

Aucune autorité en valeurs mobilières ne s'est prononcée sur la qualité des titres offerts dans le présent prospectus. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction. Le présent prospectus constitue un placement public des titres qu'il décrit seulement dans les administrations où ceux-ci peuvent être légalement offerts et, le cas échéant, seulement par les personnes autorisées à vendre pareils titres. Ces titres n'ont pas été et ne seront pas inscrits en vertu de la loi américaine intitulée Securities Act of 1933, dans sa version modifiée, et, sous réserve de certaines exceptions, ne peuvent être offerts ou vendus aux États-Unis.

PROSPECTUS

Premier appel public à l'épargne

Le 27 avril 2011



SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (NO. 4) REALTY TRUST (la «fiducie»)

SUNSTONE (NO. 4) LIMITED PARTNERSHIP (la «société en commandite principale»)

(collectivement, la fiducie et la société en commandite principale sont désignées les «émetteurs» dans les présentes)

Minimum : 5 000 000 \$ (4 000 parts de fiducie)
Maximum : 50 000 000 \$ (40 000 parts de fiducie)
1 250 \$ la part de fiducie
 (le «placement»)

Sauf indication contraire, tous les montants figurant dans le prospectus, notamment le prix par part de fiducie, sont exprimés en dollars américains.

Le présent prospectus vise la distribution d'un nombre maximal de 40 000 parts de la fiducie (chacune étant désignée une «part de fiducie») au prix de 1 250 \$ la part de fiducie (le «prix d'offre»). **Les acheteurs sont tenus d'acheter au moins dix parts de fiducie.** Des parts de fiducie additionnelles peuvent être achetées à l'unité. Les parts de fiducie ne peuvent être achetées ni détenues par des «non-résidents» du Canada au sens de la Loi de l'impôt.

	Prix d'offre ¹⁾	Commission des placeurs pour compte ²⁾	Produit revenant à l'émetteur
Par part de fiducie			
Par part de fiducie	1 250 \$	100 \$ ³⁾	1 150 \$
Placement minimal			
4 000 parts de fiducie	5 000 000 \$	400 000 \$ ³⁾	4 600 000 \$ ⁴⁾
Placement maximal			
40 000 parts de fiducie	50 000 000 \$	4 000 000 \$ ³⁾	46 000 000 \$ ⁴⁾

- 1) Le prix d'offre a été négocié entre le placeur pour compte principal et la fiducie. Aucune évaluation indépendante n'a été obtenue.
- 2) Une commission et des honoraires seront payés aux placeurs pour compte et aux sous-placeurs pour compte, le cas échéant, relativement au présent placement, à un taux correspondant à 8 % du produit brut du placement (la «commission des placeurs pour compte»).
- 3) Comme autre mesure d'intéressement des placeurs pour compte, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont accepté de verser aux placeurs pour compte une commission de suivi correspondant à 25 % des sommes touchées par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille au titre de leur participation de commandité. Les placeurs pour compte peuvent céder, en totalité ou en partie, aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie leurs droits en matière de rémunération. De même, Sunstone U.S. versera annuellement à terme échu aux placeurs pour compte des frais de service équivalant à 1/6 des honoraires de gestion de l'actif qui sont versés à Sunstone U.S. Ces frais de service ne seront versés aux placeurs pour compte par Sunstone U.S. que si cette dernière les perçoit. Les placeurs pour compte peuvent céder, en totalité ou en partie, les frais de service aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie. Aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts, la commission des placeurs pour compte et les frais liés au présent placement seront intégralement pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille (voir la rubrique «Mode de placement – Convention de placement pour compte»).
- 4) Avant déduction du solde estimatif des frais de placement de 400 000 \$ à 600 000 \$.

Le prospectus désigne également la distribution à la fiducie de jusqu'à concurrence de 40 000 parts de la société en commandite principale (chacune étant désignée une «**part de société en commandite principale**») à un prix de 1 248,75 \$ la part de société en commandite principale.

