perte de la société de personnes provenant d'une entreprise ou d'un bien qui est attribuée à un porteur ne sera déductible par le porteur que dans la mesure où cette perte ne dépasse pas le « montant à risque » du porteur à l'égard de la société de personnes à la fin de l'année.

De manière générale, le « montant à risque » d'un porteur au titre de la société de personnes à la fin d'un exercice financier de la société de personnes sera égal : (a) au prix de base ajusté des parts du porteur à ce moment; *plus* (b) la part du porteur des revenus de la société de personnes pour l'exercice financier; *moins* (c) le total de (i) tous les montants dus par le porteur (ou toute personne ayant un lien de dépendance avec le porteur) à la société de personnes ou à une personne ou une société de personnes avec laquelle la société de personnes a un lien de dépendance, et (ii) sous réserve de certaines exceptions, tout montant ou avantage auquel le porteur (ou toute personne ayant un lien de dépendance avec le porteur) a le droit de recevoir, lorsque le montant ou l'avantage est destiné à protéger le porteur de toute perte que le porteur peut subir en raison de son appartenance à la société de personnes ou de la détention ou de la disposition de parts.

Toute perte de société de personnes qui n'est pas déductible par un porteur en raison de l'application des « règles de risque » telles que décrites ci-dessus sera généralement traitée comme une « perte de société en commandite simple » pour cette année. Ces « pertes de société en commandite simple » peuvent être déduites par le porteur au cours de toute année d'imposition ultérieure de tout revenu de cette année dans la mesure où le « montant à risque » du porteur à la fin de l'exercice financier de la société de personnes se terminant au cours de cet exercice financier ou simultanément à celui-ci dépasse la part du porteur de toute perte de la société de personnes pour cet exercice financier.

Distributions de la société de personnes

Un porteur n'est pas tenu d'inclure dans ses revenus le montant des distributions reçues sur les parts du porteur. Au lieu de cela, ces distributions réduiront généralement le prix de base ajusté du porteur (tel que défini dans la *Loi de l'impôt*) des parts, au moment où cette distribution est reçue.

En fonction du montant et du calendrier des revenus ou des pertes de la société de personnes attribués à un porteur et du montant et du calendrier des distributions reçues par un porteur sur ses parts, il est possible que, dans certaines circonstances, le prix de base ajusté des parts d'un porteur puisse finir par être négatif, auquel cas le porteur peut être réputé réaliser une plus-value sur ses parts, comme décrit ci-dessous sous la rubrique « Disposition de parts ».

Règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident

L'article 94.1 de la *Loi de l'impôt* contient des règles (appelées « règle pour un bien d'un fonds de placement non-résident ») relatives aux placements des contribuables dans certaines entités non résidentes (« **entités non résidentes** ») qui tirent leur valeur, directement ou indirectement, entre autres choses, de l'endettement. Lorsque les règles s'appliquent, un contribuable peut être tenu d'inclure dans son revenu un taux de rendement imputé basé sur son « coût désigné » de l'investissement dans l'entité non résidente.

La société de personnes investira dans des parts maîtresses du Cayman Master Fund, qui est une société de personnes constituée en vertu des lois des îles Caïmans. Le Cayman Master Fund investira à son tour dans des prêts hypothécaires et d'autres placements. Ainsi, les règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident pourraient potentiellement s'appliquer aux parts d'un porteur, sous réserve de la discussion ci-dessous.

Les règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident ne s'appliquent qu'à un placement, directement ou indirectement, dans une entité non résidente lorsqu'il peut raisonnablement être conclu, compte tenu de toutes les circonstances, que l'une des principales raisons pour lesquelles l'investisseur acquiert, détient ou a un placement dans l'entité non résidente était de tirer un avantage des placements de portefeuille d'une manière telle que les impôts sur

le revenu, les bénéfices ou les gains de ces actifs sont nettement inférieurs à l'impôt qui aurait autrement été applicable en vertu de la partie I de la *Loi de l'impôt* si le revenu, les bénéfices ou les gains avaient été gagnés directement par l'investisseur. Pour savoir si la condition précédente est remplie ou non, il faut trancher sur une base individuelle, investisseur par investisseur. Par conséquent, aucune assurance ne peut être donnée quant à savoir si les règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident s'appliqueront ou non à un porteur particulier, et les porteurs devront consulter leurs propres conseillers fiscaux concernant l'application potentielle des règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident à eux dans leurs propres circonstances particulières.

Si les règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident devaient s'appliquer à un porteur dans le cadre d'un investissement dans des parts, elles exigeraient que le porteur inclue dans le revenu du porteur pour une année d'imposition donnée le montant, le cas échéant, par lequel (i) le total des montants suivants pour chaque mois de l'année, à savoir (A) le produit obtenu lorsque le « coût désigné » des parts par le porteur à la fin du mois, est multiplié par (B) un douzième de la somme du (I) taux prescrit pour la période qui comprend ce mois, plus (II) 2 %, dépasse (ii) le montant autrement inclus dans le revenu du porteur (autre que tout gain en capital) pour l'année à l'égard des parts sans égard des règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident. Aux fins de ce qui précède, le « coût désigné » des parts d'un porteur sera généralement équivalant au coût des parts pour le porteur, ainsi que certains autres montants, le cas échéant, mis à disposition de toute personne dans des circonstances où il peut raisonnablement être considéré que le principal objectif de rendre ces montants disponibles était d'augmenter la valeur des parts du porteur, ainsi que tous les montants précédemment inclus dans le revenu du porteur en vertu des règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident. À la date de la présente notice d'offre, le taux prescrit aux fins des règles pour un bien d'un fonds de placement non-résident est de 4 %.

Disposition de parts

La disposition (ou la disposition réputée) par un porteur d'une part, que ce soit lors d'un rachat, d'un achat pour annulation ou autrement, entraînera la réalisation d'un gain en capital (ou d'une perte en capital) par ce porteur dans le montant, le cas échéant, par lequel le produit de cession de la part, moins les coûts raisonnables de disposition, dépasse (ou est dépassé par) le prix de base ajusté du porteur de cette part immédiatement avant le moment de la cession. Ce gain en capital (ou cette perte en capital) sera assujéti aux règles fiscales décrites ci-après sous la rubrique « Imposition des gains en capital et des pertes en capital ».

Sous réserve des règles générales sur le calcul du prix de base rajusté, le prix de base rajusté (« **PBR** ») des parts d'un porteur d'une série spécifique à un moment donné sera généralement égal à ce qui suit : (i) le coût des parts de cette série pour le porteur, qui sera généralement égal au montant payé par le porteur pour acquérir ces parts (à l'exclusion de toute partie de celles-ci financée par une dette à recours limité); *plus* (ii) la part des revenus de la société de personnes allouée au porteur au titre de ces parts pour les exercices financiers de la société de personnes se terminant avant cette date; *moins* (iii) la part des pertes de la société de personnes allouée au porteur au titre de ces parts pour les exercices financiers de la société de personnes se terminant avant cette date (autres que les pertes qui ne peuvent pas être déduites parce qu'elles dépassent le montant « à risque » du porteur, tel que décrit ci-dessus); et *moins* (iv) les distributions (y compris en vertu du DRIP) reçues par le porteur sur ces parts avant cette date. Pour plus de certitude, dans le calcul du coût des parts d'un porteur tel que décrit à la clause (i), le coût des parts acquises par un porteur en vertu du DRIP devrait généralement être égal au prix de souscription réputé de ces parts en vertu du DRIP.

Ce qui précède présuppose qu'un porteur ne détient qu'une seule série de parts à un moment donné. Dans le cas d'un associé détenant plus d'un type de participation dans une société de personnes, la position administrative de l'ARC consiste à traiter tous les différents types de participations dans une société de personnes qu'un associé peut détenir dans une société de personnes comme une seule immobilisation identique, y compris aux fins de la détermination du PBR de toutes ces participations dans une société de personnes. Les porteurs détenant plus d'une série de parts à tout moment doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux pour obtenir des conseils sur les conséquences fiscales spécifiques pour eux de la détention et de la disposition de plus d'une série de parts.

Si, à la fin d'un exercice financier particulier de la société de personnes, le PBR d'une part en faveur d'un porteur, calculé comme décrit ci-dessus, est négatif (*c'est-à-dire*, inférieur à zéro), le porteur sera, à ce moment-là, réputé avoir réalisé un gain en capital de disposition de la part égale à la valeur absolue du montant dont le PBR de cette part est négatif. Le montant de ce gain réputé sera ajouté au PBR des parts du porteur immédiatement après la fin de l'exercice financier de la société de personnes au cours duquel le gain réputé survient.

Lorsqu'un porteur cède toutes ses parts (autrement qu'en vertu d'une disposition réputée à la suite du PBR négatif des parts du porteur, tel que décrit ci-dessus), le porteur cessera d'être associé de la société de personnes. Toutefois, si, à la suite d'une telle disposition, le porteur a le droit de recevoir une distribution de la société de personnes à l'égard de toute période au cours de laquelle le porteur était encore un associé de la société de personnes, alors le porteur sera, aux fins de l'impôt canadien, réputé disposer de ces parts à la plus tardive des dates suivantes : (i) la fin de l'exercice financier de la société de personnes pendant laquelle la disposition a eu lieu; et (ii) la date de la dernière distribution de la société de personnes à laquelle le porteur a droit. La part du revenu (ou de la perte) de la société de personnes au titre de l'impôt pour l'exercice financier spécifique est affectée à un porteur qui a cessé d'être un associé sera généralement ajoutée (ou déduite) dans le calcul du PBR des parts du porteur juste avant le moment de cette disposition.

Imposition des gains en capital et des pertes en capital

En général, seule la tranche imposable (comme décrite ci-dessous) de tout gain en capital réalisé par un porteur sur la disposition (ou la disposition réputée) de parts, ou affecté par la société de personnes à un porteur à propos des parts du porteur, sera incluse dans le revenu du porteur à titre de « **gain en capital imposable** ». De même, seule une partie de toute perte en capital (une « **perte en capital admissible** ») subie par un porteur sur la disposition (ou la disposition réputée) de parts, ou affectée par la société de personnes à un porteur à propos des parts du porteur, peut être déduite des gains en capital imposables.

En vertu des dispositions applicables de la *Loi de l'impôt* en vigueur à la date de la présente notice d'offre, seule la moitié de tout gain en capital doit être incluse dans le calcul du gain en capital imposable d'un contribuable, alors que seule la moitié de toute perte de capital est déductible en tant que perte en capital admissible.

En vertu des amendements proposés annoncés dans le Budget fédéral du 16 avril 2024 et contenus dans un avis de motion de voies et moyens publié le 23 septembre 2024 (les « **amendements proposés sur les gains en capital de 2024** »), on a proposé d'augmenter le taux d'inclusion pour les gains en capital et les pertes en capital, pour être augmenté de la moitié à deux tiers en ce qui concerne les gains en capital et les pertes en capital réalisés à compter du 25 juin 2024. Le 21 mars 2025, le premier ministre du Canada a annoncé l'annulation des amendements proposés sur les gains en capital de 2024. Le 23 mars 2025, le Parlement a été dissout en attente de la formation d'un nouveau Parlement à l'issue des élections fédérales. La dissolution du Parlement a mis un terme à toutes les affaires inachevées du gouvernement, y compris les amendements proposés sur les gains en capital de 2024. Conséquemment, le présent sommaire ne renferme pas une discussion sur les amendements proposés sur les gains en capital de 2024. Les porteurs de parts sont invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux afin de déterminer les répercussions potentielles de tout changement futur apporté au taux d'inclusion des gains en capital sur leur situation financière particulière.

Un porteur sera généralement en droit de déduire toutes pertes de capital admissibles subies pendant une année par rapport aux gains en capital imposables réalisés par ce porteur durant l'année. Dans la mesure où les pertes en capital admissibles réalisées pendant une année dépassent les gains en capital imposables du porteur durant l'année, l'excédent peut généralement être reporté de trois années en arrière ou reporté indéfiniment et déduit des gains en capital taxables réalisés pendant ces années (sous réserve de certains ajustements pour refléter les différences dans le taux d'inclusion pour différentes années), dans la mesure et dans les circonstances précisées dans la *Loi de l'impôt*.

Ces règles spéciales dans la *Loi de l'impôt* peuvent s'appliquer dans certaines circonstances en exigeant d'un porteur qui cède des parts à une personne qui est exonérée de l'impôt en vertu de la *Loi de l'impôt* ou qui n'est pas résidente au Canada, ou à certaines sociétés de personnes ou fiducies dans lesquelles ces personnes ont une participation directe ou indirecte, d'inclure un montant supplémentaire dans le calcul du gain en capital imposable réalisé sur cette disposition. Les porteurs envisageant une telle disposition devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux à cet égard.

Impôts remboursables sur le revenu de placement de certaines sociétés

Un porteur qui est une société qualifiée de « société privée sous contrôle canadien » (telle que définie dans la *Loi de l'impôt*) pendant toute son année d'imposition ou une « SPCC en substance » (tels que définis dans la *Loi de l'impôt*) à tout moment de son année d'imposition sera assujéti à une imposition supplémentaire en vertu de l'article 123.3 de la *Loi de l'impôt* (remboursable dans certaines circonstances) à propos de son « revenu de placement cumulé » (tel

que définis dans la *Loi de l'impôt* pour l'année. « Le revenu de placement total » comprend le revenu tiré d'une source qui est un bien, les montants réalisés en liaison avec ses gains en capital nets imposables (y compris les gains en capital imposables réalisés par la disposition de parts ou affectés à un porteur par la société de personnes).

Comme évoqué plus haut sous la rubrique « Affectation de revenu ou de perte de la société de personnes », en vertu de la *Loi de l'impôt*, la part d'un associé dans tout revenu ou toute perte d'une société de personnes provenant d'une source particulière en un lieu particulier est généralement traitée comme si c'était le revenu ou la perte de l'associé provenant de cette source et de ce lieu spécifiques. Il en résulte que le revenu affecté par le Cayman Master Fund à la société de personnes en ce qui concerne ses parts maîtresses, et par la société de personnes à un porteur à propos des parts du porteur, devra généralement être considéré comme ayant la même source et le même caractère aux fins de l'impôt canadien que la source et le caractère sous-jacents de ce revenu pour le Cayman Master Fund. La société de personnes a l'intention de traiter le revenu (autres que les dividendes) qui lui est affecté par le Cayman Master Fund comme revenu commercial de source étrangère au titre de la déclaration fiscale canadienne. Le revenu commercial de source étrangère affecté par le Cayman Master Fund à la société de personnes, et par la société de personnes à un porteur qui est une société, ne devrait pas être inclus dans le « revenu de placement cumulé » du porteur. Les porteurs qui sont des sociétés devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux à cet égard.

La société de personnes peut aussi toucher un revenu de placements temporaires approuvés, ainsi que réaliser ses gains ou ses pertes de change provenant de son programme de couverture. Tout revenu tiré de placements temporaires approuvés affectés à un porteur qui est une société privée sous contrôle canadien ou d'une SPCC en substance sera inclus dans le « revenu de placement total ». La mesure dans laquelle les gains de change réalisés par la société de personnes par son programme de couverture constituant un revenu commercial de source étrangère dépendra de nombreux facteurs, et sera déterminée par le gestionnaire sur une base annuelle à la fin de chaque exercice financier de la société de personnes.

Impôt minimum alternatif

Les porteurs qui sont des particuliers ou des fiduciaires pouvant être redevables d'un impôt minimal alternatif en vertu de règles spéciales de la *Loi de l'impôt*, y compris par suite de gains en capital réalisés sur une disposition de parts ou gains en capital affectés par la société de personnes à ces porteurs. Ces porteurs devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux à propos de l'application potentielle à eux des règles fiscales minimales alternatives dans leurs circonstances particulières, y compris à propos des amendements proposés aux règles fiscales minimales alternatives.

Placements non qualifiés pour des régimes à prestations différées

Les parts ne constitueront pas un « placement admissible » aux termes de la *Loi de l'impôt* pour les régimes à prestations différées.

INDEMNITÉS VERSÉES AUX VENDEURS ET AUX TROUVEURS

Commissions de vente de la société de personnes

La société de personnes, le commandité et le gestionnaire ne facturent pas de frais ou une commission lorsque des investisseurs achètent des parts de la société de personnes.

Commissions de vente et rémunération du négociant

Les courtiers, négociants ou conseillers vendant des parts peuvent facturer aux investisseurs une commission de vente initiale (estimée à un maximum de 5 % du prix de souscription au moment de l'achat de parts, ce qui peut réduire le montant net placé en parts par un investisseur, et ainsi le nombre de parts émises par la société de personnes pour l'investisseur.

La société de personnes versera des commissions de suivi au courtier, au négociant ou au conseiller autorisé d'un investisseur à titre de rémunération pour les conseils et services continus à l'égard des parts de la série A. Les commissions de suivi sont comptabilisées et versées mensuellement au taux annuel courant de 1,00 % du prix de

souscription par part des parts de la série A détenues par les clients du courtier, du négociant ou du conseiller autorisé. La commission de suivi est calculée en fonction du prix de souscription des parts pour chaque mois civil. La commission de suivi ne sera pas versée si les parts de la série A sont rachetées. Les commissions de suivi sont calculées mensuellement et payables environ 10 jours après le dernier jour de chaque mois. Le montant de la commission de suivi sera déduit des distributions par ailleurs payables aux porteurs de parts de série A. La société de personnes peut payer à l'occasion 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 investisseurs qui achètent des parts de la série I par l'entremise d'un négociant versent à ce dernier des frais de service négociés et des frais de gestion de série I moins élevés sont versés au gestionnaire par la société de personnes pour les parts de la série I.

Le tableau suivant présente le montant en dollars des commissions de suivi payables par la société de personnes relativement aux parts de série A et les commissions engagées par le gestionnaire relativement au capital mobilisé pour la société de personnes en 2024 :

Commissions de suivi	Commissions encourues par le gestionnaire sur le capital mobilisé⁽¹⁾
Néant	Néant

⁽¹⁾ Non payables par la société de personnes.

Les commissions de vente du négociant et les commissions de suivi payables par la société de personnes peuvent être modifiées ou supprimées par le gestionnaire à tout moment. Le gestionnaire peut, à son gré, négocier, modifier les modalités de la commission de suivi ou y mettre fin avec les courtiers, les négociants et les conseillers. Les courtiers, négociants ou conseillers admissibles à une commission de suivi à l'égard de la société de personnes 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, le négociant ou le conseiller demeure admissible.

FACTEURS DE RISQUE

L'achat de parts comporte un certain nombre de facteurs de risque. Un investisseur devrait uniquement investir dans des parts de la société de personnes après avoir soigneusement examiné, avec les conseillers de l'investisseur eux-mêmes, le caractère approprié d'un placement dans la société de personnes à la lumière des objectifs de placement de la société de personnes et des informations fournies dans cette notice d'offre. Le gestionnaire ne fait pas la moindre recommandation quant au caractère approprié d'un placement de la société de personnes pour une personne quelconque. Tous les porteurs de parts éventuels devraient envisager un placement dans la société de personnes dans le contexte global de leurs politiques de placement. Les considérations relatives à la politique d'investissement comprennent, sans s'y limiter, l'établissement des objectifs, la définition des contraintes de risque/rendement et la prise en compte des horizons temporels. La présente offre 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 de risque suivants.

Pas d'historique opérationnel

Il n'y a pas d'historique opérationnel sur laquelle la société de personnes peut être évaluée. La société de personnes en est aux premières étapes de ses activités et est exposée aux risques associés aux entités en phase de démarrage, notamment les pertes de démarrage, l'incertitude des revenus, des marchés et de la rentabilité, la nécessité potentielle de lever des fonds supplémentaires, la nature évolutive et imprévisible de ses activités, ainsi que la capacité à identifier, attirer et retenir du personnel qualifié. Aucune garantie ne peut être donnée que la société de personnes réussira à faire ce qu'elle est tenue de faire pour surmonter ces risques. Aucune garantie ne peut être donnée que les activités commerciales de la société de personnes seront couronnées de succès.

Rendement des parts déterminé en fonction du portefeuille de placements

Les rendements des porteurs de parts seront déterminés dans une large mesure par les revenus générés par le portefeuille de placements du Cayman Master Fund. Le rendement des parts peut baisser ou augmenter. La société de personnes ne fait aucune déclaration à propos de tout rendement qu'un porteur de parts obtiendra pour ses parts et aucune assurance ne peut être donnée que les informations sur le courtier en hypothèques ou du portefeuille de placements mentionnées dans la présente notice d'offre seront en quoi que ce soit une indication du rendement qui sera réalisé (soit en termes de rentabilité, de volatilité ou de faible corrélation avec d'autres placements) à l'avenir.

Évolution des valeurs immobilières

Les placements du Cayman Master Fund seront des placements indirects dans des biens immobiliers ou seront garantis par des biens immobiliers dont la valeur peut fluctuer. La valeur des biens immobiliers est influencée par la conjoncture économique générale, les marchés immobiliers locaux, l'attrait de la propriété pour les locataires/acheteurs, la concurrence d'autres propriétés disponibles, les fluctuations des prix du marché et des taux d'occupation, les frais d'exploitation et autres facteurs. La valeur des biens immobiliers productifs de revenus peut également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des emprunteurs et/ou des locataires. L'évolution des conditions du marché peut faire baisser la valeur du bien immobilier garanti et réduire les flux de trésorerie réels ou projetés du bien immobilier, affectant ainsi la capacité de l'emprunteur à honorer la dette et/ou à rembourser le prêt. En particulier, les perturbations des marchés du crédit et des marchés financiers dans le monde entier et les perturbations économiques locales dans les zones où se trouvent les emprunteurs des prêts hypothécaires peuvent affecter négativement la valeur des biens immobiliers sur lesquels les prêts hypothécaires sont garantis et la capacité des emprunteurs à rembourser les prêts hypothécaires et ainsi affecter négativement les activités du Cayman Master Fund.

Une baisse importante de la valeur des biens immobiliers donnés en garantie d'une hypothèque peut faire en sorte que la valeur des biens immobiliers soit inférieure au montant principal impayé du prêt hypothécaire. La forclusion par le Cayman Master Fund de tout prêt hypothécaire de ce type pourrait ne pas fournir au Cayman Master Fund des produits suffisants pour satisfaire le montant principal impayé du prêt hypothécaire.

Bien que des évaluations indépendantes soient généralement requises avant que le Cayman Master Fund puisse effectuer des placements hypothécaires, les valeurs évaluées fournies, même lorsqu'elles sont déclarées « en l'état », ne reflètent pas nécessairement la valeur marchande des biens immobiliers sous-jacents, qui peuvent fluctuer. De plus, les valeurs estimatives indiquées dans les évaluations indépendantes peuvent être assujetties à certaines conditions, notamment l'achèvement des travaux de construction, de remise en état, d'assainissement ou d'améliorations locatives sur le bien immobilier qui garantissent le prêt. Rien ne garantit que ces conditions seront remplies et, dans la mesure où elles ne le sont pas, la valeur estimative pourrait ne pas être atteinte. Même si ces conditions sont remplies, la valeur estimative ne reflète pas nécessairement la valeur marchande de l'immeuble au moment où les conditions sont remplies.

Technologie et sécurité de l'information

L'activité de la société de personnes est soumise à des risques liés à sa capacité de protéger ses systèmes d'information, y compris la sécurité et la confidentialité de ses systèmes d'information. L'activité de la société de personnes s'appuie sur la sécurité et l'intégrité des systèmes d'information du gestionnaire et ses sociétés affiliées, y compris le Cayman Master Fund. La société de personnes s'appuie sur les technologies de l'information pour gérer ses activités, y compris l'entretien de bases de données exclusives contenant des informations sensibles et confidentielles sur ses placements et ses contreparties (qui peuvent inclure des informations personnellement identifiables et des informations de crédit) et pour le transfert électronique de fonds de temps à autre.

Des parties non autorisées peuvent tenter d'accéder aux systèmes ou aux installations de la société de personnes par divers moyens, y compris le piratage des systèmes ou des installations de la société de personnes, la fraude, la tromperie ou d'autres moyens de tromper les employés ou les entrepreneurs du gestionnaire de ses sociétés affiliées, y compris le Cayman Master Fund. 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 société de personnes pourrait détourner les informations confidentielles de la société de personnes, interrompre les opérations de la société de personnes, endommager son infrastructure informatique ou nuire à sa réputation. Les effets potentiels spécifiques liés aux cybermenaces ou au cyberterrorisme comprennent le vol ou la perte de données, l'accès non autorisé et la divulgation d'informations confidentielles, la perturbation des services, les coûts de réparation, 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 société de personnes.

Bien que la société de personnes maintienne des mesures de sécurité de l'information et surveille en permanence les menaces à la sécurité de ses systèmes de technologie de l'information et mette en œuvre des mesures pour gérer ces menaces, rien ne garantit que la société de personnes sera à l'abri de ces risques de sécurité et que les risques peuvent être pleinement atténués en raison notamment de la nature évolutive des menaces de cybersécurité, de la difficulté à anticiper ces menaces et de la difficulté à détecter immédiatement toutes ces menaces et toute violation de la sécurité de l'information de la société de personnes peut avoir un impact négatif important sur ses activités, ses opérations, 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 société de personnes à un risque de pertes ou de litiges et à une éventuelle responsabilité pour dommages. La société de personnes 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.

Concentration et composition du portefeuille de placements

Compte tenu de la concentration de l'exposition du Cayman Master Fund aux hypothèques et aux placements immobiliers, la société de personnes sera plus sensible aux événements économiques ou réglementaires défavorables affectant les biens immobiliers qu'une entité de placement qui détient un portefeuille diversifié de valeurs mobilières.

Les placements dans les portefeuilles de placement sont relativement illiquides. Un tel manque de liquidité aura tendance à limiter la capacité du Cayman Master Fund de faire varier promptement le portefeuille de placements en réaction à l'évolution des conditions économiques ou de placement.

Les objectifs de placement et les restrictions en matière de placement du Cayman Master Fund permettent d'investir les actifs du Cayman Master Fund dans un large éventail de placements. Par conséquent, la composition du portefeuille de placements du Cayman Master Fund peut varier considérablement de temps à autre, sous réserve des objectifs de placement de la société de personnes et des restrictions en matière de placement du Cayman Master Fund. Les placements seront initialement concentrés par emplacement de biens, type de biens, et autres facteurs qui feront en sorte que les placements du Cayman Master Fund seront moins diversifiés qu'à d'autres moments. En conséquence, les rendements générés par le portefeuille de placements du Cayman Master Fund peuvent changer à mesure que sa composition évolue.

La participation de la société de personnes dans le Cayman Master Fund.

La société de personnes détiendra un investissement indirect dans des placements par le biais du Cayman Master Fund dans le cadre d'une structure de fonds nourricier. La structure du fonds nourricier peut présenter certains risques pour les porteurs de parts liés aux actions et événements pris par d'autres Fonds nourriciers du Cayman Master Fund. Par exemple, si un autre Fonds nourricier est tenu de retirer un montant important d'actifs du Fonds principal des îles Cayman, les Fonds nourriciers restants peuvent subir des dépenses d'exploitation au *pro rata* plus élevées, produisant ainsi des rendements plus faibles.

La liquidité de la société de personnes dépend du Cayman Master Fund, y compris de la capacité de la société de personnes à racheter ses parts maîtresses. Si le Cayman Master Fund n'est pas en mesure de racheter ou de différer le rachat de parts maîtresses, la capacité de la société de personnes à racheter des parts en vertu du droit de rachat sera affectée négativement, et les porteurs de parts peuvent ne pas être en mesure de racheter leurs parts comme demandé.

L'exercice des droits de rachat par la société de personnes ou d'autres fonds nourriciers à l'égard des parts maîtresses peut obliger le Cayman Master Fund à liquider les placements à un moment inopportun, ce qui peut nuire au rendement du Cayman Master Fund et, par conséquent, de la société de personnes.

Aucun marché

Il n'existe aucun marché pour les parts, et aucun marché pour les parts ne devrait se développer. Les parts ne seront pas transférables, sauf par l'effet de la loi (comme le décès ou la faillite d'un porteur de parts) ou dans des circonstances où le commandité juge approprié de le faire à son entière discrétion. En outre, les lois sur les valeurs mobilières restreindront et pourraient interdire le transfert de parts. Voir « Restrictions à la revente ».

Placements non garantis ou non assurés

Rien ne garantit que les placements rapporteront un taux de rendement garanti ou à un rendement quelconque pour les porteurs de parts, ni que des pertes ne seront pas subies sur un ou plusieurs placements. De plus, à tout moment, les taux d'intérêt exigés pour les prêts hypothécaires et les rendements projetés pour les biens immobiliers reflètent le niveau général des taux d'intérêt et, à mesure que ces taux d'intérêt fluctuent, on s'attend à ce que le rendement global des placements hypothécaires et la valeur du bien immobilier changent également.

Les obligations d'un emprunteur hypothécaire envers le Cayman Master Fund ou toute autre personne ne sont pas garanties par le gouvernement du Canada, le gouvernement d'une autre province ou l'un de ses organismes, ni assurées en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (Canada). Si une sûreté supplémentaire est donnée par l'emprunteur ou un tiers, ou si un garant privé garantit les obligations de l'emprunteur hypothécaire, rien ne garantit qu'une telle sûreté ou garantie supplémentaire sera suffisante pour assurer l'intégrité du Cayman Master Fund si et quand le recours à cette garantie est prévu. De plus, les parts ne sont pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* (Canada) et ne sont pas assurées en vertu des dispositions de cette loi ou de toute autre législation.

Manque de liquidité

Une baisse de la liquidité des marchés financiers, comme celle causée par la crise extraordinaire du crédit qui a débuté en 2008 ou par la pandémie de COVID-19 qui a commencé en 2019, pourrait avoir une incidence sur la capacité des emprunteurs du Cayman Master Fund de refinancer et de rembourser les hypothèques du portefeuille hypothécaire à leur échéance. Divers marchés immobiliers des États-Unis sont encore affectés par la crise du crédit. Si une crise semblable se produisait, le gestionnaire s'attend à ce qu'une baisse de liquidité se produise sur les marchés financiers et ce manque de liquidité pourrait obliger la société de personnes à suspendre le rachat de ses parts.

Risques liés à la syndication de prêts

Chaque entente de syndication de prêts comporte ses propres modalités, lesquelles pourraient différer de ces ententes ou de toute autre entente de syndication. Ces modalités peuvent inclure les suivantes, lesquelles peuvent faire courir d'autres risques pour la société de personnes :

- Les modalités de la syndication pourraient exiger du Cayman Master Fund qu'il rachète sa quote-part proportionnelle de la position du participant de premier rang en cas de défaut de l'hypothèque sous-jacente, de sorte que le Cayman Master Fund assume une plus grande position dans l'hypothèque en situation de défaut. Si un autre participant de second rang ne satisfait pas à ses obligations à l'égard de sa quote-part proportionnelle desdites obligations ou indemnités de rachat, le Cayman Master Fund pourrait subir une perte inattendue dans certaines situations.
- Le gestionnaire pourrait devoir obtenir les conseils du participant de premier rang en cas de décision importante à prendre en cas de défaut, forçant potentiellement le gestionnaire à prendre des mesures

différentes de celles qu'il aurait prises sans l'intervention d'un tiers participant à l'hypothèque (bien que dans ces cas-là, la société de personnes et les autres investisseurs dans une telle hypothèque sont généralement en mesure de racheter la position de premier rang afin de permettre au gestionnaire de prendre les commandes en matière de décision).

- Des clauses restrictives particulières sur le plan du rendement pourraient être exigées par la tranche de premier rang de la syndication qui, si elles ne sont pas honorées, forceraient les porteurs de la tranche de second rang à racheter la tranche de premier rang.
- Un manquement commis par le Cayman Master Fund et/ou d'autres investisseurs à l'égard d'une hypothèque pourrait potentiellement faire en sorte que le Cayman Master Fund perde la totalité de l'hypothèque au bénéfice du prêteur de premier rang.
- Le Cayman Master Fund (ou d'autres participants de second rang qui investissent de concert avec le Cayman Master Fund dans une position de second rang) pourrait ne pas satisfaire ou être en mesure de satisfaire à ses obligations de rachat dans le cadre d'une structure de mise en pension, ce qui ferait en sorte que le Cayman Master Fund subisse une perte inattendue dans certaines situations.

La liste ci-dessus des risques éventuels liés à la participation à des syndications de prêts n'est pas exhaustive et ne doit pas être interprétée comme étant telle; de plus, les investisseurs potentiels doivent être conscients qu'il peut y avoir d'autres risques en plus de ce qui précède.

Risques liés aux facilités de prêts regroupés

Les risques associés aux facilités de prêts regroupés donnent également lieu à d'autres risques, notamment :

- Si un prêt figurant dans une facilité de prêts regroupés se trouve en défaut, celui-ci devra être retiré de la facilité de prêts regroupés, ce qui entraînera le rachat de la quote-part proportionnelle du prêt par le Cayman Master Fund, ce qui fait en sorte que la société de personnes a une plus grande position indirecte dans ce prêt.
- Des clauses de valorisation au prix de marché pourraient occasionner des appels de marge pour répondre à des problèmes de crédit sur le plan des prêts individuels ou en vertu desquelles des remboursements liquides seront versés au partenaire de financement jusqu'à ce que les niveaux de garantie soient rééquilibrés en fonction des modalités convenues par contrat.
- Les facilités de prêts regroupés sont généralement assorties de clauses de défaut croisé/cloauses de garantie croisée sur tous les prêts au sein d'une facilité de prêts regroupés; elles peuvent aussi comporter des clauses de défaut croisé avec d'autres facilités de financement. De plus, la société de personnes pourrait être investie, indirectement par son investissement dans des parts maîtresses, dans une seule hypothèque ou dans certaines des hypothèques au sein d'une facilité de prêts regroupés. Chaque participant de second rang à un prêt individuel au sein d'une facilité de prêts regroupés sera responsable de ses prêts particuliers et fournira des indemnités aux autres participants à l'égard de leurs prêts particuliers; toutefois, rien ne garantit que les participants de second rang respecteront leurs obligations à l'égard de leurs prêts particuliers ou que les indemnités seront versées, ce qui pourrait entraîner une perte inattendue pour la société de personnes.
- Il peut y avoir des clauses de recours partiel et/ou de garantie dans le cadre des facilités de prêts regroupés qui prévoient un seul garant (qui peut inclure le Cayman Master Fund ou les fonds affiliés), les autres participants indemnisant le garant principal pour leur part au *pro rata* de la garantie. Les financiers tiers, dans le cadre d'un accord de mise en pension, tirent parti de plusieurs règles d'exonération en vertu du code de faillite qui permettent aux fournisseurs de mise en pension de liquider, mettre un terme et accélérer les prêts conformément aux modalités de l'accord de mise en pension en évitant le processus de faillite et le besoin d'obtenir l'approbation de la cour des faillites.

Risques liés aux prêts mezzanine

Les prêts mezzanine sont des financements subordonnés, et la capacité de l'emprunteur de rembourser est tributaire du rendement financier du bien immobilier sous-jacent ou de la solvabilité de l'emprunteur. Les prêts mezzanine sont généralement des prêts non garantis, ce qui limite la possibilité de recouvrement en cas de défaut.

Risques liés aux placements en actions privilégiées

Les placements en actions privilégiées sont subordonnés à l'endettement (y compris les prêts mezzanine) et en tant que tels, ce sont des placements sensiblement plus risqués que les hypothèques ou les prêts mezzanine. Les placements en actions privilégiées génèrent généralement un rendement fixe, mais ne bénéficient pas de la sûreté du bien immobilier sous-jacent. Au lieu de cela, dans certains événements de défaut spécifiés, les placements en actions privilégiées ont le droit d'effectuer un changement de contrôle de la propriété du bien immobilier sous-jacent, sous réserve de tous droits similaires des prêteurs sur ce bien immobilier qui ont un rang prioritaire par rapport aux droits du placement en actions privilégiées. Étant donné les droits limités associés aux placements en actions privilégiées, il y a un risque plus grand de survenance d'une perte sur ces placements par rapport aux hypothèques ou aux prêts mezzanine.

Financement subordonné et non conventionnel

Le rendement de la société de personnes sur ses placements dépend du Cayman Master Fund. Le Cayman Master Fund a l'intention d'emprunter des fonds et garantit ces prêts par des placements hypothécaires dans le portefeuille. Par la même occasion, il participe à certaines hypothèques dans des positions de second rang (subordonnées), soit par l'entremise d'arrangements de syndication de prêts individuels, soit par des facilités de prêts regroupés. Ceci accroît le risque de pertes sur le placement de la société de personnes dans le Cayman Master Fund, puisque le portefeuille d'hypothèques du Cayman Master Fund sert de garantie aux prêteurs tiers dans le cadre d'une facilité de crédit. Parallèlement, le Cayman Master Fund participe à certaines hypothèques dans des positions subordonnées au sein du portefeuille du Cayman Master Fund. Les facilités de prêts regroupés ont plus particulièrement contribué à l'augmentation du risque en raison des exigences potentielles sur le plan du rachat, des clauses de défaut et de garanties croisées et les clauses de valorisation au prix de marché. Qui plus est, de tels fonds empruntés pourraient être présentés comme montants nets (p. ex. : le placement net dans l'hypothèque par le Cayman Master Fund) dans les états financiers conformément aux normes comptables de l'IFRS. Voir « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Syndication de prêts ».

Le financement subordonné (tel que le placement hypothécaire de second rang), qui sera assuré par le Cayman Master Fund, est considéré comme étant plus risqué que le financement de premier rang. Les hypothèques seront ainsi garanties par une charge qui peut être de premier rang, mais parfois de rang inférieur, sur le bien immobilier ou le bien immobilier sous-jacent. Lorsqu'une charge sur le bien immobilier est dans une position autre que de premier rang, il est impossible au porteur d'une charge prioritaire sur le bien immobilier, si l'emprunteur est en défaut selon les modalités de ses obligations à l'égard de l'emprunteur, et finalement à l'égard du bien immobilier, afin de réaliser la sûreté donnée pour son prêt. Cette action peut inclure une mesure de forclusion, ou une action pour imposer la vente du bien immobilier. Une mesure de forclusion peut avoir comme effet ultime d'empêcher une personne d'avoir une charge autre qu'une charge de premier rang sur le bien immobilier sur la sûreté du bien immobilier. Si une mesure de forclusion est prise pour vendre les biens immobiliers et que le produit de cette vente n'est pas suffisant pour rembourser tous les créanciers qui ont une charge de premier rang sur les biens immobiliers, le porteur d'une charge de rang inférieur peut perdre son investissement ou une partie de celui-ci jusqu'à concurrence de cette insuffisance, sauf s'il peut récupérer autrement cette insuffisance d'autres biens appartenant à son débiteur.

Le Cayman Master Fund occupera une position de second rang dans le cadre d'une première hypothèque. Voir « La société de personnes et le Cayman Master Fund – Syndication de prêts ». La tranche de premier rang de l'hypothèque sera payée en priorité en échange d'un taux d'intérêt inférieur au taux stipulé de l'hypothèque, ce qui accroîtra le risque pour la position de second rang de recouvrer intégralement ses intérêts et son capital en cas de défaut. En outre, si une mesure de forclusion est prise pour vendre les biens immobiliers et que le produit de cette vente n'est pas suffisant pour rembourser tous les créanciers qui ont une charge de premier rang sur les biens immobiliers, le porteur d'une charge de second rang peut perdre son investissement ou une partie de celui-ci jusqu'à concurrence de cette insuffisance, sauf s'il peut récupérer autrement cette insuffisance sur d'autres biens appartenant à son débiteur.

Le Cayman Master Fund peut effectuer des placements dans des hypothèques où le total de toutes les hypothèques enregistrées contre les biens immobiliers sous-jacents dépasse 75 % de la valeur des biens immobiliers qui sont hypothéqués, ce qui dépasse la limite d'investissement pour les prêts hypothécaires bancaires conventionnels.

Degré d'endettement

Le degré d'endettement de la société de personnes pourrait avoir des conséquences importantes pour les porteurs de parts. Par exemple, le degré d'endettement pourrait affecter la capacité de la société de personnes à obtenir un financement supplémentaire à l'avenir pour le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations ou d'autres fins générales, rendant la société de personnes plus vulnérable à un ralentissement de l'activité ou de l'économie en général.