À moins que ne soit déposée une modification du prospectus définitif (défini aux présentes) à l'égard de laquelle la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, à titre de principal organisme de réglementation conformément à la partie 3 du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*, a émis un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa du prospectus définitif. En cas de dépôt d'une modification du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a émis un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa de ladite modification, à moins que ne soit déposée une modification subséquente du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a émis un visa. Quoiqu'il en soit, la période de placement totale ne peut se prolonger pendant plus de 180 jours à compter de la date du visa du prospectus définitif.

Le présent placement est de type «mise en commun sans droit de regard» (*«blind pool»*). Bien que les émetteurs s'attendent à ce que le produit net disponible du placement soit affecté à l'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés, les propriétés particulières dans lesquelles le produit net sera investi n'ont pas encore été déterminés. Dans tous les cas, si le placement maximal de 40 000 parts de fiducie est réalisé, les émetteurs prévoient qu'environ 45 400 000 \$ (environ 90,8 % du produit brut du placement) seront affectés au prix d'acquisition et aux autres frais d'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés (y compris la prime de financement payable comme indiqué dans les présentes), et à la constitution de réserves de fonds de roulement et de réserves pour rénovations et améliorations. Si seul le placement minimal de 4 000 parts de fiducie est réalisé, les émetteurs s'attendent à ce qu'environ 4 200 000 \$ (environ 84,0 % du produit brut du placement) seront affectés au prix d'achat et aux autres frais d'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés ou d'une ou de plusieurs propriétés (y compris la prime de financement payable comme indiqué dans les présentes), et à la constitution de réserves de fonds de roulement et de réserves pour rénovations et améliorations.

Il n'existe actuellement aucun marché par l'intermédiaire duquel les titres peuvent être vendus, et les acheteurs peuvent être incapables de revendre les titres acquis en vertu du présent prospectus. Le prix des titres sur le marché secondaire, la transparence et la disponibilité des cours, la liquidité des titres et la portée de la réglementation à laquelle est soumis l'émetteur peuvent en être touchés. Voir la rubrique «Facteurs de risque».

En date du présent prospectus, ni la fiducie, ni la société en commandite principale n'a de titre inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique, ou coté sur l'un de ces marchés, y compris l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou les marchés PLUS exploités par PLUS Markets Group plc, n'y a demandé l'inscription ou la cotation de leurs titres et n'a l'intention de le faire.

Un placement dans les titres offerts par le présent prospectus doit être considéré comme un placement spéculatif, les titres étant assujettis à certains facteurs de risque tel qu'il est décrit à la rubrique «Facteurs de risque». Un placement dans les parts de fiducie ne convient qu'aux acheteurs qui sont en mesure de subir une perte partielle ou totale de leur placement.

Les rendements minimaux de 8 % l'an, cumulatif mais non composé, payables aux commanditaires des sociétés en commandite de portefeuille, lesquels feront en définitive partie des distributions de la fiducie à l'intention des porteurs de parts de fiducie, constituent des rendements privilégiés, mais non garantis. Ils peuvent ne pas être versés au cours de chaque exercice, voire ne pas être versés du tout.

Les «parties reliées» (comme définies dans le glossaire) ne souscriront pas, au total, plus de 9,9 % des parts de fiducie vendues aux termes du présent placement.

Compte tenu des incertitudes relatives à la prévision du bénéfice annuel et des besoins liés au service de la dette de la fiducie, il est impossible de déterminer le montant du bénéfice dont aura besoin la fiducie pour atteindre un ratio de couverture par le bénéfice de un pour un.