Sensibilité aux taux d'intérêt

Il est prévu que la valeur des parts et la valeur du portefeuille de placements du Cayman Master Fund à un moment donné peuvent être affectées par le niveau des taux d'intérêt en vigueur à ce moment-là. Le revenu du Cayman Master Fund consistera principalement en des paiements d'intérêts sur les hypothèques composant le portefeuille de placements. S'il y a une baisse des taux d'intérêt (telle que mesurée par les indices sur lesquels sont basés les taux d'intérêt des placements du Cayman Master Fund, le Cayman Master Fund peut avoir du mal à créer des placements supplémentaires portant des taux suffisants pour atteindre le paiement ciblé des distributions sur les parts aux taux précédemment atteints par le Cayman Master Fund. Rien ne garantit qu'un contexte de taux d'intérêt dans lequel il y a une baisse importante des taux d'intérêt n'affecterait pas négativement la capacité de la société de personnes à maintenir les distributions sur les parts à un niveau constant. En outre, si les taux d'intérêt augmentent, il devient alors plus dispendieux d'emprunter de l'argent, ce qui pourrait réduire la demande sur le marché immobilier. De ce fait, la valeur des propriétés pourrait diminuer et avoir une incidence défavorable sur la valeur des placements. La hausse des taux d'intérêt peut également avoir des retombées négatives sur le niveau de liquidité général au sein des marchés financiers.

Fluctuations des taux de capitalisation

Comme les taux d'intérêt fluctuent sur le marché des prêts, il en va généralement de même pour les taux de capitalisation qui influent sur la valeur sous-jacente des biens immobiliers. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, les taux de capitalisation peuvent augmenter. Au cours de la période de placement ou d'aménagement, des gains et des pertes au moment de la disposition peuvent survenir en raison de l'augmentation ou de la diminution de ces taux de capitalisation.

Fluctuations en matière de taux de change et de couverture

Un placement en parts (y compris le prix de rachat) sera libellé en dollars canadiens, tandis que les parts maîtresses de la société de personnes et les placements dans le portefeuille de placements du Cayman Master Fun seront libellés en dollars américains. Les évolutions des taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain pourraient affecter le rendement des placements d'un porteur de parts en dollars canadiens.

La société de personnes a l'intention de conclure des opérations de couverture de change pour gérer ces risques de change; toutefois, il ne peut être garanti que ces opérations de couverture élimineront ou réduiront ces risques de change. En outre, Tous les coûts associés à de telles opérations de couverture de change seront pris en charge par la société de personnes et affectés à toutes les séries.

Conditions météorologiques extrêmes et catastrophes naturelles

La survenance de conditions météorologiques imprévisibles et extrêmes pourrait avoir une incidence défavorable sur les placements du Cayman Master Fund et sur sa situation financière. Les conditions météorologiques extrêmes et les catastrophes naturelles peuvent avoir une incidence négative, entre autres, sur la valeur des terrains, les taux de défaut, 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 du portefeuille de placements du Cayman Master Fund.

Risque transfrontalier

Tous les placements du Cayman Master Fund seront effectués aux États-Unis. Le Cayman Master Fund pourrait faire face à des risques transfrontaliers, y compris des risques liés aux changements politiques, à la dotation en personnel et à la gestion des placements transfrontaliers, aux droits de douane et autres obstacles commerciaux, aux implications fiscales divergentes et potentiellement défavorables, à l'augmentation et aux conflits de conformité réglementaire, ainsi qu'aux défis liés à la distance et aux différences culturelles. Le 4 mars 2025, le gouvernement américain a annoncé la mise en place de droits de douane de 25 % sur certains biens du Canada et du Mexique et des droits de douane de 10 % sur certains biens de la Chine ainsi que sur le pétrole et le gaz naturel du Canada vendus aux États-Unis. En réponse, le Canada et la Chine ont également annoncé le prélèvement de tarifs de rétorsion correspondants, et le Mexique a aussi indiqué son intention d'imposer des tarifs de rétorsion. Le gouvernement américain a menacé d'augmenter et d'élargir la portée des droits de douane imposés en réponse à ces mesures de rétorsion mises en place par le Canada, le Mexique et la Chine. Ces droits de douane ciblent certains produits de construction, entre autres nombreux produits. Les retombées potentielles de ces droits de douane sont incertaines et pourraient avoir des effets adverses sur les économies des États-Unis et du Canada dans l'ensemble, sur les valeurs immobilières et sur la capacité des emprunteurs à mener à bien leurs projets dans les délais et budgets établis, ce qui en retour aurait des répercussions négatives sur les placements et les rendements du Cayman Master Fund.

Syndication de prêts – affectation des revenus (pertes)

Le Cayman Master Fund peut conclure des transactions de syndication de prêts avec des fonds affiliés ainsi qu'avec des financiers tiers. Ces arrangements peuvent prévoir un regroupement et/ou des délais différents pour les contributions. De ce fait, cela peut entraîner une inadéquation des allocations de revenu (perte) ou de revenu imposable (perte), de sorte que le Cayman Master Fund pourrait recevoir un montant de revenu (perte)/revenu imposable inférieur ou supérieur à celui qu'il aurait reçu s'il avait conservé le bien immobilier exclusif de l'hypothèque et n'avait pas participé à l'accord de syndication de prêt.

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

Le courtier en hypothèques peut juger pertinent de temps à autre de prolonger ou de renouveler la durée d'un prêt hypothécaire au-delà de son échéance, ou d'accumuler les intérêts sur un prêt hypothécaire, afin d'accorder à l'emprunteur une flexibilité de remboursement accrue. Le courtier en hypothèques le fera généralement s'il estime qu'il y a un risque moindre pour le Cayman Master Fund de ne pas être remboursé de la totalité du capital et des intérêts dus sur le prêt hypothécaire. Dans ces circonstances, le Cayman Master Fund est cependant soumis au risque que le principal et/ou les intérêts courus de ce prêt hypothécaire ne soient pas remboursés en temps opportun ou pas du tout, ce qui pourrait affecter les flux de trésorerie du Cayman Master Fund pendant la période au cours de laquelle il accorde cette accommodation. En outre, dans le cas où l'évaluation de l'actif a fluctué considérablement en raison des conditions du marché, il existe un risque que le Cayman Master Fund ne recouvre pas la totalité ou la quasi-totalité du principal et des intérêts dus au Cayman Master Fund au titre de ce prêt hypothécaire.

Lorsqu'un prêt hypothécaire est prolongé au-delà de son échéance, le prêt hypothécaire 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 prêt, le courtier en hypothèques peut exercer ses recours hypothécaires à l'égard du prêt hypothécaire prorogé ou renouvelé. En outre, en raison de baisses potentielles de la valeur des biens immobiliers, surtout compte tenu de la conjoncture économique actuelle, rien ne garantit que le Cayman Master Fund soit en mesure de recouvrer la totalité ou la quasi-totalité du capital et des intérêts qui lui sont dus à l'égard de ces hypothèques en exerçant ses recours hypothécaires. Si le Cayman Master Fund ne pouvait recouvrer la totalité ou la quasi-totalité du capital et des intérêts qui lui sont dus à l'égard de ces prêts hypothécaires, la valeur du portefeuille de placements et par conséquent la valeur de la société de personnes serait réduite et le rendement, la situation financière et les résultats d'exploitation de la société de personnes pourraient être affectés de façon défavorable.

Coentreprises

Le Cayman Master Fund peut investir dans ou participer à des coentreprises et à des sociétés de personnes dans des biens immobiliers avec des tiers. Dans ces cas, le gestionnaire n'aura pas le pouvoir décisionnel exclusif sur la

coentreprise. Il y a des risques supplémentaires associés à l'entrée dans une relation de coentreprise qui peuvent inclure, mais sans s'y limiter :

- la confiance dans la viabilité financière et opérationnelle et le succès du partenaire de coentreprise;
- des intérêts contradictoires avec ceux de notre partenaire de coentreprise, qui peuvent être motivés par des facteurs économiques, opérationnels, fiscaux et réglementaires;
- le partenaire de la coentreprise pourrait avoir le contrôle conjoint même si sa participation dans la coentreprise est moindre;
- l'impossibilité de parvenir à un accord sur des décisions majeures conduisant à des impasses;
- la présence de dispositions de blocage qui empêchent la disposition d'un actif à un moment donné s'il serait avantageux de le vendre; et
- tout autre droit négocié qui pourrait entraîner des retards, des inefficacités ou des difficultés d'acquisition, d'exploitation ou de disposition d'un actif.

Tous ces risques pourraient avoir un impact négatif sur les opérations et la situation financière de la société de personnes.

Coûts fixes et dépenses accrues

Certaines dépenses importantes, y compris les coûts de développement, les taxes foncières, les coûts d'entretien, les paiements hypothécaires, les coûts d'assurance et les frais connexes, doivent être effectuées tout au long de la période de possession du bien immobilier, qu'un bien produise ou non des revenus. Si un débiteur hypothécaire est incapable de faire face aux paiements hypothécaires sur un bien immobilier à l'égard de laquelle un placement est effectué par le Cayman Master Fund, des pertes pourraient être subies à l'égard de ce placement hypothécaire à la suite de l'exercice par le créancier hypothécaire de ses droits de forclusion ou de vente.

Risques liés au développement

Les placements dans les biens immobiliers sont influencés par des facteurs macroéconomiques généraux ainsi que par les conditions économiques et immobilières locales. De plus, ces types de placements comportent certains risques, y compris, mais sans s'y limiter, le temps et l'argent que le gestionnaire doit dépenser pour évaluer le caractère approprié de ces placements; le risque que les approbations gouvernementales ou autres ne soient pas obtenues pour poursuivre le plan d'affaires pour le placement; le potentiel d'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 le placement 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, le placement initial prévu dans un bien immobilier peut augmenter considérablement et rendre un projet non économique ou moins rentable. Tous ces risques peuvent avoir un impact important sur le succès potentiel du placement et affecteront en fin de compte de manière importante le rendement du Cayman Master Fund et de la société de personnes.

Risques liés à la construction

Le Cayman Master Fund peut investir dans des biens immobiliers qui nécessitent une certaine forme d'amélioration ou d'activité de développement. Tout réaménagement d'un actif existant ou d'un nouveau développement est susceptible de présenter le risque que le projet subisse des retards de construction, des dépassements de coûts ou des changements dans les règles et règlements qui ont une incidence sur les plans de construction de l'actif. La capacité à terminer la construction dans les délais et dans les limites du budget peut être affectée par une multitude de facteurs qui auront finalement un impact sur le succès et le rendement de l'actif. Il peut y avoir des changements majeurs au cours du processus de construction qui ont un impact négatif sur le résultat de la situation financière et du rendement de l'actif.

Risques liés aux entrepreneurs/gestionnaires de biens

Le placement dans les développements immobiliers oblige à faire appel à des entrepreneurs de qualité et appropriés pour achever 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 accords. La capacité de ces entrepreneurs à exercer leurs fonctions aura un impact sur la réussite des projets.

Le succès de tout projet de développement immobilier dépend dans une certaine mesure de la capacité à attirer des constructeurs ayant de bons antécédents en matière de vente et de construction. Dans le cas où l'un des constructeurs contractés dans le cadre d'un projet de développement immobilier cesserait ses activités dans le cadre de ce projet ou ne respecterait pas ses obligations envers le Cayman Master Fund en vertu des accords applicables, le rendement financier du Cayman Master Fund dépendra en partie de sa capacité et/ou de la capacité du gestionnaire à trouver un ou plusieurs constructeurs pour le remplacer. Rien ne garantit que le Cayman Master Fund ou le gestionnaire trouveront des entrepreneurs en bâtiment en temps opportun ou à des conditions avantageuses pour la société de personnes.

Le Cayman Master Fund peut également compter sur des partenaires pour gérer les biens immobiliers lors de la transition vers les 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 tâches conformément à ce qui a été convenu. La capacité de ces gestionnaires immobiliers à exercer leurs fonctions aura un impact sur la réussite des projets. En outre, le gestionnaire peut être obligé de remplacer les gestionnaires immobiliers. Rien ne garantit que le Cayman Master Fund ou le gestionnaire trouveront des gestionnaires immobiliers appropriés en temps opportun ou à des conditions avantageuses pour le Cayman Master Fund. Étant donné que le Cayman Master Fund fera appel à des gestionnaires immobiliers tiers, sa capacité de diriger et de contrôler la gestion quotidienne de ces biens peut être limitée. Il faudra compter sur les gestionnaires immobiliers pour gérer efficacement les opérations quotidiennes.

Risques liés aux locataires

Pour les biens immobiliers qui fournissent des locaux à louer, les risques liés aux locataires ont un impact important sur le rendement financier de l'actif. Les risques liés aux locataires comprennent à la fois les risques liés à la qualité et les risques liés à la reconduction.

La qualité du locataire fait référence à la solvabilité, à la stabilité et au nombre des locataires. La solvabilité et la stabilité sont évaluées en fonction de facteurs tels que les antécédents financiers et les antécédents personnels/opérationnels du locataire. Les locataires ayant de longs bilans d'exploitation et de solides rendements financiers sont moins susceptibles de faire face à des défis et sont donc moins susceptibles de faire défaut sur leurs contrats de location. Par exemple, un grand locataire national est considéré comme moins risqué et plus souhaitable qu'une petite entreprise en démarrage. La réussite financière des biens immobiliers dépend indirectement de la réussite des entreprises des locataires. De plus, le nombre de locataires peut également faire courir des risques. Si un bien a un seul locataire et que ce locataire fait défaut ou quitte les locaux à l'expiration de son bail, cela crée une grande vacance locative. En diversifiant la base de locataires, on limite le risque lié à l'occupation, ce qui réduit la dépendance à l'égard d'un seul locataire. Les retards dans la perception du loyer auprès des locataires pourraient affecter négativement les opérations et le rendement des biens immobiliers sous-jacents.

Le risque de reconduction fait référence à la durée restante des contrats de location. Plus il y a de baux qui approchent de la période d'expiration, plus il y a de risque de vacances potentielles plus élevées qui pourraient avoir un impact important sur le rendement et les flux de trésorerie du bien immobilier. La société de personnes ou le Cayman Master Fund, selon le cas, peut ne pas être en mesure de renouveler ou de conclure de nouveaux baux ou peut conclure des baux à des taux de location inférieurs à ceux prévus, ce qui pourrait avoir un impact négatif sur les flux de trésorerie du bien. Toutefois, si les loyers sont inférieurs aux tarifs du marché et si les taux d'occupation du marché sont bas, le risque de reconduction peut aussi créer une opportunité d'améliorer le flux de trésorerie provenant du bien.

Questions fiscales

La société de personnes n'a pas demandé ou obtenu de décision anticipée en matière d'impôt sur le revenu de l'ARC concernant les conséquences fiscales fédérales canadiennes associées à un investissement dans des parts. Rien ne garantit que l'ARC acceptera la totalité ou une partie des conséquences fiscales fédérales canadiennes associées à un placement dans des parts tel que décrit dans la présente notice d'offre. Les investisseurs potentiels en parts doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux à propos des conséquences fiscales associées à un investissement dans des parts dans leur propre situation particulière.

La société de personnes (par le biais de son placement dans le Cayman Master Fund) génère des revenus de source américaine. Les revenus d'intérêts de source américaine provenant de la société de personnes par un porteur de parts qui est un résident du Canada et qui a droit aux avantages de la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis ne devraient pas être assujettis à l'impôt fédéral des États-Unis, à moins que ces revenus ne soient attribuables à un « établissement stable » (tel que défini dans la convention fiscale conclue entre le Canada et les États-Unis) situé aux États-Unis. Il n'est pas prévu actuellement que les revenus d'intérêts gagnés par le Cayman Master Fund sur ses placements soient attribuables à un « établissement stable » aux États-Unis et donc soumis à l'impôt fédéral des États-Unis, mais dans certaines circonstances, les revenus de source américaine du Cayman Master Fund peuvent être soumis aux impôts fédéraux des États-Unis, ainsi qu'aux impôts d'État, municipaux et autres taxes. La société de personnes n'a pas demandé ou obtenu une décision de l'Internal Revenue Service (« IRS ») des États-Unis à propos des conséquences fiscales au titre de l'impôt sur le revenu américain associés aux placements faits par le Cayman Master Fund, et aucune garantie ne peut être donnée que l'IRS acceptera la position adoptée par le Cayman Master Fund à propos de l'application des lois fiscales des États-Unis au revenu obtenu par le Cayman Master Fund pour ses placements.

La société de personnes a choisi d'être traitée comme une association imposée en tant que société aux fins de l'impôt sur le revenu américain, si bien que les porteurs de parts ne devraient pas être tenus de déposer une déclaration d'impôt sur le revenu américaine simplement en raison d'un placement en parts. Toutefois, la société de personnes a des obligations de diligence raisonnable et de déclaration en vertu de la *Loi américaine sur la conformité fiscale des comptes étrangers* (« U.S. Foreign Account Tax Compliance Act ») (telles qu'elles sont mises en œuvre au Canada par l'accord Canada-États-Unis sur l'échange amélioré de renseignements fiscaux (AERF) et la partie VIII de la *Loi de l'impôt*, collectivement dénommés « FATCA ») et la Norme commune de déclaration de l'OCDE (tel 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, lorsqu'il s'agit de porteurs de parts qui sont des entités, les « personnes en contrôle ») devront, par la loi, fournir à la société de personnes et/ou à son négociant inscrit des renseignements ayant trait à leur citoyenneté ou à leur résidence fiscale et, le cas échéant, à leur numéro d'identification aux fins de l'impôt étranger. Si un porteur de parts (ou, le cas échéant, l'une des personnes responsables) ne fournit pas ces renseignements ou si, pour répondre aux exigences de la FACTA, il ou elle est identifié comme étant de citoyenneté américaine (y compris un citoyen américain vivant au Canada) ou si, pour répondre aux exigences de la NCD, il ou elle est identifié comme étant un résident fiscal d'un pays autre que le Canada ou les États-Unis, les renseignements sur le porteur de parts (ou, le cas échéant, les personnes responsables) et ses placements dans la société de personnes seront généralement signalés à l'ARC. L'ARC fournira ces renseignements, s'il s'agit de répondre aux exigences de la FATCA, à l'Internal Revenue Service des États-Unis et, s'il s'agit de répondre aux exigences de la NCD, à l'autorité fiscale compétente de tout pays qui est signataire de l'Accord multilatéral entre autorités compétentes relatif à l'échange automatique de renseignements financiers ou qui a par ailleurs accepté d'échanger des renseignements avec le Canada en vertu des normes communes relatives à la production de rapports.

Les conséquences fiscales pour un investisseur liées à la propriété de parts peuvent faire l'objet de changements dans les lois fiscales fédérales, provinciales, d'État et municipale du Canada et des États-Unis, les propositions de loi et d'autres politiques ou réglementations publiques et leur interprétation gouvernementale, administrative ou judiciaire. Rien ne garantit que les lois fiscales, les propositions fiscales, les politiques ou les règlements ou leur interprétation ne seront pas modifiés d'une manière qui changerait fondamentalement les incidences fiscales pour les porteurs de parts qui acquièrent, détiennent ou liquident des parts.

Le revenu versé par la société de personnes à un porteur de parts, y compris la nature dudit revenu aux fins de l'impôt canadien, peut varier d'une année à l'autre selon le revenu réalisé par la société de personnes au cours de l'exercice (y compris indirectement par sa participation dans le Cayman Master Fund). Le revenu attribué par la société de

personnes à un porteur de parts aux fins de l'impôt canadien peut différer des distributions reçues par le porteur de parts pour ses parts, voire même les dépasser.

Le versement de distributions aux porteurs de parts en parts plutôt qu'en espèces peut faire en sorte que les porteurs de parts qui n'ont pas suffisamment d'espèces devront payer toute dette fiscale associée à l'affectation de revenu de la société de personnes sur leurs parts.

Forclusion et coûts connexes

Un ou plusieurs emprunteurs pourraient s'abstenir d'effectuer des paiements selon les modalités de leurs prêts, et le Cayman Master Fund pourrait par conséquent être forcé d'exercer ses droits en tant que créancier hypothécaire. Le recouvrement d'une partie des actifs du Cayman Master Fund ne pourra pas forcément être possible pendant un certain laps de temps pendant ce processus, et il y a des circonstances dans lesquelles il pourrait y avoir des complications pour faire valoir les droits du Cayman Master Fund en tant que créancier hypothécaire. Les frais juridiques et autres frais engagés par le Cayman Master Fund dans l'exercice de ses droits à titre de créancier hypothécaire contre un emprunteur en défaut sont habituellement recouvrables de l'emprunteur directement ou par la vente du bien hypothéqué par pouvoir de vente ou autrement, mais rien ne garantit qu'ils seront effectivement recouverts. Au cas où ces dépenses ne peuvent pas être recouvrées, elles seront indirectement à la charge de la société de personnes conjointement avec les autres fonds nourriciers.

De plus, certaines dépenses importantes, y compris les impôts fonciers, les coûts de réparation et de remplacement des immobilisations, les coûts d'entretien, les paiements hypothécaires, les coûts d'assurance et les frais connexes, doivent être engagés pendant toute la période où le bien immobilier est détenu, peu importe si le bien produit un revenu ou si des paiements hypothécaires sont faits. Le Cayman Master Fund sera par conséquent obligé d'encourir ces frais, directement ou indirectement, pour protéger son placement, même si l'emprunteur ne s'acquitte pas de ses obligations contractuelles. En outre, des taxes fédérales et/ou d'État des États-Unis peuvent être payables sur la vente du bien hypothéqué.

L'acquisition par le Cayman Master Fund d'une participation directe dans un bien immobilier par suite d'une action en forclusion pourrait faire en sorte que les porteurs de parts puissent être considérés comme ayant un « établissement permanent » aux États-Unis, et soumettre ainsi un porteur de parts aux obligations de déclaration fiscale aux États-Unis. Le Cayman Master Fund a l'intention de détenir tout bien de forclusion par le biais d'une société filiale américaine (ou une autre entité appropriée), afin d'éviter que des porteurs de parts n'aient un « établissement permanent » aux États-Unis, aux fins de l'impôt sur le revenu.

Dépendance à l'égard du gestionnaire/courtier en hypothèques

La société de personnes dépend étroitement de la bonne foi, de l'expérience et du jugement des administrateurs et dirigeants du gestionnaire dans la gestion des activités et des affaires de la société de personnes. De même, le Cayman Master Fund dépendra étroitement de la bonne foi, de l'expérience et du jugement des administrateurs et dirigeants du gestionnaire du Cayman Master et du courtier en hypothèques pour sélectionner et gérer des placements pour le compte du Cayman Master Fund. La perte des services fournis par des personnels clés de TCFMLP et/ou du courtier en hypothèques pourrait affecter défavorablement la société de personnes et le Cayman Master Fund. Les porteurs de parts n'ont pas le droit de participer à la gestion de la société de personnes ou du Cayman Master Fund.

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 participe pas à la gestion au jour le jour de la société de personnes. Ses devoirs diffèrent de ceux du conseil d'administration d'une société, car ses responsabilités sont limitées à celles qui sont expressément définies dans la Convention de société en commandite et dans l'ensemble, tous les pouvoirs, autorités et responsabilités à l'égard de la société de personnes sont ceux du commandité et du gestionnaire. Tandis que la Convention de société en commandite dispose que le conseil des gouverneurs a le devoir de veiller à ce que les actions du gestionnaire et du commandité soient à tout moment conformes aux modalités de la Convention de société en

commandité, le conseil des gouverneurs n'a qu'une connaissance limitée des opérations et activités au jour le jour du commandité et du gestionnaire et il dépend dans une large mesure du commandité et du gestionnaire qui lui rendent compte de leurs activités. Par conséquent, tandis que le conseil des gouverneurs se réunit au moins tous les trimestres et a adopté certaines pratiques de gouvernance d'entreprises et d'autres qui sont cohérentes avec les pratiques du marché pour limiter le risque de non-respect de la Convention de société en commandité par le commandité et le gestionnaire, aucune assurance ne peut être donnée qu'un tel non-respect ne puisse pas se produire, étant donné la capacité limitée et l'autorité limitée du conseil des gouverneurs à superviser et surveiller les activités et les opérations du commandité et du gestionnaire au jour le jour et qu'il doit compter sur le commandité et le gestionnaire pour qu'ils lui rendent compte de ces activités.

Restrictions relatives au rachat

Aucun rachat de parts ne sera autorisé pendant la période de restriction de rachat.

Le commandité peut suspendre de temps à autre les rachats lorsque le prix de rachat par part dépasse la valeur liquidative par part. Le gestionnaire n'est pas tenu d'accepter les avis de rachat à toute date du calendrier pour des montants qui dépassent au total 5 % de la valeur liquidative à ce moment-là.

Le commandité peut aussi suspendre le rachat de parts ou reporter la date du paiement ou le droit de rachat, pendant une durée non supérieure à 180 jours, ou durant toute période pendant laquelle le gestionnaire estime qu'il existe des conditions qui rendent impossible la vente des actifs de la société de personnes ou entravent la capacité du gestionnaire de déterminer la valeur des actifs détenus par la société de personnes. Une telle suspension prendra effet au moment que le gestionnaire fixe et par la suite, il n'y aura pas de rachat de parts durant la période des 180 jours jusqu'à ce que le gestionnaire déclare que la suspension est terminée.

Crise sanitaire publique

Les affaires, les activités et la situation financière de la société de personnes et du Cayman Master Fund pourraient être affectées de manière sensiblement négative par une éclosion d'épidémies, de pandémies ou d'autres crises sanitaires publiques telles que le COVID-19. Les mesures prises à l'échelle mondiale pour gérer les épidémies, pandémies ou autres crises sanitaires publiques peuvent 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, une perte de confiance des intervenants sur les marchés 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 société de personnes et le Cayman Master Fund 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.

Nature des parts

Les parts ont un certain nombre d'attributs en commun avec des titres de participation; néanmoins, les porteurs de parts n'auront pas les droits statutaires qui sont normalement associés à la propriété d'actions d'une société, y compris le droit d'intenter des actions pour « abus » ou des actions « dérivées.

Conflits d'intérêts potentiels

TCFMLP, en tant que gestionnaire et le gestionnaire du Cayman Master, sont tenus de respecter une norme de soin dans l'exercice de leurs devoirs envers la société de personnes et le Cayman Master Fund. Toutefois, ni TCFMLP ni ses administrateurs, dirigeants, sociétés affiliées, ou employés sont tenus de consacrer la totalité ou toute partie spécifiée de leur temps à leurs responsabilités liées à la société de personnes ou au Cayman Master Fund. TCFMLP et ses dirigeants, administrateurs, employés et membres de son groupe peuvent entreprendre des activités financières,

de placement ou professionnelles qui donnent lieu à des conflits d'intérêts à l'égard de la société de personnes et le Cayman Master Fund.

Certains conflits d'intérêts inhérents découlent du fait que TCFMLP peut exercer des activités de placement pour d'autres clients (y compris d'autres entités de placement hypothécaires ou en actions gérées par TCFMLP) dans lesquelles : (a) la société de personnes n'aura pas de participation, ou (b) le Cayman Master Fund et ces autres clients de TCFMLP sont co-investisseurs. Par exemple, TCFMLP peut investir pour le compte de certains fonds de placement en actions qu'elle gère dans un projet de biens immobiliers à propos duquel le Cayman Master Fund a fait un placement. Les activités de placement futures exercées par TCFMLP, y compris l'établissement d'autres entités de placement hypothécaires ou en actions, peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts.

TCFMLP s'engagera aussi dans la promotion, la gestion ou la gestion de placements ou d'autres services en liaison avec d'autres produits de placement, véhicules ou tous autres fonds ou sociétés de personnes. Ces véhicules concurrents peuvent avoir des politiques de placement similaires à celles de la société de personnes, du Cayman Master Fund ou des entités par lesquelles elles effectuent des répartitions de placements, et TCFMLP peut être rémunérée de différentes manières pour ces véhicules. Le gestionnaire du Cayman Master suivra des procédures conçues pour garantir une répartition appropriée d'opportunités de placement disponibles entre le Cayman Master Fund et ses véhicules concurrents. En outre, d'autres entités gérées par le gestionnaire du Cayman Master peuvent participer en tant que co-investisseurs avec le Cayman Master Fund dans un placement. Ces autres entités peuvent occuper une position de premier rang, *pari passu* ou subordonné à celui du Cayman Master Fund. Les co-placements avec d'autres entités gérées par le gestionnaire du Cayman Master comprennent les placements en actions privilégiées du Cayman Master Fund. En ce qui concerne les co-placements dans les placements en actions privilégiées, le Cayman Master Fund participera généralement à une position de premier rang, ou en tant que placement en actions privilégiées, et les autres entités de placement gérées par TCFMLP participeront généralement à une position de rang subordonné ou ordinaire. Ces co-placements peuvent créer des conflits d'intérêts.

Lorsqu'il y a un risque important de préjudice causé à la société de personnes découlant d'un quelconque conflit d'intérêts, ce conflit sera géré pour éviter que le conflit n'affecte négativement les intérêts de la société de personnes, y compris par l'intermédiaire du comité d'examen indépendant de la société de personnes.

Disponibilité des investissements

La capacité du Cayman Master Fund d'effectuer des investissements conformément aux objectifs de la société de personnes dépendra de la disponibilité de placements appropriés. Le Cayman Master Fund sera en concurrence avec des particuliers, des fiducies et des institutions pour l'investissement dans le financement de biens immobiliers. Bon nombre de ces concurrents disposent de ressources plus importantes que le Cayman Master Fund ou exercent leurs activités avec une plus grande souplesse.

Frais et coûts de transaction

La société de personnes, soit directement soit indirectement, sera assujettie au paiement de divers frais, y compris ceux du gestionnaire. Se reporter à la rubrique intitulée « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux, Honoraires du gestionnaire; Frais de la société de personnes ».

Gestion du courrier

Le courrier adressé à la société de personnes et au Cayman Master Fund et reçu à leurs sièges sociaux respectifs sera renvoyé non ouvert à l'adresse de réexpédition fournie par le gestionnaire pour qu'il le traite. Ni la société de personnes, le Cayman Master Fund, le commandité et le commandité du Cayman Master ou l'un quelconque de leurs gestionnaires, directeurs, conseillers ou prestataires de service (y compris l'organisation qui fournit les services de siège social dans les îles Caïmans) n'assumera une quelconque responsabilité pour un retard quelconque dans la transmission du courrier à l'adresse de redirection. En particulier, le conseil de gestionnaires du commandité et le commandité du Master Fund ne recevront, n'ouvriront ou ne traiteront directement par courrier ce qui leur est adressé personnellement (ce qui exclut le courrier qui est adressé à la société de personnes ou au Cayman Master Fund, selon le cas)

Responsabilité personnelle possible des porteurs de parts

Sous réserve des dispositions de la *Loi sur les sociétés de personnes* et de toutes hypothèses spécifiques de responsabilité, la responsabilité des porteurs de parts pour dettes, passifs et obligations de la société de personnes est limitée au montant cumulé de la contribution au capital de ces porteurs de parts et à la part de ces porteurs de parts dans les actifs non distribués de la société de personnes. Les porteurs de parts n'auront pas d'autres responsabilités pour ces dettes, passifs ou obligations et ne seront pas responsables de tous autres appels, évaluations ou contributions à la société de personnes. Toutefois, lorsque des porteurs de parts ont reçu un produit de la totalité ou d'une partie de leur contribution au capital ou lorsque les sociétés de personnes ont été dissoutes, les porteurs de parts peuvent avoir une responsabilité vis-à-vis des créanciers de la société de personnes, pour tout montant qui ne dépasse pas le montant distribué aux porteurs de parts avec intérêts qui peut être nécessaire pour acquitter les dettes de la société de personnes à l'égard de tous les créanciers qui ont accordé un crédit ou qui ont acquis des prétentions par ailleurs avant cette distribution.

Aucun porteur de parts ne participera, ou aura le droit ou le pouvoir de participer au contrôle et/ou à la conduite des affaires de la société de personnes, et aucun porteur de parts n'aura le droit ou l'autorité d'agir pour ou de lier la société de personnes. La limitation de la responsabilité d'un porteur de parts sera perdue par un porteur de parts qui participe au contrôle d'une entreprise de la société de personnes ou qui est aussi commandité de la société de personnes.

La société de personnes et le commandité s'efforceront dans la plus grande mesure possible de préserver la responsabilité limitée des porteurs de parts en vertu de la loi applicable des territoires dans lesquels la société de personnes exerce ou est réputée exercer ses activités de placement. Toutefois, si sa responsabilité limitée est perdue en raison d'un acte ou d'une omission de ce porteur de parts, alors, dans la mesure où cette perte de responsabilité limitée est causée par un acte ou une omission de ce porteur de parts, ce porteur de parts sera responsable de toutes les réclamations découlant des affirmations selon lesquelles sa responsabilité n'est pas limitée comme prévu par la Convention de société en commandite.

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 commandité et du gestionnaire. Les personnes qui ne sont pas disposées à s'y fier ne devraient acheter aucune des parts offertes en vertu des présentes.

Le commandité a été exclusivement constitué dans le but d'agir comme commandité de la société de personnes, et n'exerce pas d'autres activités ou affaires en dehors de celles liées à son rôle de commandité de la société de personnes. Une société affiliée du gestionnaire est le membre unique du commandité. Un conseil de gestionnaires a été établi pour le commandité. Les personnes nommées au conseil des gestionnaires du commandité seront indépendantes de celles désignées au comité d'examen indépendant pour la société de personnes.

TCFMLP, en tant que gestionnaire, et le gestionnaire du Cayman Master, agiront pour le compte à la fois de la société de personnes et du Cayman Master Fund, et le courtier en hypothèques agira pour le compte du Cayman Master Fund. Un comité d'examen indépendant a été établi pour la société de personnes. En vertu de la Convention de société en commandite, le comité d'examen indépendant est chargé d'examiner les affaires de conflits d'intérêts potentiels lorsqu'une personne raisonnable considérerait que le gestionnaire, le commandité ou une entité liée au gestionnaire ou au commandité, aurait un intérêt qui peut entrer en conflit avec la capacité du gestionnaire d'agir de bonne foi et dans l'intérêt fondamental de la société de personnes. 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. Voir « Administrateurs, membres de la direction, promoteurs et porteurs principaux – Le Conseil des gouverneurs – Le comité d'examen indépendant » pour une description des membres du comité d'examen indépendant.

La Convention de société en commandite exige que le commandité exerce ses pouvoirs et s'acquitte de ses fonctions avec honnêteté, diligence, de bonne foi et dans l'intérêt fondamental de la société de personnes. De même, la Convention de services de gestion et la Convention de services de gestion du Cayman Master exigent toutes deux que le gestionnaire et le gestionnaire du Cayman Master, selon ce qui est applicable, exercent leurs pouvoirs et s'acquittent de leurs fonctions avec honnêteté, diligence, de bonne foi et dans l'intérêt fondamental de la société de personnes ou du Cayman Master Fund, selon ce qui est applicable, et exerceront le degré de soin, de diligence et de compétence d'une personne raisonnablement prudente dans les mêmes circonstances.

Le gestionnaire prendra toute décision impliquant la société de personnes ou les porteurs de parts conformément à son devoir de gérer honnêtement et de bonne foi.

Dans le cas d'hypothèques, les achats et les ventes réalisés auprès d'entités liées le sont en vertu d'un principal non payé plus intérêt couru dus à la date de transaction qui, selon le gestionnaire, représente les valeurs justes estimées des hypothèques en question.

Le courtier en hypothèques ou ses sociétés affiliées peuvent également toucher des frais de courtage en plaçant des hypothèques sur des propriétés et en effectuant des procédures de vérification diligente.

Le gestionnaire et le courtier en hypothèques sont des sociétés affiliées et les opérations entre eux n'ont pas été et ne seront pas négociées ou effectuées sans lien de dépendance.

Autres activités concurrentes du gestionnaire et de ses sociétés affiliées

Le gestionnaire n'est pas limité ou affecté en quoi que ce soit dans sa capacité d'exercer des entreprises commerciales pour son propre compte et pour le compte de tiers et peut s'engager dans l'achat, l'acquisition et l'exploitation d'affaires qui sont en concurrence avec la société de personnes ou le Cayman Master Fund. Par ailleurs, le gestionnaire et ses sociétés affiliées ont établi et peuvent établir à l'avenir d'autres sociétés de personnes, fiduciaires ou véhicules de placement qui ont ou peuvent avoir des objectifs de placement qui sont les mêmes ou similaires à ceux de la société de personnes ou du Cayman Master Fund, et agir comme conseiller et/ou gestionnaire de ces sociétés de personnes, fiduciaires ou autres véhicules de placement. Toutefois, la Convention de services de gestion comprend un engagement du gestionnaire d'exercer ses pouvoirs de bonne foi et dans l'intérêt fondamental de la société de personnes, et en lien avec cela, d'exercer ce degré de soin, diligence et compétence qu'un gestionnaire raisonnablement prudent exercerait dans des circonstances comparables.

Le gestionnaire peut aussi établir ou acquérir une participation dans une ou plusieurs sociétés de courtage en hypothèques (voir « Facteurs de risque – Conflits d'intérêts potentiels »), et ces sociétés peuvent recommander des placements pour la société de personnes qui, s'ils sont acceptés, donnent droit à ces sociétés à une commission de courtage. La société de personnes ne s'est pas engagée à faire un placement quelconque avec de telles sociétés de courtage en hypothèques.

Le gestionnaire, le courtier en hypothèques ou leurs sociétés affiliées détermineront le montant des frais de courtage ou de vérification diligente qu'ils peuvent exiger. Dans le cas d'hypothèques consenties par le courtier en hypothèques, ces frais seront généralement payés par l'emprunteur. Dans certains cas où le Cayman Master Fund accepte de participer à un prêt assorti de frais de courtage peu élevés, une partie des frais de courtage peut être déduite des paiements d'intérêt par ailleurs payables au Cayman Master Fund. Dans le cas d'hypothèques qui ont été achetées par le courtier en hypothèques auprès de tiers, ces frais peuvent également être déduits des paiements d'intérêt par ailleurs payables au Cayman Master Fund ou peuvent être payés directement par le Cayman Master Fund en raison de la différence entre le prix de souscription payé par le courtier en hypothèques et le prix de souscription payé par le Cayman Master Fund. Les frais de courtage facturés au Cayman Master Fund dans de tels cas varieront en fonction de l'importance de la transaction et du montant des frais payables par ailleurs au courtier en hypothèques. Ces frais seront généralement payés par l'emprunteur, mais peuvent être déduits des sommes payées par les emprunteurs à l'égard des hypothèques existantes qui ont été achetées de tiers.

VÉRIFICATEURS

Les vérificateurs de la société de personnes sont 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 et fiscal relatives à l'émission et à la vente de parts offertes aux termes des présentes seront tranchées pour le compte de la société de personnes par Bennett Jones LLP.

OBLIGATIONS D'INFORMATION CONTINUE À L'ÉGARD DES INVESTISSEURS

Étant donné que la société de personnes n'est pas un « émetteur assujéti » au sens de la *Securities Act* (Colombie-Britannique), les exigences de déclaration continue de ces lois ne s'appliquent généralement pas à la société de personnes. Toutefois, au plus tard le 31 mars de chaque année civile, la société de personnes 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 au formulaire 45-106A16.

RESTRICTIONS À LA REVENTE

Les parts seront assujétiées 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, un 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 société de personnes est devenue un émetteur assujéti 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 société de personnes ait 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 ait délivré un visa pour ce prospectus; ou
- (b) l'investisseur ait détenu 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

La législation en valeurs mobilières de certaines provinces du Canada accorde aux investisseurs (appelés droits prévus par la loi), ou exige que les investisseurs (appelés droits contractuels) 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 « présentation inexacte des faits » 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 de l'offre des titres aux termes des présentes.

Droit d'annulation de deux jours

Vous pouvez annuler votre convention 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 de la convention d'achat des titres.

Droits des investisseurs en Colombie-Britannique

Si un investisseur (i) réside en Colombie-Britannique; (ii) n'est pas un « investisseur qualifié » au sens du Règlement 45-106; et (iii) n'achète pas, pour son propre compte, un nombre suffisant de parts de sorte que le prix de souscription global pour lui soit d'au moins 150 000 \$CA, alors si la présente notice d'offre contient une présentation inexacte des faits, il aura un droit légal d'intenter une action en dommages-intérêts contre la société de personnes, chaque administrateur du gestionnaire à la date de la présente notice d'offre et chaque personne qui signe cette notice d'offre. La société de personnes a accordé un droit d'action contractuel identique dans la convention de souscription aux acquéreurs résidant en Colombie-Britannique qui sont des « investisseurs qualifiés » ou qui achètent un nombre suffisant de parts pour que le prix de souscription global soit d'au moins 150 000 \$CA.

Par ailleurs, l'investisseur peut choisir d'exercer un droit de résolution contre la société de personnes, auquel cas l'investisseur n'aura aucun droit d'action en dommages-intérêts contre la société de personnes ou le gestionnaire.