Le rendement d'un placement dans les parts de fiducie n'est pas comparable à celui d'un placement dans des titres à revenu fixe. Les distributions en espèces, y compris le rendement d'un placement initial d'un porteur de parts de fiducie, ne sont pas garanties, leur réception par un investisseur présente des risques, et le rendement prévu du placement repose sur de nombreuses hypothèses liées à la performance. Bien que la fiducie ait l'intention de distribuer les espèces disponibles aux porteurs de parts de fiducie, les distributions en espèces peuvent être réduites ou suspendues. La faculté de la fiducie de faire des distributions en espèces et le montant effectivement distribué dépendront de l'exploitation des propriétés acquises par les sociétés en commandite de portefeuille et seront assujettis à divers facteurs, dont ceux mentionnés dans la rubrique «Facteurs de risque» du présent prospectus. De plus, la valeur marchande des parts de fiducie peut diminuer si la fiducie ne peut respecter ses objectifs de distribution en espèces dans l'avenir, diminution qui peut s'avérer considérable.

Il importe que les acheteurs prennent en compte les facteurs de risque particuliers pouvant influencer sur les marchés de l'immobilier et d'investissements hôteliers en général et, par conséquent, sur la stabilité des distributions aux porteurs de parts de fiducie (voir la rubrique «Facteurs de risque» pour une analyse plus approfondie de ces risques et de leurs répercussions possibles).

Sous réserve des qualifications et hypothèses abordées à la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes», les parts de fiducie constitueront, à la date de clôture, des placements admissibles aux fins des REER et régimes semblables. Si la fiducie perd son statut de «fiducie de fonds commun de placement», une part de fiducie ne sera plus un placement admissible aux fins des REER et régimes semblables. Un régime ou son rentier, un bénéficiaire désigné ou un titulaire en vertu de celui-ci, subiront généralement des répercussions négatives si le régime acquiert ou détient un bien qui n'est pas un placement admissible aux fins du régime ou à l'égard d'un CELI, s'il acquiert ou détient un bien qui est un placement interdit (voir la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes»).

Le rendement après impôts d'un placement dans des parts de fiducie pour les porteurs de parts de fiducie assujettis à l'impôt sur le revenu canadien peut être constitué d'un rendement du capital et d'un remboursement de capital et dépendra, en partie, de la composition aux fins fiscales des distributions versées par la fiducie (des parties desdites distributions peuvent être totalement ou partiellement imposables ou faire l'objet d'un report d'impôt). Sous réserve des mesures relatives aux EIPD (comme elles sont définies dans les présentes) et de diverses autres incidences fiscales (voir les rubriques «Incidences fiscales fédérales canadiennes» et «Incidences fiscales fédérales américaines»), le revenu (c.-à-d. le rendement du capital) est généralement imposé à titre de revenu ordinaire, de gains en capital ou de dividendes entre les mains d'un porteur de parts de fiducie. L'excédent du revenu de la fiducie versé ou payable par la fiducie à un porteur de parts de fiducie (c.-à-d. le remboursement de capital) est généralement non imposable pour un porteur de parts de fiducie (mais réduit le prix de base rajusté de ses parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt). La mesure dans laquelle l'impôt sur les distributions sera reporté dans l'avenir dépendra de la mesure dans laquelle la fiducie peut réduire son revenu imposable en réclamant des déductions pour amortissement fiscal ou autres déductions. L'excédent des distributions sur les gains et bénéfices de l'exercice et des revenus et bénéfices cumulés et sur le prix de base rajusté des parts de fiducie aux fins américaines peut cependant être imposable aux États-Unis. Il convient de consulter les rubriques «Incidences fiscales fédérales canadiennes» et «Incidences fiscales fédérales américaines» ci-après.

La plupart des entités (comme elles sont définies dans les présentes) sont constituées en société ou autrement organisées en vertu du régime des lois d'une juridiction étrangère. Bien que chacune d'entre elle ait nommé Clark Wilson LLP, 800 – 885 West Georgia Street, Vancouver, C.-B.V6C 3H1, à titre de représentant pour signification d'un acte de procédure en Colombie-Britannique, les investisseurs pourraient ne pas pouvoir faire appliquer les jugements rendus au Canada contre la société en commandite principale, le commandité de la société en commandite principale, les sociétés en commandite d'investissements, les commandités des sociétés en commandite d'investissements, les sociétés en commandite de portefeuille, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ou Hotels Leaseco.