S'il y a lieu, l'investisseur peut se prévaloir du droit d'intenter une poursuite, que cela soit fondé ou non sur la présentation inexacte des faits. Toutefois, la société de personnes et le gestionnaire ou les entités auxquelles l'investisseur a le droit d'intenter des poursuites 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 que cet investisseur peut recouvrer ne sera pas supérieur au prix payé pour ses titres et ne comprendra aucune partie des dommages que la société de personnes 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, cet investisseur 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 assujéti aux dispositions expresses de la *Sécurities 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 qualifié » au sens du Règlement 45-106; et (iii) achète les parts pendant la période de distribution, 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 société de personnes pour dommages et intérêts, mais peut choisir (tout en étant propriétaire des parts acquises) de faire valoir un droit de résolution contre la société de personnes, auquel cas il ne pourra exercer un droit de poursuivre en dommages-intérêts contre celle-ci, à condition que :

- (a) la société de personnes ne soit 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 société de personnes ne soit 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 société de personnes a accordé un droit d'action contractuel identique dans la convention de souscription aux investisseurs résidant en Alberta qui sont des « investisseurs qualifiés ».

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 des éventualités suivante :
 - (i) 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
 - (ii) trois ans à compter du jour où l'investisseur a acheté les parts.

Le résumé qui précède est assujéti aux dispositions expresses de la *Sécurities 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'être fondé sur la présentation inexacte des faits et, comme il est prévu ci-après, aura un droit d'action contre la société de personnes en dommages-intérêts ou, tant qu'il est toujours propriétaire des parts achetées par cet investisseur, pour une résolution. auquel cas, si l'acquéreur choisit de faire valoir son droit de résolution, celui-ci ne sera réputé avoir aucun droit à un recours contre la société de personnes, 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 société de personnes, 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-intérêts 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 société de personnes ne sera pas tenue 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 société de personnes 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 *Sécurities 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-intérêts ou annulation contre la société de personnes et un droit légal de poursuite pour dommages-intérêts contre chaque promoteur et administrateur de la société de personnes 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 la présente notice d'offre ou toute modification aux présentes et chaque personne ou société qui vend des parts au nom de la société de personnes par la présente 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 ou société 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.

La *Sécurities 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 de l'offre 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 fautive et a un droit légal de poursuite en dommages-intérêts ou un droit de résolution contre la société de personnes et un droit légal de poursuite contre tout promoteur ou directeur de la société de personnes 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 société de personnes 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 :

- (a) aucune personne ou 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
- (b) dans une action en dommages-intérêts, aucune personne ou société 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.

En outre, la *Sécurities Act, 1988* (Saskatchewan) prévoit que, lorsqu'un particulier fait une déclaration verbale à un acquéreur de parts éventuel 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 fausse ou trompeuse si elle était une présentation inexacte au moment de l'achat et a un droit légal de recours en dommages et intérêts contre le particulier ayant fait cette déclaration. Ce droit est soumis à certaines limitations, notamment :

- (a) aucune personne ne sera 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 ou société ne sera 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.

Un acquéreur de parts d'un vendeur qui négocie des parts en contravention de la *Sécurities 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.

Un 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 société de personnes ou tout négociant 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 auront, en plus de tout autre droit ou recours qu'ils peuvent avoir en vertu de la loi, le droit contractuel suivant d'action en dommages-intérêts et/ou en résiliation contre la société de personnes si cette notice d'offre ou toute modification de celle-ci 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'acquéreur 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 d'offre ou toute modification aux présentes, en date de réception réelle ou réputée, contient une présentation inexacte des faits. Toutefois, l'acquéreur 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'acquéreur 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'acquéreur 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 d'offre ou de toute modification aux présentes, était administrateur de la personne ou société qui a signé ces certificats pour toute perte ou tout dommage que l'investisseur a 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'acquéreur sans que l'administrateur le sache ou y consente;
- (b) qu'après la remise de la présente notice d'offre à l'acquéreur et avant l'achat des parts par l'acquéreur, en prenant connaissance de toute fausse déclaration dans cette notice d'offre ou de toute modification y afférente, le directeur a retiré son consentement à la remise de cette notice d'offre aux investisseurs potentiels et a donné un avis public raisonnable de ce retrait ainsi que de la raison de ce retrait;
- (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 de la notice d'offre 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 distribution 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 société de personnes. Si l'investisseur choisit d'exercer un droit de résolution contre la société de personnes, il n'a aucun droit d'action en dommages-intérêts contre la société de personnes.

Aucune personne ou 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 des éventualités suivantes : (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 *Sécurities 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 *Sécurities Act* (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 notice d'offre, 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-intérêts contre la société de personnes à la date de cette notice d'offre, et assujetti aux recours additionnels contre les administrateurs de la société de personnes 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 société de personnes auquel cas l'investisseur n'a aucun droit en dommages et intérêts contre la société de personnes, 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 *Sécurities 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 ou société n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Sécurities 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 société de personnes, n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Sécurities Act* (Nouvelle-Écosse) si la personne ou la société le prouve :
 - (i) la présente notice d'offre, ou la modification de cette notice d'offre, a été envoyée ou remise à l'investisseur sans la connaissance ni le consentement de la personne ou de la société et que, dès qu'elle a pris connaissance de sa remise, la personne ou la société a donné un avis public raisonnable indiquant qu'elle avait été remise sans la connaissance ni le consentement de la personne ou de la société;
 - (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 d'offre 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 extrait fidèle du rapport, avis, de l'énoncé, du témoignage ou n'en constitue pas une;
- (d) aucune personne ou société, autre que la société de personnes n'est responsable en vertu de l'article 138 de la *Sécurities 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 qu'il y a eu une fausse déclaration;

- (e) dans une action en dommages-intérêts intentée en vertu de l'article 138 de la *Sécurities 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; ou
- (f) le montant recouvrable par un demandeur en vertu de l'article 138 de la *Sécurities 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.

Droits des investisseurs au Québec

Les recours statutaires dont disposent les acheteurs résidant au Québec sont décrits dans l'article 221 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). L'article 221 prévoit que les droits de recours établis en vertu des articles 217, 218 et 219, traitant des informations fausses ou trompeuses contenues dans un prospectus, s'appliquent également aux acheteurs de titres en vertu d'une notice d'offre prévue par la Loi. Si vous êtes un résident ou une résidente du Québec et que vous vous prévaliez de l'exemption de la notice d'offre pour acheter des parts, et qu'il y a une information fausse ou trompeuse dans la présente notice d'offre, vous avez le droit légal d'intenter des poursuites :

- (a) contre la Fiducie pour annuler votre entente visant l'achat de parts ou pour réviser le prix des parts; ou
- (b) pour dommages-intérêts contre la Fiducie, ses dirigeants ou administrateurs, le courtier engagé par la Fiducie, toute personne qui est tenue de signer une attestation dans la notice d'offre et tout expert dont l'avis contenant une information fausse ou trompeuse est apparu, avec son consentement, dans la présente notice d'offre.

Vous avez le droit statutaire d'intenter une action en justice, que vous vous soyez ou non fié au document contenant une information fausse ou trompeuse. Toutefois, les personnes et sociétés que vous avez le droit de poursuivre disposent de diverses défenses. Notamment, ils disposent d'une défense si vous étiez au courant de l'information fausse ou trompeuse lorsque vous avez acheté les parts.

En outre, le défendant ne sera pas tenu responsable d'une information fausse ou trompeuse dans les énoncés prospectifs si le défendant est en mesure de prouver que :

- (a) cette notice d'offre contient, à proximité des énoncés prospectifs, un langage de mise en garde raisonnable identifiant les énoncés prospectifs comme étant tels ainsi que les facteurs importants qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement des conclusions, prévisions ou projections contenues dans les énoncés prospectifs, et contient une présentation des facteurs importants ou des hypothèses qui ont servi à tirer une conclusion ou à émettre une prévision ou une projection; et
- (b) les conclusions ou les prévisions et projections émises dans les énoncés prospectifs s'appuyaient sur des arguments raisonnables.

Si vous avez l'intention de vous prévaloir des droits décrits aux points (a) et (b) ci-dessus, vous devez le faire dans des délais stricts. Vous avez une période de trois ans à compter du jour de la transaction pour entamer les procédures dans le but de résilier l'entente. Vous devez intenter votre poursuite en dommages-intérêts dans les trois ans après avoir pris connaissance des faits donnant lieu à la poursuite, à moins qu'il ne soit prouvé que la reconnaissance tardive de l'information fausse ou trompeuse vous revient, mais en tout état de cause, au plus tard cinq ans après le dépôt de la présente notice d'offre.

Les droits de résiliation ou de poursuite en dommages-intérêts décrits aux présentes s'ajoutent à tout autre droit ou recours dont l'investisseur peut disposer en droit et sans dérogation à ceux-ci.

Général

Les résumés qui précèdent sont assujettis aux dispositions expresses de la *Sécurities Act* (Colombie-Britannique), de la *Sécurities Act* (Alberta), de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), de la *Sécurities Act, 1988* (Saskatchewan), de la *Sécurities Act* (Manitoba), de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Nouveau-Brunswick), de la *Sécurities Act* (Nouvelle-Écosse), de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), 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 non vérifiés de la société de personnes pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 et les notes d'accompagnement de ces états financiers sont joints à la présente notice d'offre. Les états financiers vérifiés du Cayman Master Fund pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 sont également joints à la présente notice d'offre.

États financiers
(non audité et établi par la direction)
(en dollars canadiens)

**TREZ CAPITAL YIELD U.S.
LIMITED PARTNERSHIP (\$ CA)**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

TREZ CAPITAL YIELD U.S. LIMITED PARTNERSHIP (\$ CA)

État de la situation financière
(non audité et établi par la direction)
(en dollars canadiens)

31 décembre 2024

	Notes	2024
Actifs		
Trésorerie		10 \$
		10 \$
Passifs et actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		
Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	4	10
		10 \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

Approuvé au nom du conseil du commandité du gestionnaire,
Trez Capital Fund Management Limited Partnership

(signé) « *John Maragliano* »

Administrateur

(signé) « *Morley Greene* »

Administrateur

TREZ CAPITAL YIELD U.S. LIMITED PARTNERSHIP (\$ CA)

Notes afférentes aux états financiers
(non audité et établi par la direction)
(en dollars canadiens)

Période allant du 23 décembre 2024 (date de constitution) au 31 décembre 2024

1. Nature des activités

Trez Capital Yield U.S. Limited Partnership (\$ CA) (la « Fiducie ») est une société en commandite à capital variable constituée entre Trez Capital Yield U.S. GP LLC (\$ CA) (le « commandité »), société à responsabilité limitée constituée sous le régime des lois des Îles Caïmans, John Maragliano (le « commanditaire initial ») et toute personne qui, à l'occasion, acquiert des parts de la Fiducie et en devient un commanditaire, comme il est indiqué à la note 3 ci-dessous (les « commanditaires »). La Fiducie est constituée sous le régime des lois de la province de la Colombie-Britannique conformément à une convention de société en commandite datée du 23 décembre 2024, modifiée et mise à jour le 31 janvier 2025.

La Société agit à titre de fonds nourricier afin de permettre aux investisseurs qui résident au Canada d'investir dans un portefeuille de prêts hypothécaires garantis par des biens immobiliers situés aux États-Unis (ainsi que dans d'autres placements aux États-Unis), dans lequel la Fiducie investira indirectement par l'intermédiaire d'un placement dans des parts de société en commandite d'un fonds maître établi aux îles Caïmans, Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master Limited Partnership. L'objectif d'affaires de la société en commandite est de générer un flux fiable de revenus d'entreprise de source étrangère pour les investisseurs, tout en préservant le capital investi, en investissant dans des placements par l'intermédiaire de Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master Limited Partnership.

L'établissement principal de la Fiducie est situé au 1700 – 745, rue Thurlow, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 0C5.

Outre sa formation et l'émission de la part initiale le 23 décembre 2024, la Fiducie n'a exercé aucune activité. Par conséquent, aucun état des résultats ou tableau des flux de trésorerie n'a été établi pour cette période.

2. Base d'établissement

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers consolidés de la Fiducie ont été établis conformément aux Normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »).

b) Base d'évaluation

Les présents états financiers ont été établis au coût historique.

c) Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation

La monnaie fonctionnelle de la Fiducie est le dollar américain. Les actifs et les passifs monétaires libellés dans une monnaie étrangère sont convertis en dollars américains au taux de change en vigueur à la date de clôture. Les actifs et passifs non monétaires sont convertis aux taux de change historiques.

TREZ CAPITAL YIELD U.S. LIMITED PARTNERSHIP (\$ CA)

Notes afférentes aux états financiers
(non audité et établi par la direction)
(en dollars canadiens)

Période allant du 23 décembre 2024 (date de constitution) au 31 décembre 2024

2. Base d'établissement (suite)

c) Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation (suite)

La Fiducie utilise le dollar canadien comme monnaie de présentation. Par conséquent, les états financiers de la Fiducie ont été convertis en dollars canadiens, comme suit :

- i) les actifs et les passifs sont convertis au taux de change à la clôture de chaque période de présentation de l'information financière;
- ii) les montants pris en compte dans le calcul du bénéfice sont convertis au taux de change moyen de l'exercice;
- iii) les profits ou les pertes découlant de la conversion des montants déterminés en i) et en ii) ci-dessus sont comptabilisés dans le cumul des autres éléments du résultat global, qui est un poste distinct dans les capitaux propres à l'état consolidé de la situation financière.

d) Utilisation d'estimations et recours au jugement

L'établissement d'états financiers exige que la direction ait recours à son jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur l'application des méthodes comptables ainsi que sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont revues de façon continue. Toute révision des estimations comptables est comptabilisée de façon prospective.

3. Informations significatives sur les méthodes comptables

a) Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie se composent de la trésorerie détenue auprès d'institutions financières, et les équivalents de trésorerie comprennent les titres dont l'échéance est d'au plus trois mois au moment de leur acquisition.

b) Parts rachetables

Toutes les parts de la Fiducie sont rachetables au gré du porteur et, par conséquent, elles sont classées dans les passifs financiers et présentées en tant qu'« actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables » dans l'état consolidé de la situation financière. Les parts rachetées sont comptabilisées dans la période au cours de laquelle le rachat prend effet. Les profits résultant du rachat sont comptabilisés dans l'état du résultat global au cours de la même période.

c) Distributions sur les parts rachetables

Les distributions aux porteurs de parts de chaque série de parts rachetables sont versées mensuellement, à terme échu. Le total des distributions à verser relativement à la clôture de l'exercice au 31 décembre correspondra au moins à 100 % du bénéfice imposable de la Fiducie pour l'exercice. Les distributions sur les parts rachetables sont traitées en tant que charges dans l'état du résultat global, les parts ayant été classées dans les passifs. Les distributions sont comptabilisées dans la période à laquelle elles se rapportent.

TREZ CAPITAL YIELD U.S. LIMITED PARTNERSHIP (\$ CA)

Notes afférentes aux états financiers
(non audité et établi par la direction)
(en dollars canadiens)

Période allant du 23 décembre 2024 (date de constitution) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

d) Instruments financiers

Comptabilisation, classement et évaluation des actifs financiers et des passifs financiers

La Fiducie comptabilise un instrument financier dans son état de la situation financière si et seulement si elle devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument.

La Fiducie a classé la trésorerie au coût amorti.

e) Impôt sur le résultat

Aucune charge d'impôt sur le résultat n'est inscrite dans les présents états financiers, puisque le revenu de la Fiducie est imposable comme revenu des partenaires.

f) Normes publiées mais non encore entrées en vigueur

Au 31 décembre 2024, diverses normes et modifications de normes avaient été publiées par l'IASB, mais ne s'appliquaient pas encore aux présents états financiers. Aucune de ces normes ou modifications de normes n'est considérée comme étant pertinente aux fins des états financiers de la Fiducie.

4. Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables

Au 31 décembre 2024, la Fiducie a autorisé un nombre illimité de parts de série A, de série F et de série I (collectivement, les « parts ») à un prix de souscription de 10 \$ par part.

Le rachat de parts n'est pas permis durant la première année suivant l'achat ou l'émission de parts. Après le premier anniversaire, les parts sont rachetables au gré du porteur sur présentation d'un préavis d'au moins trois mois à un prix de rachat de 10 \$ la part.

Toutes les séries de parts ont les mêmes objectifs, stratégies et restrictions, mais sont assorties d'une ou de plusieurs caractéristiques, comme les frais et les distributions, qui diffèrent d'une série à l'autre. Les parts de la Fiducie ne satisfont pas aux critères d'exception de l'IAS 32 aux fins du classement en tant qu'instruments de capitaux propres en raison de leurs modalités de rachat et des dissemblances de leurs caractéristiques selon les séries. Par conséquent, les parts ont été classées à titre de passifs financiers conformément à l'IFRS 9.

Au 31 décembre 2024, les parts émises et en circulation étaient constituées d'une part de série F émise au commanditaire initial.

États financiers
(en milliers de dollars américains)

**TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER
LIMITED PARTNERSHIP**

et rapport de l'auditeur indépendant sur ces états

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au
31 décembre 2024



KPMG LLP.
P.O. Box 493
SIX Cricket Square
Grand Cayman KY1-1106
Îles Caïmans
Téléphone : +1 345 949 4800
Télécopieur : +1 345 949 7164
Site Internet : www.kpmg.com/ky
Rapport des auditeurs indépendants à l'intention du commandité

Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers de Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master Limited Partnership (la « société en commandite »), qui comprennent l'état de la situation financière au 31 décembre 2024, l'état du résultat global, l'état de l'évolution de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables et le tableau des flux de trésorerie pour la période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024, ainsi que les notes, qui comprennent les méthodes comptables significatives et d'autres informations explicatives.

À notre avis, les états financiers ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de la société en commandite au 31 décembre 2024, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour la période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024, conformément aux normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (les « normes IFRS de comptabilité »).

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit (les « normes ISA »). Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « *Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers* » de notre rapport. Nous sommes indépendants de la société en commandite conformément à l'International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) du Conseil des normes internationales de déontologie comptable (International Ethics Standards Board for Accountants) (le « code de l'IESBA ») et aux règles de déontologie qui s'appliquent à notre audit des états financiers aux Îles Caïmans, et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles et le code de l'IESBA. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux normes IFRS de comptabilité, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société en commandite à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société en commandite ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société en commandite.



Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport des auditeurs contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes ISA permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes ISA, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société en commandite;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité de l'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société en commandite à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport des auditeurs sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport des auditeurs. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société en commandite à cesser son exploitation;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Restriction à l'utilisation

Le présent rapport n'est destiné qu'au commandité, à titre de personne morale, conformément aux modalités de notre mission. Nos travaux d'audit ont été effectués dans le but de déclarer ces points que nous sommes tenus d'indiquer dans un rapport des auditeurs et à aucune autre fin. Nous n'acceptons ni n'assumons aucune responsabilité envers qui que ce soit d'autre que le commandité, à titre de personne morale, à l'égard de nos travaux d'audit, du présent rapport ou des opinions que nous avons formulées.

KPMG LLP

Le 14 avril 2025

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

État de la situation financière
(en milliers de dollars américains)

Au 31 décembre 2024

	Notes	2024
Actifs		
Trésorerie		4 600 \$
Montant à recevoir de parties liées	8 c)	6 824
Placements détenus à la juste valeur	5	22 029
Placements dans des prêts hypothécaires	4	26 847
Autres actifs		11
Total des actifs		60 311 \$
 Passifs et actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		
Distributions à verser aux porteurs de parts rachetables	6	542 \$
Passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires	4	1 037
Créditeurs et charges à payer		86
Montant à payer à des parties liées	8 c)	1 863
		3 528
Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		56 783
Total des passifs et de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables		60 311 \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

État du résultat global
(en milliers de dollars américains)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

	Notes	2024
Produits		
Produits d'intérêts sur les prêts hypothécaires		575 \$
Charge d'intérêts sur les passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires		(12)
Autres produits	8 d)	81
		644
Charges		
Provision pour pertes de crédit attendues	4 b)	60
Charges générales et administratives		177
		237
Autres produits		
Profit lié à la juste valeur sur les placements détenus à la juste valeur	5	580
		580
Bénéfice d'exploitation		
		987
Autres coûts		
Distributions aux porteurs de parts rachetables	6	(1 047)
Résultat global net attribuable aux porteurs de parts rachetables		(60) \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

État de l'évolution de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables
(en milliers de dollars américains)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

	Note	2024
Solde à l'ouverture de la période		– \$
Résultat global net attribuable aux porteurs de parts rachetables		(60)
Apports et rachats		
Émission de parts	12	56 841
Réinvestissement de distributions sur les parts rachetables		4
Rachat de parts		(2)
Solde à la clôture de la période		56 783 \$

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Tableau des flux de trésorerie
(en milliers de dollars américains)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

	Notes	2024
Flux de trésorerie liés aux activités suivantes :		
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Perte nette attribuable aux porteurs de parts rachetables		(60) \$
Ajustements au titre des éléments sans effet sur la trésorerie		
Produits d'intérêts, après déduction de la charge d'intérêts sur la syndication de prêts		(563)
Profit lié à la juste valeur sur les placements détenus à la juste valeur		(580)
Distributions aux porteurs de parts rachetables	6	1 047
Provision pour pertes de crédit attendues	4 b)	60
Intérêts reçus		358
Variation des éléments du fonds de roulement d'exploitation		
Autres actifs		(11)
Créditeurs et charges à payer		86
		337
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Financement de placements dans des prêts hypothécaires		(8 379)
Remboursement sur les placements dans des prêts hypothécaires		5 250
Apports au titre des placements détenus à la juste valeur		(5 663)
Distributions provenant des placements détenus à la juste valeur		14 491
Variation du montant à recevoir de parties liées	8 c)	(3 252)
		2 447
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Distributions versées		(500)
Émission de parts	12	2 250
Rachat de parts		(2)
Variation du montant à payer à des parties liées	8 c)	68
		1 816
Augmentation de la trésorerie		4 600
Trésorerie à l'ouverture de la période		–
Trésorerie à la clôture de la période		4 600 \$
Transactions hors trésorerie		
Financement de placements dans des prêts hypothécaires en échange de parts	8 e)	(27 334)
Apports au titre des placements détenus à la juste valeur en échange de parts	8 e)	(23 685)
Variation du montant à recevoir de parties liées en échange de parts	8 e)	(3 572)

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

1. Nature des activités

Trez Capital U.S. Real Estate Debt Fund Master Limited Partnership (la « société en commandite ») a été constituée et inscrite à titre de société en commandite exonérée de l'impôt en vertu du paragraphe 9(1) de la loi intitulée *Exempted Limited Partnership Act* (dans sa version révisée) des Îles Caïmans (la « loi relative aux sociétés en commandite ») le 11 janvier 2024.