Bryan Kerns, administrateur de plusieurs de ces entités, réside à l'extérieur du Canada. Bien que M. Kerns ait nommé Clark Wilson LLP, 800 – 885 West Georgia Street, Vancouver (C.-B.), V6C 3H1, à titre de représentant pour signification d'un acte de procédure en Colombie-Britannique, les investisseurs pourraient ne pas pouvoir faire appliquer les jugements rendus au Canada contre M. Kerns.

Les administrateurs du fiduciaire, du commandité de la société en commandite principale, des commandités des sociétés en commandite d'investissements, de Hotels Leaseco, des commandités des sociétés en commandite de portefeuille, de Sunstone U.S., d'Advisorco, de Hotel Managerco et de Sunstone font l'objet de divers risques de conflit d'intérêts découlant des relations entre chacun d'entre eux et les membres du même groupe (voir la rubrique «Risques de conflit d'intérêts (administrateurs et dirigeants)»).

Personne n'a l'autorisation des émetteurs de fournir des renseignements ou de faire quelque déclaration ne figurant pas dans le présent prospectus relativement à la présente émission et vente des titres offerts par les émetteurs.

Les parts de fiducie offertes en vertu des présentes le sont sur une base commercialement raisonnable dans le cadre d'un placement pour compte dans chaque province et territoire du Canada jusqu'au 30 juin 2011 par Dundee Securities Ltd., à titre de placeur pour compte principal, GMP Securities L.P., Raymond James Ltd., La Corporation Canaccord Genuity, Gestion privée Macquarie Inc., Burgeonvest Bick Securities Limited, Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc., Sora Group Wealth Advisors Inc. et Valeurs Mobilières Union Ltée, sous réserve : a) d'une vente antérieure, sous les réserves d'usage concernant leur émission et livraison par la fiducie conformément aux conditions de la convention de placement pour compte mentionnées à la rubrique «Mode de placement»; b) de l'approbation de certaines questions juridiques par Clark Wilson LLP, Vancouver (Colombie-Britannique) pour le compte des émetteurs, et c) de l'approbation de certaines questions juridiques par Miller Thomson s.r.l. pour le compte des placeurs pour compte. Les placeurs pour compte peuvent conclure des ententes de courtage conjoint ou de syndicat de vente avec d'autres courtiers en valeurs mobilières en vue de la vente des parts de fiducie offertes en vertu des présentes.

L'inscription et les transferts de parts de fiducie seront effectués uniquement par le système d'inscription en compte de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée («CCDV»). L'acheteur de parts de fiducie ne recevra qu'un avis d'exécution du courtier inscrit membre de la CCDV duquel ou par l'intermédiaire duquel les parts de fiducie sont achetées. Les propriétaires véritables de parts de fiducie n'auront pas le droit de recevoir de certificats constatant la propriété desdits titres (voir la rubrique «Mode de placement»).