Trez Capital Fund Management Limited Partnership est le gestionnaire de la société en commandite (le « gestionnaire ») et Trez Capital Limited Partnership est le courtier hypothécaire de la société en commandite (le « courtier hypothécaire »).

L'objectif d'affaires de la société en commandite est de générer un flux fiable de produits pour les investisseurs tout en préservant le capital investi, en investissant dans des placements hypothécaires, des participations hypothécaires, des prêts mezzanines, des participations privilégiées au capital, des financements d'opérations de constitution de réserves foncières sous forme de terrains et des financements de constitution de réserves foncières sous forme de lots (les « placements cibles »). La société en commandite peut exercer tous les pouvoirs et privilèges accordés par la loi relative aux sociétés en commandite ou qui sont susceptibles d'être exercés par toute personne, ainsi que tous les pouvoirs et privilèges qui en découlent, pourvu que la société en commandite n'entreprenne aucune activité avec le public dans les Îles Caïmans (sauf dans la mesure où cela est nécessaire pour exercer les activités de la société en commandite à l'extérieur des Îles Caïmans).

L'établissement principal de la société en commandite est situé à l'adresse Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Îles Caïmans.

2. Base d'établissement

a) Déclaration de conformité

Les présents états financiers de la société en commandite ont été établis conformément aux normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »).

La publication de ces états financiers a été approuvée par le conseil des gestionnaires le 14 avril 2025.

b) Base d'évaluation

Les présents états financiers ont été établis au coût historique, sauf pour ce qui est des placements détenus à la juste valeur, qui sont évalués à la juste valeur.

c) Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation

Les présents états financiers sont présentés en dollars américains, soit la monnaie fonctionnelle de la société en commandite.

d) Utilisation d'estimations et recours au jugement

L'établissement des présents états financiers exige que la direction ait recours à son jugement, fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur l'application des méthodes comptables ainsi que sur la valeur comptable des actifs, des passifs, des produits et des charges. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont revues de façon continue. Toute révision des estimations comptables est comptabilisée de façon prospective.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

2. Base d'établissement (suite)

d) Utilisation d'estimations et recours au jugement (suite)

Pour établir des estimations, le gestionnaire se fie à des renseignements d'origine externe et à des données observables lorsqu'il le peut, et il utilise des analyses internes en complément, au besoin. Les estimations et jugements importants utilisés pour déterminer la valeur comptable des actifs et des passifs figurant dans les présents états financiers se rapportent aux placements dans des prêts hypothécaires et aux placements détenus à la juste valeur.

i) Placements dans des prêts hypothécaires

La société en commandite est tenue d'évaluer les « pertes de crédit attendues » prospectives au titre des placements dans des prêts hypothécaires. Le modèle fondé sur les pertes de crédit attendues est expliqué plus en détail à la note 3 f) ii). L'estimation des flux de trésorerie futurs comprend des hypothèses sur la situation du marché de l'immobilier local, sur les taux d'intérêt du marché, sur la disponibilité et les modalités du financement, sur la valeur sous-jacente des sûretés et sur divers autres facteurs. Ces hypothèses sont limitées par la disponibilité de données comparables fiables sur le marché, par l'incertitude économique et par l'incertitude des prédictions concernant des événements à venir. Par conséquent, du fait de leur nature, les estimations de la dépréciation sont subjectives et peuvent ne pas nécessairement être comparables aux résultats réels. Si les hypothèses sous-jacentes devaient changer, les flux de trésorerie futurs estimés pourraient varier de manière significative.

ii) Placements détenus à la juste valeur

Les placements détenus à la juste valeur comprennent les participations dans des sociétés en commandite créées afin de permettre à la société en commandite de prendre part à des ententes de participation dans des prêts avec des institutions financières domiciliées aux États-Unis (les « entités ad hoc »). Les ententes de participation dans des prêts permettent à la société en commandite d'avoir recours à des participations de premier rang, ce qui augmente à la fois les liquidités disponibles pouvant être investies et le rendement pour la société en commandite. La société en commandite doit faire preuve de jugement pour déterminer si elle exerce ou non un contrôle, un contrôle conjoint ou une influence notable sur les entités ad hoc.

Le contrôle est défini comme étant le pouvoir de diriger les décisions de nature financière et opérationnelle d'une entité afin de tirer des avantages de ses activités, et l'influence notable est définie comme étant le pouvoir de participer aux décisions de nature financière et opérationnelle des entités ad hoc. La société en commandite a déterminé qu'elle n'exerce aucun contrôle, aucun contrôle conjoint ni aucune influence notable, puisqu'elle n'a pas la capacité de contrôler les activités pertinentes des entités ad hoc ni d'exercer une influence sur ces activités. Par conséquent, elle a évalué les placements à la juste valeur conformément à l'IFRS 9.

La société en commandite estime la valeur de ces placements en fonction de son évaluation du marché actuel des prêts hypothécaires assortis de modalités identiques ou similaires. Si les hypothèses sous-jacentes aux taux d'intérêt du marché courants devaient changer, les flux de trésorerie futurs estimés et les produits pourraient varier, ce qui aurait une incidence sur la juste valeur.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables

Les méthodes comptables décrites ci-après ont été appliquées de manière uniforme à la période présentée dans les présents états financiers, sauf indication contraire.

a) Mode de présentation

Placements détenus à la juste valeur

Les placements sur lesquels la société en commandite n'exerce aucun contrôle ni aucune influence notable sont comptabilisés à la juste valeur. La société en commandite détient des placements détenus à la juste valeur principalement dans le but d'être partie à des ententes de participation dans des prêts avec des institutions financières domiciliées aux États-Unis et dans des entités ad hoc.

b) Trésorerie

La trésorerie se compose de la trésorerie détenue dans Butterfield Bank (Cayman) Limited.

c) Parts rachetables

Toutes les parts de la société en commandite sont rachetables au gré des porteurs de parts et, par conséquent, elles sont classées dans les passifs financiers et présentées en tant qu'« actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables » dans l'état de la situation financière. Les parts rachetées sont comptabilisées dans la période au cours de laquelle le rachat prend effet.

d) Comptabilisation des produits

Les produits d'intérêts sont comptabilisés dans l'état du résultat global sur la base du taux d'intérêt effectif. Les intérêts sur les actifs financiers dépréciés sont comptabilisés sur la base du taux d'intérêt utilisé pour actualiser les flux de trésorerie futurs aux fins de l'évaluation de la perte de valeur.

e) Distributions sur les parts rachetables

Les distributions aux porteurs de parts sur les parts rachetables sont versées mensuellement, à terme échu. Outre les distributions mensuelles, la société en commandite versera, après la fin d'un exercice, une distribution aux porteurs de parts inscrits à la clôture de cet exercice (la « distribution finale de fin d'exercice »). Le total des distributions mensuelles et de la distribution finale de fin d'exercice sera égal au bénéfice net avant les distributions de la société en commandite pour l'exercice visé, moins les réserves que le commandité (après avoir consulté le gestionnaire) jugera appropriées. Les distributions sur les parts rachetables sont traitées en tant que charges dans l'état du résultat global, les parts ayant été classées dans les passifs. Les distributions sont comptabilisées dans la période à laquelle elles se rapportent.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers

i) Comptabilisation, classement et évaluation des actifs financiers et des passifs financiers

Aux termes de l'IFRS 9, au moment de la comptabilisation initiale, un actif financier est évalué à la juste valeur et ultérieurement classé comme étant évalué au coût amorti, à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global (la « JVAERG ») ou à la juste valeur par le biais du résultat net (la « JVRN »). Le classement des actifs financiers qui constituent des instruments d'emprunt aux termes de l'IFRS 9 est généralement fondé sur le modèle économique suivi pour la gestion de l'actif financier et les caractéristiques de ses flux de trésorerie contractuels.

Un actif financier qui constitue un instrument d'emprunt doit être évalué au coût amorti si les deux conditions suivantes sont réunies et qu'il n'est pas désigné comme étant à la JVRN :

- sa détention s'inscrit dans un modèle économique dont l'objectif est de détenir des actifs afin d'en percevoir les flux de trésorerie contractuels;
- ses conditions contractuelles donnent lieu, à des dates spécifiées, à des flux de trésorerie qui correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts sur le principal restant dû.

L'actif financier constituant l'instrument d'emprunt le plus important pour la société en commandite correspond aux placements dans des prêts hypothécaires. L'objectif de la société en commandite est de détenir ces placements et de percevoir les paiements d'intérêts contractuels sur les prêts. Les paiements reçus par la société en commandite correspondent uniquement à des remboursements de principal et à des versements d'intérêts. Par conséquent, l'actif répond aux critères d'évaluation au coût amorti de l'IFRS 9.

Les passifs financiers sont comptabilisés initialement à la juste valeur et sont ultérieurement classés en tant qu'autres passifs financiers ou comme étant à la JVRN. Un passif financier est classé comme étant à la JVRN s'il est classé comme étant détenu à des fins de transaction, s'il est un dérivé ou s'il est désigné comme tel au moment de sa comptabilisation initiale. Les passifs financiers à la JVRN sont évalués à la juste valeur, et les profits et pertes nets, y compris toute charge d'intérêts, sont comptabilisés en résultat net. Les autres passifs financiers sont subséquentement évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. La charge d'intérêt est comptabilisée en résultat net. Tout profit ou perte au moment de la décomptabilisation est également comptabilisé en résultat net.

Les instruments financiers subséquentement évalués au coût amorti sont évalués selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué de toute perte de valeur. La méthode du taux d'intérêt effectif est une méthode de calcul du coût amorti d'un actif financier ou d'un passif financier et d'affectation des produits d'intérêts ou des charges d'intérêts au cours de la période concernée. Le taux d'intérêt effectif est le taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs estimés sur la durée de vie attendue de l'instrument financier ou, selon les cas, sur une période plus courte de sorte à obtenir la valeur comptable nette de l'actif financier ou du passif financier.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

i) Comptabilisation, classement et évaluation des actifs financiers et des passifs financiers (suite)

La société en commandite a classé ses instruments financiers comme suit :

	Classement
Actifs financiers	
Trésorerie	Coût amorti
Montant à recevoir de parties liées	Coût amorti
Placements dans des prêts hypothécaires	Coût amorti
Placements détenus à la juste valeur	JVRN
Passifs financiers	
Créditeurs et charges à payer	Coût amorti
Distributions à verser aux porteurs de parts rachetables	Coût amorti
Montant à payer à des parties liées	Coût amorti
Passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires	Coût amorti
Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	Coût amorti

ii) Dépréciation

Aux termes de l'IFRS 9, une entité doit comptabiliser des corrections de valeur pour pertes au titre des pertes de crédit attendues sur les actifs financiers évalués au coût amorti.

La société en commandite évalue les pertes de crédit attendues à chaque date de clôture selon un modèle de dépréciation des pertes de crédit attendues à trois phases, comme suit :

Actifs financiers productifs

- Phase 1 Entre la comptabilisation initiale d'un actif financier et la date à laquelle il est déterminé que le risque de crédit de ce dernier a augmenté de façon importante depuis sa comptabilisation initiale, l'entité doit comptabiliser une correction de valeur pour pertes d'un montant correspondant aux pertes de crédit attendues en raison des défaillances qui pourraient survenir au cours des 12 mois suivant la date de clôture.
- Phase 2 Advenant une augmentation importante du risque de crédit de l'actif financier depuis sa comptabilisation initiale, l'entité doit comptabiliser une correction de valeur pour pertes d'un montant correspondant aux pertes de crédit attendues sur la durée de vie résiduelle de l'actif.

Actifs financiers dépréciés

- Phase 3 Lorsqu'un actif financier est considéré comme étant déprécié et en situation de défaillance, l'entité doit le classer à la phase 3 et comptabiliser une correction de valeur pour pertes d'un montant correspondant aux pertes de crédit attendues sur la durée de vie résiduelle de l'actif.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

ii) Dépréciation (suite)

Pour déterminer si un prêt hypothécaire est en situation de défaillance, la société en commandite tient compte de facteurs tant quantitatifs que qualitatifs. Il y a défaillance lorsque les paiements d'intérêt sur les placements dans des prêts hypothécaires sont échus ou en souffrance depuis au moins 90 jours et que la société en commandite détermine qu'il y a eu une telle détérioration de la qualité de crédit que la société en commandite n'a plus l'assurance raisonnable qu'elle pourra recouvrer l'intégralité du montant du principal et des intérêts en temps opportun ou, encore, que la société en commandite amorce la mise en application des recours dont elle dispose aux termes de ses ententes contractuelles.

Pour déterminer si le risque de crédit d'un actif financier a augmenté de façon importante depuis sa comptabilisation initiale et pour estimer les pertes de crédit attendues, la société en commandite tient compte d'informations, tant quantitatives que qualitatives, qui sont raisonnables, justifiables, pertinentes et disponibles. Selon l'IFRS 9, le risque de crédit est présumé avoir augmenté de façon importante lorsque les paiements sont en souffrance depuis au moins 30 jours. Toutefois, d'après l'expérience passée de la société en commandite, les prêts hypothécaires peuvent être en souffrance depuis 30 jours, mais être remis en règle par l'emprunteur; par conséquent, d'autres facteurs de risque pertinents doivent également être recensés pour que le prêt hypothécaire passe à la phase 2.

Parmi les autres facteurs de risque pertinents à prendre en considération afin de détecter une augmentation importante du risque de crédit, notons :

- l'évolution de la situation financière de l'emprunteur;
- la réactivité de l'emprunteur;
- la conjoncture économique : taux d'intérêt, prix des logements, statistiques immobilières et statistiques relatives à l'emploi;
- des informations prospectives justifiables : facteurs macroéconomiques tels que les prévisions en matière de taux d'intérêt.

Pour déterminer s'il y a eu une augmentation importante du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale, ou s'il y a eu une réduction subséquente du risque de crédit l'ayant ramené au même niveau qu'à la comptabilisation initiale, l'entité doit exercer un jugement important. Elle doit également faire preuve de jugement pour formuler des hypothèses et des estimations aux fins du calcul des pertes de crédit attendues, y compris les transferts entre les trois phases et le recours à des informations prospectives.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

ii) Dépréciation (suite)

On évalue si le risque de crédit a augmenté de façon importante en fonction du risque de défaillance à la date de modification. Si la société en commandite détermine qu'une modification ne donne pas lieu à une décomptabilisation, elle évalue si le risque de crédit a augmenté de manière importante en fonction du risque de défaillance au moment de la comptabilisation initiale de l'actif d'origine. Les flux de trésorerie attendus devant découler des modalités contractuelles modifiées sont pris en compte au moment du calcul des pertes de crédit attendues pour l'actif visé par la modification. Dans le cas des prêts modifiés dont les pertes de crédit attendues devaient être comptabilisées pour la durée de vie du prêt, les prêts peuvent revenir à une comptabilisation des pertes de crédit attendues pour les 12 mois à venir après une période de bonne performance et l'amélioration de la situation financière de l'emprunteur.

Les pertes de crédit attendues pour la durée de vie correspondent aux pertes de crédit attendues en raison de tous les cas de défaillance qui pourraient survenir sur la durée de vie attendue d'un instrument financier. Les pertes de crédit attendues pour les 12 mois à venir correspondent aux pertes de crédit attendues en raison de tous les cas de défaillance qui pourraient survenir dans les 12 mois suivant la date de clôture (ou sur une période plus courte si la durée de vie attendue de l'instrument est inférieure à 12 mois). La période maximale prise en considération pour évaluer les pertes de crédit attendues correspond à la période contractuelle maximale pendant laquelle la société en commandite est exposée au risque de crédit.

Les pertes de crédit attendues s'entendent de la différence qui existe entre la valeur actualisée de tous les flux de trésorerie contractuels dus aux termes des modalités contractuelles initiales et la valeur actualisée de tous les flux de trésorerie que l'on s'attend à recevoir. L'application du concept fait appel à trois données d'entrée pour évaluer les pertes de crédit attendues au titre des engagements et des prêts hypothécaires classés à la phase 1, à savoir : la probabilité de défaillance (« PD »), la perte en cas de défaillance (« PCD ») et l'exposition en cas de défaillance (« ECD »).

Ces données sont déterminées à chaque période de présentation de l'information financière à l'aide des données historiques et des conditions actuelles.

- **PD** La probabilité de défaillance s'entend de la probabilité qu'un prêt ne soit pas remboursé et qu'il se retrouve en situation de défaillance pour les 12 mois à venir pour la phase 1 ou pour sa durée de vie pour la phase 2. La probabilité de défaillance de chaque prêt est calculée en fonction d'un modèle reposant sur des données historiques et elle est estimée en fonction des conditions actuelles du marché et d'informations raisonnables et justifiables concernant la conjoncture économique à venir.
- **ECD** L'exposition en cas de défaillance est calculée en fonction d'un modèle reposant sur des données historiques et elle représente une estimation du montant des encours de crédit au moment où une défaillance pourrait se produire. En ce qui a trait aux éléments hors bilan et aux montants inutilisés, l'exposition en cas de défaillance comprend une estimation des montants supplémentaires susceptibles d'être prélevés au moment de la défaillance.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

ii) Dépréciation (suite)

- **PCD** La perte en cas de défaillance s'entend du montant qui pourrait ne pas être recouvré en cas de défaillance et elle est calculée en fonction d'un modèle reposant sur des données historiques et des informations raisonnables et justifiables concernant la conjoncture économique à venir, le cas échéant. La perte en cas de défaillance tient compte du montant et de la qualité de toute sûreté détenue.

Au moment d'évaluer les informations concernant l'éventuelle conjoncture économique, la société en commandite a recours à de multiples scénarios économiques, dont un scénario de base, lequel illustre l'issue la plus probable et correspond à l'opinion que la société en commandite se fait du portefeuille. Le calcul des pertes de crédit attendues tient compte de prévisions concernant la conjoncture économique à venir. Pour déterminer le montant des pertes de crédit attendues, la société en commandite a tenu compte des variables macroéconomiques clés pertinentes pour chaque type de placement. Les principales variables macroéconomiques sur lesquelles repose l'estimation des flux de trésorerie futurs comprennent les valeurs et les conditions du marché immobilier local, ainsi que les données relatives à l'emploi et à la croissance démographique. Ces hypothèses sont limitées par la disponibilité de données comparables fiables sur le marché, par l'incertitude économique et par l'incertitude des prédictions concernant des événements à venir.