TABLE DES MATIÈRES

ÉNONCÉS PROSPECTIFS	VII
SOMMAIRE DU PROSPECTUS	S-1
GLOSSAIRE	G-1
1. STRUCTURE DE LA SOCIÉTÉ.....	13
1.1 Dénomination sociale et constitution	13
1.2 Liens intersociétés.....	14
2. STRATÉGIE D’AFFAIRES ET D’INVESTISSEMENT	18
3. DESCRIPTION DES ACTIVITÉS DES ÉMETTEURS	30
3.1 Activités de la fiducie	31
3.2 Activités de la société en commandite principale	31
3.3 Activités des sociétés en commandite d’investissements et des sociétés en commandite de portefeuille	31
3.4 Activités de Hotels Leaseco	31
3.5 Propriétés	32
3.6 Directives en matière d’acquisition de propriétés	32
3.7 Contrats de location d’hôtels.....	33
3.8 Convention de gestion hôtelière.....	33
3.9 Généralités	34
4. DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS DES ÉMETTEURS	35
4.1 Description et développement général depuis la création	35
4.2 Acquisitions importantes.....	36
4.3 Étapes	36
5. EMPLOI DU PRODUIT.....	37
6. PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES.....	39
7. RATIOS DE COUVERTURE PAR LE BÉNÉFICE	39
8. DESCRIPTION DES TITRES DISTRIBUÉS.....	40
8.1 Parts de fiducie.....	40
8.2 Société en commandite principale	49
8.3 Société en commandite d’investissements immobiliers et société en commandite d’investissements hôteliers.....	51
8.4 Hotels Leaseco	57
8.5 Sociétés en commandite de portefeuille.....	57
8.6 Souscription	62
9. STRUCTURE DU CAPITAL.....	63
9.1 Structure du capital existante et proposée	63
9.2 Dette à long terme	63
10. VENTES ANTÉRIEURES	64
11. PRINCIPAUX PORTEURS DE TITRES.....	64
12. ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	64
12.1 Nom, adresse, occupation et détention de titres	64
12.2 Risques de conflit d’intérêts (administrateurs et dirigeants)	79
12.3 Assurance pour les administrateurs et dirigeants et indemnisation	79
13. RÉMUNÉRATION DES HAUTS DIRIGEANTS.....	79
13.1 Conventions de gestion	81
13.2 Comité de rémunération.....	82
13.3 Dette des administrateurs et hauts dirigeants	82

14.	COMITÉ D'AUDIT ET GOUVERNANCE	82
14.1	Comité d'audit	82
14.2	Gouvernance	83
15.	MODE DE PLACEMENT	85
15.1	Placement maximal	85
15.2	Placement minimal.....	85
15.3	Titres non inscrits à la cote d'une Bourse	86
15.4	Convention de placement pour compte	86
16.	INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES	87
17.	INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES.....	99
17.1	Introduction.....	99
17.2	Sommaire	101
18.	FACTEURS DE RISQUE.....	125
19.	PROMOTEUR	134
20.	PROCÉDURES JUDICIAIRES.....	134
21.	INTÉRÊT DE LA DIRECTION ET D'AUTRES PARTIES DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES	134
22.	AUDITEURS	134
23.	AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS.....	135
24.	CONTRATS IMPORTANTS.....	135
24.1	Détails des contrats importants	135
24.2	Inspection des contrats et rapports	136
25.	EXPERTS	136
26.	DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES.....	136
27.	CONSENTEMENT DES AUDITEURS.....	136
28.	ÉTATS FINANCIERS.....	138
ATTESTATION DE LA FIDUCIE.....		A-1
ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PRINCIPALE.....		A-2
ATTESTATION DES PLACEURS POUR COMPTE.....		A-3

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent prospectus comprend des énoncés relatifs aux émetteurs, notamment quant à leurs activités et stratégie d'affaires ainsi qu'à leur rendement financier et leur situation financière, qui peuvent constituer des renseignements prospectifs, des informations financières portant sur l'avenir ou des perspectives financières (collectivement, des «énoncés prospectifs») au sens de la réglementation canadienne en valeurs mobilières. Les renseignements prospectifs peuvent avoir trait au présent prospectus, aux perspectives futures et aux événements ou résultats attendus des émetteurs et, dans certains cas, peuvent être repérés par l'emploi de mots comme «pouvoir», «s'attendre à», «entendre», «avoir l'intention de», «prévoir», «estimer», «penser», «devoir», «croire» ou «continuer», ainsi que la forme négative de ces termes, ou d'autres expressions semblables touchant des questions qui ne constituent pas des faits historiques. On peut également les reconnaître par l'utilisation de termes prospectifs.

Les énoncés prospectifs figurant dans le présent prospectus comprennent notamment :

- a) des énoncés relatifs à l'état actuel de l'économie américaine et des marchés immobiliers, et l'expectative que la reprise économique entraînera une hausse de la demande de biens immobiliers et de leur valeur sur les marchés ciblés;
- b) la perspective que les biens immobiliers seront disponibles à des fins d'acquisition à des prix permettant de dégager un rendement annuel initial sur le prix d'acquisition sans effet de levier d'environ 6 % à 8 %, et que du financement hypothécaire sera disponible à des taux d'intérêt annuels s'échelonnant de 5 % à 6 %, et l'intention annoncée d'avoir recours au financement hypothécaire dont la quotité de financement pourrait atteindre jusqu'à 70 %;
- c) l'intention avancée d'affecter le produit brut du placement à l'acquisition d'un portefeuille de propriétés convenant à une fiducie de placement immobilier aux États-Unis;
- d) l'intention avancée de procéder à des distributions trimestrielles;
- e) l'expectative que les émetteurs satisferont aux exigences stipulées par la Loi de l'impôt et le Code pour l'admissibilité à titre de respectivement fiducie de fonds commun de placement et de FPI.

Les facteurs importants et les hypothèses utilisés par la direction des émetteurs pour élaborer les renseignements prospectifs comprennent, sans se limiter aux attentes actuelles de la direction, les propriétés disponibles aux fins d'acquisition et le prix auquel elles peuvent être acquises; l'accès au financement hypothécaire et les taux d'intérêt en vigueur; l'étendue de la concurrence pour l'acquisition des propriétés; les hypothèses concernant les marchés dans lesquels les sociétés en commandite de portefeuille ont l'intention de mener leurs activités; le contexte économique nord-américain et mondial; et les changements à la réglementation gouvernementale ou aux lois fiscales.

Même si la direction des émetteurs croit que les attentes suscitées par pareils énoncés prospectifs sont raisonnables et représentent les projections internes, les attentes et les croyances de l'émetteur pertinent à l'heure actuelle, lesdits énoncés comportent des risques et incertitudes, connus et inconnus, pouvant faire en sorte que le rendement et les résultats à venir d'un émetteur donné divergent considérablement des estimations ou projections du rendement ou des résultats futurs exprimés explicitement ou tacitement par lesdits énoncés prospectifs. Parmi les facteurs importants qui pourraient entraîner une différence notable entre les résultats réels et les attentes d'un émetteur donné figurent notamment la disponibilité de propriétés adéquates pouvant être acquises par la fiducie, la disponibilité de financement hypothécaire pour ces propriétés et des facteurs liés à la conjoncture économique générale et au marché, dont les taux d'intérêt, la concurrence, l'évolution de la réglementation gouvernementale ou des lois fiscales, en plus des facteurs abordés ou mentionnés à la rubrique «Facteurs de risque» (voir la rubrique «Facteurs de risque»).

Les investisseurs sont prévenus de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs.

Les émetteurs rapporteront dans leurs rapports de gestion trimestriels les événements ou circonstances survenus au cours de la période visée, le cas échéant, qui sont raisonnablement susceptibles de faire en sorte que les résultats réels divergent considérablement des énoncés prospectifs figurant dans le présent prospectus.

SOMMAIRE DU PROSPECTUS

Le texte qui suit est un résumé des principales caractéristiques du présent placement, et il doit être lu avec les renseignements plus détaillés ainsi que les données et les états financiers fournis ailleurs dans le présent prospectus. Certains termes utilisés dans le présent sommaire sont définis dans le glossaire.

Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust

Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust (la «**fiducie**») est une fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale créée en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique qui la régissent et résidant au Canada. La fiducie a été constituée aux fins d'acquérir, de posséder et de louer indirectement un portefeuille diversifié de propriétés immobilières productives de revenus aux États-Unis.

Sunstone Realty Advisors Inc. («**Sunstone**») est une société de Vancouver spécialisée dans le repérage, l'acquisition, la possession et l'exploitation de propriétés immobilières productives de revenus. Les commettants de Sunstone, Darren Latoski et Steve Evans, ont une feuille de route fructueuse en matière de repérage de propriétés sous-évaluées et sous-performantes, d'acquisition de pareilles propriétés et d'augmentation de leur valeur en les remettant à neuf, en les repositionnant et en les louant de nouveau.