Si les hypothèses sous-jacentes devaient changer, les flux de trésorerie futurs estimés pourraient varier. Les prévisions sont formulées en interne par le gestionnaire de la société en commandite. La société en commandite fait preuve de discernement fondé sur son expérience en matière de crédit pour intégrer diverses prévisions économiques fondées sur des pondérations probabilistes dans le calcul des pertes de crédit attendues définitives. La correction de valeur est sensible aux variations des prévisions économiques et des pondérations probabilistes associées à chaque scénario prévisionnel.

iii) Décomptabilisation d'actifs financiers et de passifs financiers

A) Actifs financiers

La société en commandite décomptabilise un actif financier lorsque les droits contractuels aux flux de trésorerie dégagés par l'actif financier arrivent à expiration, lorsqu'elle transfère les droits de recevoir les flux de trésorerie contractuels dans le cadre d'une transaction au cours de laquelle la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier sont transférés ou, encore, lorsque la société en commandite ne transfère ni ne conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété des actifs financiers, mais qu'elle ne conserve pas un contrôle sur l'actif financier.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

iii) Décomptabilisation d'actifs financiers et de passifs financiers (suite)

A) Actifs financiers (suite)

Toute participation dans de tels actifs financiers transférés qui sont admissibles à la décomptabilisation qui est créée ou conservée par la société en commandite est comptabilisée en tant qu'actif ou passif distinct. À la décomptabilisation d'un actif financier, l'écart entre la valeur comptable de l'actif (ou la valeur comptable attribuée à la partie de l'actif qui est transférée), et la somme de *i*) la contrepartie reçue (y compris tout nouvel actif obtenu, déduction faite de tout nouveau passif repris) et *ii*) de tout profit ou perte cumulé(e) ayant été comptabilisé(e) dans les autres éléments du résultat global est comptabilisé dans l'état du résultat global.

Dans les cas où la société en commandite conserve la totalité ou la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété d'un prêt hypothécaire transféré, le prêt hypothécaire transféré n'est pas décomptabilisé et il est comptabilisé en tant que passif au titre des syndications de prêts hypothécaires dans l'état de la situation financière.

B) Passifs financiers

La société en commandite décomptabilise un passif financier lorsque l'obligation liée au passif est éteinte, annulée ou arrivée à expiration.

iv) Modifications de prêts

La société en commandite peut modifier les modalités contractuelles des prêts hypothécaires pour des raisons commerciales ou de crédit. Les modalités d'un prêt en règle peuvent être modifiées pour des raisons commerciales dans le but d'offrir aux emprunteurs des prix concurrentiels et d'autres modalités. Les prêts peuvent également être modifiés pour des raisons de crédit lorsque les modalités contractuelles sont modifiées de sorte à accorder des conditions avantageuses à un emprunteur qui pourrait être en difficulté financière.

Lorsque les modalités contractuelles d'un actif financier sont modifiées, une évaluation est effectuée si les modalités contractuelles ont été modifiées de manière importante. La société en commandite considère qu'un ou plusieurs des facteurs suivants constituent une modification importante : une baisse marquée des taux d'intérêt, une prolongation de la durée de remboursement à un taux d'intérêt inférieur à celui du marché, une dispense de remboursement d'une partie ou de la totalité du principal ou des arrérages d'intérêt ou une modification importante des garanties fournies.

Lorsque la modification est considérée comme étant importante, la valeur comptable de l'actif financier d'origine est décomptabilisée, la juste valeur de l'actif financier modifié est comptabilisée et le profit ou la perte en découlant est comptabilisé dans l'état du résultat global. Afin de déterminer si le risque de crédit lié à l'actif financier a connu une augmentation importante, la date de la modification est considérée comme étant la date d'émission de l'actif financier modifié.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

f) Instruments financiers (suite)

iv) Modifications de prêts (suite)

Lorsque la modification n'est pas considérée comme étant importante, la valeur comptable brute du prêt modifié est recalculée en fonction de la valeur actualisée des flux de trésorerie modifiés établie au moyen du taux d'intérêt effectif initial et le profit ou la perte découlant de la modification est comptabilisé dans l'état du résultat global. La date d'émission de l'actif financier antérieure à la modification continue d'être utilisée afin de déterminer si le risque de crédit lié à l'actif financier a connu une augmentation importante.

g) Impôt sur le résultat

En vertu des lois des îles Caïmans, la société en commandite n'est pas assujettie à l'impôt sur le résultat. Aucune charge au titre de l'impôt sur le résultat n'a donc été comptabilisée dans les présents états financiers.

h) Normes publiées mais non encore entrées en vigueur

Au 31 décembre 2024, diverses normes et modifications de normes avaient été publiées par l'IASB, mais ne s'appliquaient pas encore aux présents états financiers.

i) États financiers : Présentation et informations à fournir

En avril 2024, l'IASB a publié l'IFRS 18, *États financiers : Présentation et informations à fournir*, qui remplace les indications de l'IAS 1, *Présentation des états financiers*, et énonce les exigences en matière de présentation et d'informations à fournir, en mettant l'accent sur la communication d'informations pertinentes aux utilisateurs des états financiers. L'IFRS 18 prévoit l'apport de modifications à la structure de l'état du résultat global, au regroupement et à la ventilation de l'information financière ainsi que la présentation d'informations sur les mesures de la performance définies par la direction dans les notes afférentes aux états financiers. La norme entrera en vigueur pour la société en commandite le 1^{er} janvier 2027. La société en commandite évalue actuellement l'incidence de l'adoption de cette norme.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

3. Informations significatives sur les méthodes comptables (suite)

h) Normes publiées mais non encore entrées en vigueur (suite)

ii) Modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers

En mai 2024, l'IASB a publié *Modifications touchant le classement et l'évaluation des instruments financiers* visant à modifier l'IFRS 9, *Instruments financiers*, et l'IFRS 7, *Instruments financiers : Informations à fournir*. Les modifications portent sur des questions concernant le classement des actifs financiers et la comptabilisation des paiements électroniques. Les modifications précisent comment évaluer les caractéristiques des flux de trésorerie contractuels des actifs financiers qui comprennent des caractéristiques liées aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance et présentant d'autres caractéristiques conditionnelles similaires. Les modifications précisent également le traitement des actifs garantis uniquement par sûreté réelle et les instruments liés par contrat. Par ailleurs, les modifications précisent que les passifs financiers doivent être décomptabilisés à la date de règlement, et offrent un choix de méthode comptable qui permet de décomptabiliser un passif financier réglé au moyen d'un système de paiement électronique avant la date du règlement, si certaines conditions sont remplies. Sur le plan financier, les modifications instaurent des obligations d'information supplémentaires concernant les instruments financiers assortis de clauses conditionnelles et les instruments de capitaux propres classés comme étant à la juste valeur par le biais des autres éléments du résultat global. Les modifications entreront en vigueur pour la société en commandite le 1^{er} janvier 2026. La société en commandite évalue actuellement l'incidence de l'adoption de ces modifications.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

4. Placements dans des prêts hypothécaires

La société en commandite détient des prêts hypothécaires ordinaires non assurés visant les biens immobiliers suivants :

Types de biens immobiliers	2024	
	Nombre	Valeur
Immeubles résidentiels	35	23 368 \$
Immeubles commerciaux	1	1 230
Immeubles à usage mixte	3	957
Total des prêts hypothécaires	39	25 555
Syndication de prêts hypothécaires		1 037
Intérêts courus		315
Déduire : provision pour pertes sur prêts hypothécaires [note 4 b)]		(60)
Placements dans des prêts hypothécaires		26 847 \$

Emplacement des biens immobiliers	2024	
	Nombre	Valeur
Texas	21	15 373 \$
Floride	3	2 951
Caroline du Nord	5	2 870
Caroline du Sud	3	1 310
Géorgie	4	1 261
Arizona	1	1 230
Indiana	1	361
Utah	1	199
Total des prêts hypothécaires	39	25 555 \$

Les prêts hypothécaires sont garantis par les biens immobiliers auxquels ils se rapportent et portent intérêt selon un taux moyen pondéré de 13,86 %.

Les remboursements de principal, déduction faite des passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires, sont exigibles en fonction des échéances contractuelles de chaque prêt, comme suit :

Durée à courir jusqu'à l'échéance	Nombre	Valeur
Paiements en souffrance à l'égard de prêts non dépréciés	–	– \$
Prêts échéant en 2025	13	11 906
Prêts échéant en 2026	13	5 764
Prêts échéant en 2027 et par la suite	13	7 885
	39	25 555 \$

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

4. Placements dans des prêts hypothécaires (suite)

a) Passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires

La société en commandite a conclu, avec des prêteurs tiers, des ententes de participation dans des prêts hypothécaires aux termes desquelles les prêteurs tiers obtiennent le rang prioritaire et la société en commandite conserve un rang subordonné, le tout étant garanti par des prêts hypothécaires de premier rang. Ainsi, la quote-part de la participation revenant aux prêteurs de premier rang est comptabilisée en tant que passif lié à la syndication de prêts hypothécaires. Les intérêts gagnés sur la quote-part de la participation transférée et la charge d'intérêts connexe sont comptabilisés dans l'état du résultat global.

Dans le cas des placements n'ayant pas satisfait aux critères de décomptabilisation, les transactions aux termes des ententes de participation ont fait en sorte que la société en commandite a comptabilisé les prêts hypothécaires visés et des passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires correspondants dans l'état de la situation financière. Au 31 décembre 2024, la valeur comptable, qui équivaut à la juste valeur, des actifs transférés et des passifs correspondants était de 1 037 \$.

b) Provision pour perte de crédit attendue

La valeur comptable brute des placements dans des prêts hypothécaires et de la perte de crédit attendue par type de biens immobiliers se détaillent comme suit :

Valeur comptable brute	31 décembre 2024			Total
	Phase 1	Phase 2	Phase 3	
Type de biens immobiliers				
Immeubles résidentiels	23 368 \$	– \$	– \$	23 368 \$
Immeubles commerciaux	1 230	–	–	1 230
Immeubles à usage mixte	957	–	–	957
	25 555 \$	– \$	– \$	25 555 \$

Provision pour pertes sur créances	31 décembre 2024			Total
	Phase 1	Phase 2	Phase 3	
Type de biens immobiliers				
Immeubles résidentiels	49 \$	– \$	– \$	49 \$
Immeubles commerciaux	–	–	–	–
Immeubles à usage mixte	11	–	–	11
	60 \$	– \$	– \$	60 \$

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

4. Placements dans des prêts hypothécaires (suite)

b) Provision pour perte de crédit attendue (suite)

Au 31 décembre 2024, la provision pour perte de crédit attendue s'élevait à 60 \$. La provision au titre des prêts classés comme étant à la phase 1, de 60 \$, représente l'estimation par la direction des pertes de crédit attendues sur les prêts hypothécaires du portefeuille de la société en commandite qui n'ont pas connu d'augmentation importante du risque de crédit depuis la comptabilisation initiale. Les pertes de crédit attendues ont été évaluées individuellement pour chacun des placements dans des prêts hypothécaires et des engagements classés comme étant aux phases 2 et 3. Au 31 décembre 2024, la direction estimait que les pertes de crédit attendues à l'égard de ces éléments s'élevaient à néant.

La variation des provisions pour perte de crédit attendue se détaille comme suit :

	31 décembre 2024			Total
	Phase 1	Phase 2	Phase 3	
11 janvier 2024	– \$	– \$	– \$	– \$
Provision pour pertes sur prêts hypothécaires				
Transferts à la phase 1 ¹⁾	–	–	–	–
Transferts à la phase 2 ¹⁾	–	–	–	–
Transferts à la phase 3 ¹⁾	–	–	–	–
Réévaluation nette ²⁾	–	–	–	–
Avances sur les prêts hypothécaires	60	–	–	60
Remboursements sur les prêts hypothécaires	–	–	–	–
Sorties du bilan	–	–	–	–
Variation totale	60	–	–	60
31 décembre 2024	60 \$	– \$	– \$	60 \$

¹⁾ Les transferts entre les phases sont présumés avoir lieu avant toute réévaluation correspondante de la provision.

²⁾ La réévaluation nette représente la variation de la correction de valeur découlant de la modification des hypothèses ou des données d'entrée du modèle, y compris l'évolution des conditions macroéconomiques, et la variation de l'évaluation à la suite d'un transfert entre les phases.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

5. Placements détenus à la juste valeur

Le gestionnaire a conclu que les placements de la société en commandite dans des sociétés en commandite sur lesquelles elle n'exerce ni contrôle ni influence notable répondent à la définition d'entités structurées.

Le tableau qui suit présente les types d'entités structurées que la société en commandite ne consolide pas, mais dans lesquelles elle détient une participation.

Types d'entités structurées	Nature et objet	Participation détenue par la société en commandite
Sociétés en commandite parties à des ententes de participation dans des prêts	<p>Sociétés en commandite créées dans le but de permettre à la société en commandite de conclure des ententes de participation dans des prêts avec des institutions financières domiciliées aux États-Unis.</p> <p>Les sociétés en commandite sont financées au moyen d'apports de capitaux de la société en commandite et d'entités liées à la société en commandite prenant la forme de parts de société en commandite et de facilités de crédit contractées auprès d'institutions financières domiciliées aux États-Unis.</p>	Placements en parts des sociétés en commandite

Le tableau qui suit présente la participation de la société en commandite dans les placements détenus à la juste valeur.

31 décembre 2024	Nombre de sociétés en commandite	Total des actifs	Valeur comptable incluse dans les placements détenus à la juste valeur
Placements dans des sociétés en commandite			
Participation dans des prêts	9	1 158 360 \$	22 029 \$
		1 158 360 \$	22 029 \$

Pour la période close le 31 décembre 2024, la société en commandite a comptabilisé une variation de la juste valeur des placements détenus à la juste valeur de 580 \$. La variation de la juste valeur comprend des produits d'intérêts nets réalisés de 203 \$ et des produits d'intérêts nets latents de 377 \$.

Si un placement hypothécaire détenu par une entité structurée se retrouvait en situation de défaillance, la société en commandite pourrait avoir l'obligation de rembourser des partenaires aux termes d'ententes de participation dans des prêts conclues avec des tiers. Au 31 décembre 2024, le montant total que la société en commandite s'était engagée à rembourser en cas de défaillance aux termes d'ententes de participation dans des prêts conclues avec des tiers s'élevait à 31 897 \$.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

6. Distributions à verser aux porteurs de parts rachetables

La société en commandite verse des distributions mensuelles à chaque date de versement de distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits à la fin du mois civil précédent, et la quote-part de chaque porteur de parts des distributions mensuelles est établie en fonction du nombre total de parts détenues par le porteur de parts à la fin de chaque jour du mois par rapport au nombre total de parts en circulation à la fin de chaque jour du mois. De plus, après la fin d'un exercice, la société en commandite versera une distribution finale de fin d'exercice aux porteurs de parts inscrits à la clôture de chaque exercice (la « distribution finale de fin d'exercice »). Le total des distributions mensuelles et de la distribution finale de fin d'exercice sera égal au bénéfice net avant les distributions de la société en commandite, moins les réserves que le commandité (après avoir consulté le gestionnaire) jugera appropriées. Pour la période close le 31 décembre 2024, le total des distributions de la société en commandite aux porteurs de parts, y compris les distributions mensuelles et la distribution de fin d'exercice, s'est établi à 1 047 \$.

Pour la période close le 31 décembre 2024, une tranche de 4 \$ des distributions déclarées a été réinvestie.

Au 31 décembre 2024, les distributions totales à verser aux porteurs de parts s'établissaient comme suit :

	2024
Trésorerie versée après la clôture de la période	542 \$

7. Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables

Au 31 décembre 2024, la société en commandite était autorisée à émettre un nombre illimité de parts principales (les « parts »).

Les porteurs de parts ont droit à une voix par part. Il n'existe aucune période de blocage et les porteurs de parts peuvent exercer leur droit de rachat à l'égard de la totalité ou d'une partie de leurs parts en tout temps.

Les parts de la société en commandite ne satisfont pas aux critères d'exception de l'IAS 32 aux fins du classement en tant qu'instruments de capitaux propres en raison de leurs modalités de rachat. Par conséquent, les parts ont été classées en tant que passifs financiers aux termes des normes IFRS de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board.

Parts principales	Note	2024	
		Nombre	Valeur
Émises et en circulation à l'ouverture de la période		–	– \$
Émises en contrepartie de trésorerie		225	2 250
Émises en contrepartie d'éléments hors trésorerie	8 e)	5 459	54 591
Émises au réinvestissement de distributions		1	4
Rachetées contre trésorerie		(1)	(2)
Diminution de l'actif net		–	(60)
Émises et en circulation à la clôture de la période		5 684	56 783 \$

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

8. Transactions avec des parties liées et soldes connexes

Les transactions avec des parties liées dont il n'est pas question ailleurs dans les présents états financiers sont les suivantes :

- La société en commandite investit dans des prêts hypothécaires seule ou en collaboration avec des parties liées au gestionnaire. Les titres de propriété des prêts hypothécaires sont détenus par une simple fiducie (le « fiduciaire ») au nom des propriétaires véritables des prêts hypothécaires.
- Par ailleurs, certaines fonctions sont remplies par le courtier hypothécaire. Le courtier hypothécaire est lié au gestionnaire et à la société en commandite du fait d'un contrôle commun. Dans le cas des prêts hypothécaires détenus sur une base participative :
 - Les droits de la société en commandite sont décrits dans la déclaration de fiducie et dans une convention de participation et de services de prêts hypothécaires conclue avec le courtier hypothécaire.
 - Aux termes de la convention de participation et de services de prêts hypothécaires, le courtier hypothécaire a accepté d'administrer et de gérer les prêts hypothécaires au nom du fiduciaire, de la société en commandite et des autres entités émettrices. Le courtier hypothécaire agit à titre de preneur ferme, de fournisseur de services et de syndicaire du prêt de la société en commandite.
 - Le courtier hypothécaire s'acquitte de certaines fonctions, y compris l'inscription des prêts hypothécaires, la recherche de titres et la conservation de tous les titres de propriété et autres documents concernant les garanties se rapportant aux prêts hypothécaires.
 - Le courtier hypothécaire verse au fiduciaire, à la société en commandite et à d'autres entités émettrices des paiements en trésorerie au titre des intérêts et du principal.

a) Transfert de placements dans des prêts hypothécaires

La société en commandite investit généralement dans une participation dans un prêt hypothécaire au moment de son financement. Cependant, en tout temps pendant la durée du prêt hypothécaire, elle peut acquérir auprès de parties liées au gestionnaire, au fiduciaire et au courtier hypothécaire une participation dans le prêt hypothécaire ou leur vendre sa participation dans ce dernier. Les transactions d'achat auprès de parties liées et de vente à des parties liées sont effectuées sur la base du montant du principal impayé majoré des intérêts courus exigibles à la date de la transaction, ce qui équivaut à la juste valeur estimée des prêts hypothécaires connexes.

Au cours de la période close le 31 décembre 2024, la société en commandite a acheté auprès d'entités sous gestion commune des placements dans des prêts hypothécaires d'un montant de néant, et elle a vendu à des entités sous gestion commune des placements dans des prêts hypothécaires totalisant 1 594 \$ à leur juste valeur marchande.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

8. Transactions avec des parties liées et soldes connexes (suite)

b) Participation conjointe dans des prêts hypothécaires et des placements détenus à la juste valeur

La société en commandite a investi dans un portefeuille de prêts hypothécaires. Au 31 décembre 2024, le solde de ce placement, dont la quasi-totalité a été effectuée sur une base participative en collaboration avec des parties liées, s'établissait à 26 847 \$.

La société en commandite a investi dans des placements détenus à la juste valeur constitués dans le but de lui permettre de conclure des ententes de participation dans des prêts avec des institutions financières domiciliées aux États-Unis. Au 31 décembre 2024, le solde de ce placement, dont la quasi-totalité a été effectuée sur une base participative en collaboration avec des parties liées, s'élevait à 22 029 \$.

c) Montant à payer à des parties liées et montant à recevoir de parties liées

Au 31 décembre 2024, le montant à recevoir de parties liées s'élevait à 6 824 \$. Le solde des montants à recevoir au titre des remboursements de prêts hypothécaires ou des avances sur les financements hypothécaires détenus en fiducie par le courtier hypothécaire se chiffrait à 1 332 \$ et les montants à recevoir au titre des factures payées pour le compte d'entités ad hoc investies par la société en commandite se chiffraient à 5 492 \$. Le montant à payer à des parties liées s'élevait à 1 863 \$ au 31 décembre 2024.

d) Autres produits

Au cours de la période close le 31 décembre 2024, la société en commandite a comptabilisé un montant de 81 \$ dans les autres produits liés à des paiements effectués par le gestionnaire pour régler des crédettes pour le compte de la société en commandite. Le gestionnaire a renoncé à son droit au remboursement et, par conséquent, les paiements effectués par le gestionnaire ne sont plus rectifiables pour la période considérée et les périodes futures.

e) Parts rachetables émises contre des éléments hors trésorerie

Le 31 octobre 2024, la société en commandite a conclu une entente-cadre de transfert d'actifs avec un porteur de parts sous gestion commune avec le gestionnaire. Aux termes de l'entente-cadre de transfert d'actifs, la société en commandite a acquis du porteur de parts des placements dans des prêts hypothécaires de 23 685 \$, des placements détenus à la juste valeur de 27 334 \$ et des montants à recevoir de parties liées de 3 572 \$ (les « actifs transférés ») selon la juste valeur de marché des actifs transférés et, en contrepartie de la cession des actifs transférés, la société en commandite a émis 5 459 parts au prix de 10 \$ la part au porteur de parts. Ce dernier détenait toujours les parts émises au 31 décembre 2024.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

9. Impôt sur le résultat

En vertu de la législation en vigueur, le gouvernement des îles Caïmans n'imposera aucun impôt sur le revenu, sur les sociétés, sur les gains en capital, sur les successions, sur les biens transmis et sur les dons ni aucune retenue d'impôt à la charge de la société en commandite ou de ses associés. Les îles Caïmans ne sont parties à aucune convention de double imposition.