Sunstone a repéré un certain nombre de régions aux États-Unis pouvant permettre aux investisseurs de tirer parti de la conjoncture économique où, à son avis, d'intéressantes possibilités d'investissement dans des propriétés immobilières productives de revenus ont vu le jour. Le resserrement des marchés du crédit aux États-Unis à compter de 2008, dans la foulée, en partie, de l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque, conjugué à un ralentissement économique mondial, a entraîné l'érosion des prix de l'immobilier dans plusieurs régions des États-Unis.

Bien que l'économie américaine ait commencé à se redresser, les taux de croissance sont faibles et une reprise équivalente commence à voir le jour. L'exposition continue des propriétaires aux prêts consentis par des conduits qui viendront à échéance au cours des prochaines années et dont les ratios prêt/valeur ne sont pas soutenus par l'environnement de prêt actuel, de même que l'accès limité au financement hypothécaire et le nombre réduit d'acheteurs, figurent parmi les facteurs qui continuent de limiter les augmentations de prix. Les acheteurs potentiels ayant accès à des capitaux d'investissement devraient être en mesure de profiter des saisies et d'autres situations de difficultés financières en faisant l'acquisition de propriétés de manière opportuniste. Sunstone a créé la fiducie pour se prévaloir de possibilités d'investissement dans des propriétés immobilières productives de revenus afin de dégager des rendements positifs à moyen et long termes.

En outre, les marchés boursiers mondiaux ont été extrêmement volatiles au cours des deux dernières années. Sunstone est donc d'avis que les actions de sociétés fermées dans une perspective à moyen et long termes sont particulièrement attrayantes par rapport aux actions négociées en Bourse.

Sunstone croit aussi que des facteurs économiques similaires ont donné lieu à des possibilités d'investissement intéressantes dans le secteur hôtelier et que le nombre considérable de défauts de paiement parmi les propriétaires d'hôtels au cours des deux dernières années, l'exposition à des prêts consentis par des conduits venant à échéance et le manque de financement disponible pour les propriétaires qui ne disposent pas de capitaux permanents suffisants, devraient offrir des possibilités de rendement élevé sur des placements opportunistes dans des propriétés hôtelières situées aux États-Unis. Conjointement avec les commettants de O'Neill Hotels & Resorts Ltd., l'une des principales sociétés de gestion hôtelière d'Amérique du Nord, Sunstone a créé la société en commandite de portefeuille hôtelier et Hotel Managerco afin de se prévaloir de ces possibilités dans le secteur hôtelier. La fiducie affectera une partie du produit net tiré de l'émission des parts de fiducie à l'acquisition, à la possession et à la location opportunistes d'hôtels situés aux États-Unis, lesquels seront gérés et exploités par Hotel Managerco.

Un placement dans les parts de fiducie constituera un investissement indirect dans l'acquisition, la possession et la location des propriétés acquises par les sociétés en commandite de portefeuille. Par conséquent, les rendements minimaux et les autres rendements du capital investi ou remboursements de capital payables aux commanditaires

porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille, de même que les distributions reçues de Hotels Leaseco, reviendront en définitive aux porteurs de parts de fiducie (voir le graphique illustrant la structure de placement à la page 3).

Faits saillants du placement et stratégie

Sunstone a créé la fiducie pour investir indirectement dans des propriétés immobilières productives de revenus aux États-Unis, notamment des immeubles d'habitation et de commerces de détail, des hôtels et des immeubles de bureaux et industriels, car elle est d'avis que la conjoncture actuelle aux États-Unis continue d'offrir des possibilités d'acquisition stratégique de propriétés sous-performantes.