La société en commandite a demandé et peut s'attendre à recevoir un engagement de la part du gouverneur en conseil des îles Caïmans stipulant que, conformément à l'article 38 de la loi intitulée *Exempted Limited Partnership Act* (dans sa version révisée) des îles Caïmans, aucune loi adoptée aux îles Caïmans imposant un impôt sur les bénéfices, les revenus, les gains ou les plus-values ne s'appliquera à la société en commandite ni à aucun de ses associés relativement aux activités ou aux actifs de la société en commandite ou à la participation de tout associé dans celle-ci, et ce, pendant une période de 50 ans à compter de la date de l'engagement. En outre, aucun impôt sur les bénéfices, les revenus, les gains ou les plus-values ni aucun impôt sur les successions ou les biens transmis ne sera exigible à l'égard des obligations de la société en commandite ou de la participation des associés dans celle-ci.

Bien que la société en commandite ne soit pas assujettie à l'impôt aux Îles Caïmans, elle pourrait être assujettie à tout impôt pouvant être retenu à la source dans d'autres pays se rapportant aux revenus ou aux gains provenant de ses investissements.

10. Évaluations de la juste valeur

La juste valeur d'un instrument financier correspond au montant auquel celui-ci pourrait être échangé dans le cadre d'une transaction courante entre des parties consentantes, autrement que dans un contexte de liquidation ou de vente forcée.

Les tableaux qui suivent présentent la hiérarchie de présentation de la juste valeur en fonction des données d'entrée ayant servi à l'évaluation des actifs ou des passifs de la société en commandite qui sont évalués à la juste valeur ou pour lesquels la présentation d'informations relatives à la juste valeur est requise. Cette hiérarchie place au plus haut niveau les prix non ajustés cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques (« données d'entrée de niveau 1 ») et, au plus bas niveau, les données d'entrée non observables (« données d'entrée de niveau 3 »).

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

10. Évaluations de la juste valeur (suite)

Les trois niveaux de la hiérarchie des justes valeurs se détaillent comme suit :

- prix (non ajustés) cotés sur des marchés actifs pour des actifs ou des passifs identiques (« niveau 1 »);
- données, autres les prix cotés sur des marchés actifs inclus visés au niveau 1, qui sont observables soit directement (à savoir, des prix) ou indirectement (à savoir, des données dérivées de prix) pour l'actif ou le passif concerné (« niveau 2»);
- données relatives à l'actif ou au passif concerné qui ne sont pas fondées sur des données de marché observables (données non observables) (« niveau 3 »).

31 décembre 2024	Valeur comptable		Juste valeur
	Coût amorti	JVRN	
Actifs financiers non évalués à la juste valeur			
Placements dans des prêts hypothécaires	26 847 \$	– \$	26 847 \$
Trésorerie	4 600	–	4 600
Montant à recevoir de parties liées	6 824	–	6 824
Actifs financiers évalués à la juste valeur			
Placements détenus à la juste valeur (niveau 3)	– \$	22 029 \$	22 029 \$
Passifs financiers non évalués à la juste valeur			
Distributions à verser aux porteurs de parts rachetables	542 \$	– \$	542 \$
Passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires	1 037	–	1 037
Créditeurs et charges à payer	86	–	86
Montant à payer à des parties liées	1 863	–	1 863
Parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	56 783	–	56 783

Il n'y a eu aucun transfert entre les niveaux 1, 2 ou 3 au cours de la période close les 31 décembre 2024.

Les techniques d'évaluation et les données d'entrée utilisées pour évaluer les instruments financiers de la société en commandite se présentent comme suit :

a) Placements dans des prêts hypothécaires et passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires

Il n'existe pas de prix coté sur un marché actif pour les placements hypothécaires et les passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires. Le gestionnaire détermine la juste valeur en se fondant sur son évaluation du marché actuel des prêts pour des placements hypothécaires dont les modalités sont identiques ou similaires. Habituellement, la juste valeur des placements hypothécaires se rapproche de leur valeur comptable étant donné qu'il s'agit de prêts à court terme qui sont remboursables au gré de l'emprunteur sans rendement à maintenir et sans pénalité. Ainsi, la juste valeur des placements hypothécaires est fondée sur des données de niveau 3.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

10. Évaluations de la juste valeur (suite)

b) Placements détenus à la juste valeur

Il n'existe pas de prix coté sur un marché actif pour les placements détenus à la juste valeur. Les placements détenus à la juste valeur consistent en un portefeuille de prêts hypothécaires montés aux États-Unis. Le gestionnaire détermine la juste valeur en se fondant sur son évaluation du marché actuel des prêts et du risque de crédit pour des placements hypothécaires dont les modalités sont identiques ou similaires. La juste valeur du portefeuille de prêts hypothécaires a été déterminée au moyen d'un modèle de flux de trésorerie. Les taux d'actualisation appliqués sont fondés sur les taux courants du marché et ajustés pour tenir compte de toute variation du risque de crédit de l'emprunteur.

Habituellement, la juste valeur de ces placements se rapproche de leur valeur comptable étant donné qu'il s'agit de prêts hypothécaires à court terme et qu'ils portent intérêt à des taux variables.

Au 31 décembre 2024, une augmentation de 1 % du taux d'actualisation des flux de trésorerie aurait entraîné une diminution de 212 \$ de la juste valeur, et une diminution de 1 % du taux d'actualisation aurait entraîné une augmentation de 215 \$ de la juste valeur.

Le tableau qui suit présente un rapprochement des actifs de niveau 3 au 31 décembre 2024 :

Placements détenus à la juste valeur à l'ouverture de la période	– \$
Entrées au titre des placements	35 940
Distributions reçues	(14 491)
Variation réalisée de la juste valeur	203
Variation latente de la juste valeur	377
Placements détenus à la juste valeur au 31 décembre 2024	22 029 \$

Les principales techniques d'évaluation utilisées pour évaluer la juste valeur des placements sous-jacents détenus à la juste valeur se présentent comme suit :

Techniques d'évaluation	Données non observables importantes	Corrélation entre les données d'entrée non observables importantes et l'évaluation de la juste valeur
Flux de trésorerie actualisés	Résultat d'exploitation net Taux d'actualisation Probabilité de flux de trésorerie	La juste valeur estimée augmenterait (diminuerait) advenant une variation des données d'entrée non observables importantes.

c) Autres actifs financiers et passifs financiers

La valeur comptable des actifs financiers et des passifs financiers qui ne sont pas évalués à la juste valeur, comme la trésorerie, le montant à recevoir de parties liées, les créditeurs et les charges à payer, les distributions à verser aux porteurs de parts rachetables ainsi que le montant à payer à des parties liées se rapproche de leur juste valeur en raison de la durée relativement courte de leur échéance ou du fait qu'ils sont à recevoir ou à payer à vue.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

10. Évaluations de la juste valeur (suite)

d) Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables

La société en commandite rachète et émet régulièrement des parts rachetables pour un montant égal à la part proportionnelle de l'actif net de la société en commandite au moment du rachat, calculé selon une formule qui est conforme à celle utilisée pour les présents états financiers. Par conséquent, la valeur comptable de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables se rapproche de sa juste valeur et est fondée sur des données d'entrée de niveau 2.

11. Instruments financiers et gestion des risques

La société en commandite est exposée, par son recours aux instruments financiers, aux risques suivants :

- risque de crédit;
- risque de liquidité;
- risque de marché.

Les politiques du gestionnaire en matière de gestion des risques sont habituellement suivies dans le cadre de la gestion globale des activités de la société en commandite. La direction est consciente des risques liés à ces objectifs en raison de sa collaboration étroite avec les employés et les tiers. Dans le cours normal de ses activités, la société en commandite peut être exposée à divers risques susceptibles d'avoir une incidence sur sa performance opérationnelle. L'implication directe du gestionnaire dans les activités de la société en commandite permet de repérer les risques et les écarts par rapport aux attentes. La société en commandite n'a désigné aucune transaction à titre d'opération de couverture aux fins de la gestion du risque.

Dans le cadre de l'exploitation globale de la société en commandite, la direction envisage divers moyens pour éviter une concentration excessive des risques. Parmi les risques et les mesures prises pour les gérer, il y a notamment lieu de noter ceux qui sont décrits ci-après.

a) Risque de crédit

Le risque de crédit s'entend du risque qu'une contrepartie à un instrument financier manque à l'une de ses obligations envers la société en commandite et qu'elle amène de ce fait la société en commandite à subir une perte financière. Ce risque découle principalement des placements dans des prêts hypothécaires et d'autres créances. Aux fins de la présentation d'informations sur la gestion des risques, la société en commandite prend en considération et consolide tous les éléments de l'exposition au risque de crédit (notamment le coefficient prêt-valeur, les risques propres à un secteur donné, les risques propres à un emplacement donné et le risque de défaillance propre à un débiteur précis).

La société en commandite gère son exposition au risque de crédit en procédant à un contrôle diligent initial approfondi et en surveillant attentivement son portefeuille de prêts hypothécaires, en communication activement avec les emprunteurs, en instaurant des procédures d'exécution rigoureuses des recours par son courtier hypothécaire à l'égard des prêts hypothécaires en situation de défaillance, ainsi qu'en faisant correspondre le profil des flux de trésorerie des actifs et des passifs.

Tous les placements hypothécaires détenus directement ou détenus par l'entremise d'une entité ad hoc sont approuvés par le comité de crédit, lequel est composé de membres de la haute direction du courtier hypothécaire. Le comité de crédit du courtier hypothécaire revoit régulièrement ses politiques en matière de plafonnement des prêts.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

11. Instruments financiers et gestion des risques (suite)

a) Risque de crédit (suite)

Au 31 décembre 2024, le plus important placement du portefeuille de prêts hypothécaires de la société en commandite s'établissait à 3 918 \$, ce qui correspond à 6,9 % de la valeur liquidative de la société en commandite et à 15,3 % de son portefeuille de prêts hypothécaires.

Au 31 décembre 2024, l'exposition maximale de la société en commandite au risque de crédit (compte non tenu des garanties et autres rehaussements de crédit) était représentée par la valeur comptable respective des actifs financiers pertinents figurant à l'état de la situation financière.

La société en commandite est également exposée de manière minimale au risque de crédit en raison de la trésorerie et des dépôts, ce qui est atténué par la détention de trésorerie et de dépôts en dollars américains auprès de grandes institutions financières.

b) Risque de liquidité

Le risque de liquidité s'entend du risque que la société en commandite éprouve des difficultés à honorer ses obligations liées à des passifs financiers devant être réglés par la remise de trésorerie ou d'un autre actif financier.

Les besoins de la société en commandite en matière de liquidités se rapportent à ses obligations liées à ses créanciers et charges à payer, à ses passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires, à ses distributions à verser aux porteurs de parts rachetables, au montant à payer à des parties liées, à ses parts rachetables, représentant l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables, et à ses engagements à consentir des avances futures aux termes de son portefeuille de prêts hypothécaires actuel. Pour gérer son exposition au risque de liquidité, la société en commandite s'assure que la somme des remboursements prévus aux termes de son portefeuille de prêts hypothécaires actuel et de ses placements détenus à la juste valeur excède ses besoins projetés, y compris le financement d'avances supplémentaires aux termes des placements hypothécaires existants et nouveaux.

Les créanciers et charges à payer, dont on s'attend qu'ils soient réglés dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice, découlent des charges d'exploitation normales.

Les porteurs de parts de la société en commandite disposent d'un droit de racheter leurs parts de la société en commandite à tout moment, comme il est décrit dans la convention de société en commandite. Toutefois, le gestionnaire a le droit de prolonger d'une durée maximale de 180 jours le délai de paiement du rachat des parts des porteurs de parts pour toute période au cours de laquelle le gestionnaire détermine qu'il existe des conditions qui rendent impossible la vente d'actifs de la société en commandite ou qui compromettent la capacité du gestionnaire à déterminer la valeur liquidative de la société en commandite.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

11. Instruments financiers et gestion des risques (suite)

Le tableau qui suit présente le calendrier contractuel des flux de trésorerie :

31 décembre 2024	Valeur comptable	Flux de trésorerie contractuels	D'ici 1 an	Au cours de l'exercice suivant	D'ici 3 à 5 ans	Dans plus de 5 ans
Créditeurs et charges à payer	86 \$	86 \$	86 \$	– \$	– \$	– \$
Distributions à verser	542	542	542	–	–	–
Montant à payer à des parties liées	1 863	1 863	1 863	–	–	–
Total des passifs contractuels, compte non tenu des passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires ¹	2 491 \$	2 491 \$	2 491 \$	– \$	– \$	– \$

1. Les remboursements de principal au titre des passifs liés à la syndication de prêts hypothécaires selon la date d'échéance contractuelle sont présentés à leur montant net dans les placements dans des prêts hypothécaires figurant à la note 4.

Au 31 décembre 2024, la société en commandite avait une situation de trésorerie de 4 600 \$. Le gestionnaire est d'avis que la société en commandite sera en mesure de financer ses activités au moyen des flux de trésorerie générés par ses activités d'exploitation et ses activités d'investissement.

c) Risque de marché

Le risque de marché s'entend du risque que la variation des facteurs liés au marché, comme les taux d'intérêt, les taux de change et les autres risques de prix, influe sur le bénéfice de la société en commandite ou sur la juste valeur de ses avoirs en instruments financiers. L'objectif de la gestion du risque de marché consiste à gérer et à maintenir les expositions au risque de marché à l'intérieur de paramètres acceptables tout en optimisant les rendements.

La stratégie de gestion du risque de marché de la société en commandite est dictée par l'objectif de placement de cette dernière, qui consiste à investir dans un portefeuille diversifié de prêts hypothécaires visant des biens immobiliers situés aux États-Unis qui préserve le capital et génère des rendements de sorte à permettre à la société en commandite de verser des distributions mensuelles à ses porteurs de parts.

L'exposition de la société en commandite au risque de marché est gérée sur une base régulière par le gestionnaire conformément aux politiques et aux procédures en place.

i) Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier varient par suite de fluctuations des taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

L'exposition de la société en commandite au risque de taux d'intérêt découle principalement du rendement de ses placements dans des prêts hypothécaires et de ses placements détenus à la juste valeur par rapport à celui de ses sources de financement des prêts hypothécaires. Comme il est décrit à la note 7, les parts sont rachetables par les porteurs de parts à tout moment. Une hausse importante des taux d'intérêt pourrait inciter des porteurs de parts à demander le rachat de leurs parts, ce qui pourrait entraîner une insuffisance des fonds disponibles pour répondre à ces demandes de rachat.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

11. Instruments financiers et gestion des risques (suite)

c) Risque de marché (suite)

i) Risque de taux d'intérêt (suite)

Au 31 décembre 2024, une augmentation ou une diminution de 0,25 % des taux d'intérêt, toutes les autres variables demeurant constantes, aurait entraîné une augmentation ou une diminution d'environ 119 \$ du bénéfice de la société en commandite, en raison surtout de l'accroissement des produits d'intérêts générés par les placements hypothécaires à taux variable.

ii) Risque de change

Le risque de change s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des taux de change. La monnaie fonctionnelle de la société en commandite est le dollar américain. La société en commandite est peu exposée aux transactions en monnaie étrangère et au risque de change.

iii) Autre risque de prix

L'autre risque de prix s'entend du risque que la juste valeur ou les flux de trésorerie futurs d'un instrument financier fluctuent en raison des variations des cours du marché. La société en commandite est exposée au risque de prix en raison de ses placements dans des prêts hypothécaires. Ces risques découlent de l'évolution du marché immobilier et pourraient être de nature locale, nationale ou mondiale. La dégradation de la valeur des biens immobiliers accroît l'exposition de la société en commandite à ces risques. La société en commandite gère son exposition à ces risques en entretenant activement des liens étroits avec les emprunteurs et en surveillant activement tous les prêts. De plus, la société en commandite a diversifié sur le plan géographique son portefeuille de placements hypothécaires afin de gérer ce risque.

12. Gestion du capital

La société en commandite considère que l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables constitue du capital, ce qui, au 31 décembre 2024, représentait 56 783 \$.

L'objectif de la société en commandite en matière de gestion du capital consiste à préserver sa capacité de poursuivre son exploitation et à s'assurer de disposer de suffisamment de liquidités pour investir dans des prêts hypothécaires afin de procurer un rendement à ses porteurs de parts. Afin d'obtenir les capitaux supplémentaires nécessaires à l'atteinte de cet objectif, la société en commandite pourrait tenter de mobiliser des fonds supplémentaires en émettant de nouvelles parts.

La société en commandite, par l'entremise de son gestionnaire, gère la structure de son capital et y apporte des ajustements au besoin en fonction des fonds dont elle dispose afin de continuer à investir dans des placements dans des prêts hypothécaires et dans d'autres placements. La stratégie de placement du gestionnaire consiste toujours à préserver le capital des investisseurs tout en offrant un flux de produits d'intérêts constant.

La société en commandite n'est pas assujettie à des exigences externes en matière de capital et, en ce qui a trait à l'émission, au rachat ou à la revente de ses parts rachetables, elle n'est assujettie à aucune autre restriction d'ordre juridique que celles prévues aux termes de sa convention de société en commandite.

TREZ CAPITAL U.S. REAL ESTATE DEBT FUND MASTER LIMITED PARTNERSHIP

Notes afférentes aux états financiers

(Les montants sont en milliers de dollars américains, sauf indication contraire)

Période allant du 11 janvier 2024 (date de constitution de la société en commandite) au 31 décembre 2024

13. Engagements et éventualités

Dans le cours normal de ses activités, la société en commandite pourrait éventuellement être partie à des litiges et à des réclamations découlant de ses investissements dans des placements hypothécaires et dans d'autres placements. Au besoin, la direction comptabilise des provisions appropriées au titre des comptes connexes.

Bien qu'il ne soit pas possible d'estimer avec exactitude l'ampleur des coûts et des pertes éventuels, le cas échéant, la direction est d'avis que l'issue de ces éventualités n'aurait pas une incidence défavorable significative sur la situation financière de la société en commandite. L'estimation de la société en commandite fait appel à une part importante de jugement étant donné que la responsabilité de la société en commandite, le cas échéant, n'a pas encore été déterminée et que, par conséquent, les montants connexes pourraient varier de manière significative à l'avenir si la situation venait à changer.

14. Événements postérieurs à la date de clôture

La société en commandite évalue les événements survenus après la date des états financiers afin de déterminer si l'incidence de ces événements doit être comptabilisée ou présentée dans les états financiers. Cette évaluation a été effectuée jusqu'à la date à laquelle les états financiers étaient prêts pour publication, soit le 14 avril 2025.

CERTIFICAT DE LA SOCIÉTÉ DE PERSONNES ET DU COMMANDITÉ

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 5^e jour de février 2025.

**TREZ CAPITAL YIELD U.S. (CAD) LIMITED PARTNERSHIP,
par son commandité
TREZ CAPITAL YIELD U.S. (CAD) GP LLC,
par son membre unique,
TREZ CAPITAL FUND MANAGEMENT (2011) CORPORATION**

(Signé) John Maragliano

John Maragliano
Co-Président directeur général, Directeur
financier et Directeur

**Au nom de l'administrateur de Trez Capital Yield U.S. (CAD) GP LLC,
le commandité de Trez Capital Yield U.S. (CAD) Limited Partnership**

(Signé) John Maragliano

John Maragliano
Coprésident-directeur général, directeur
financier et directeur du Trez Capital Fund
Management (2011) Corporation, membre
unique de Trez Capital Yield U.S. (CAD) GP
LLC

(Signé) Morley Greene

Morley Greene
Directeur du Trez Capital Fund Management (2011)
Corporation, membre unique de Trez Capital Yield
U.S. (CAD) GP LLC