Priorisation du marché des propriétés aux États-Unis

Sunstone a ciblé les États-Unis pour y faire des investissements en raison des principes fondamentaux les sous-tendant qui, d'après Sunstone, offrent d'intéressantes possibilités d'acquisition :

- *La reprise économique naissante offre des possibilités d'investissement* – Au cours des trois dernières années, la valeur de l'immobilier aux États-Unis a dégringolé en raison de la crise économique provoquée par l'effondrement du marché des prêts hypothécaires à risque, du resserrement des marchés du crédit aux États-Unis et à l'échelle internationale et du ralentissement économique mondial. En réaction à ce repli économique, le gouvernement fédéral américain et les gouvernements d'autres pays ont injecté considérablement de liquidités dans le régime financier et ont pris diverses mesures afin de stabiliser l'économie. Le *National Board of Economic Review* (NBER), groupe américain du secteur privé composé de théoriciens de l'économie, a déclaré, en septembre 2010, que la récession aux États-Unis a pris fin en juin 2009 et que la reprise s'est amorcée au même moment. Cependant, l'économie américaine ne fonctionne pas encore normalement et, bien que le taux de chômage ait reculé à 8,9 % en février 2011, la croissance économique est léthargique et nombre de mesures économiques sont en deçà des sommets atteints au milieu de 2007. Néanmoins, Sunstone estime que le temps est propice aux activités d'investissement dans des propriétés sous-performantes.
- *Le resserrement des marchés du crédit favorise ceux qui ont du capital* – Le resserrement des critères de prêt et une réduction de la capacité de prêt globale des banques et autres prêteurs institutionnels rendent difficile l'obtention de financement à des conditions favorables, voire l'obtention de financement tout court. Il en découle une baisse du nombre d'investisseurs et d'autres participants dans le marché.
- *Forte croissance de la population dans les régions de la «Sunbelt» des États-Unis* – Sunstone a ciblé plusieurs marchés dans les régions de la «Sunbelt» des États-Unis pour investir dans des propriétés immobilières productives de revenus. Malgré les inquiétudes économiques actuelles, la population des États-Unis continue de croître au taux de près de 1 % par année, cette croissance étant fortement concentrée dans les régions du sud-ouest et du sud-est du pays principalement ciblées par Sunstone pour les acquisitions de propriétés. Sunstone s'attend à ce que les nouveaux immigrants aux États-Unis se tournent d'abord vers les logements locatifs au lieu d'acheter une maison, ce qui fera monter la demande pour les logements locatifs et favorisera le marché des propriétés productives de revenus multirésidentielles, secteur dans lequel Sunstone vise à investir.
- *Contraintes à l'égard des nouvelles constructions* – Sunstone s'attend à ce que le resserrement des marchés du crédit ait également pour effet de faire chuter la construction de nouvelles propriétés productives de revenus, ce qui augmentera la demande à l'égard des espaces locatifs de propriétés existantes et fera monter les taux d'occupation. Le total des dépenses saisonnières estimatives rajustées liées à la construction aux États-Unis en janvier 2011 a été moins élevé de 0,7 % par rapport à décembre 2010 et de 5,9 % par rapport à janvier 2010, selon le Bureau du recensement des États-Unis.
- *Abondance des propriétés productives de revenus disponibles* – Le secteur américain des propriétés productives de revenus est vaste, et les propriétés productives de revenus disponibles sont abondantes. Sunstone croit que la conjoncture économique actuelle devrait forcer de nombreux propriétaires à vendre

pour rembourser le financement ou récupérer un capital pour d'autres propriétés ou entreprises. Sunstone croit que se présenteront d'importantes possibilités d'acquisition de propriétés productives de revenus de qualité supérieure dont la valeur, déjà intéressante, peut être encore rehaussée grâce à une remise à neuf et à un repositionnement sur le marché.

- *Indicateurs fondamentaux du marché hôtelier favorables* – Les indicateurs fondamentaux du secteur hôtelier américain ont considérablement reculé sous l'effet de la récession économique mondiale et de son incidence défavorable sur les voyages d'affaires et de loisirs, de nombreux hôtels ayant enregistré une baisse assez importante de leurs flux de trésorerie d'exploitation. En conséquence, Sunstone croit que les investisseurs qui disposent de capitaux permanents suffisants auront la possibilité d'acquérir des propriétés hôtelières de grande qualité à des prix considérablement inférieurs au coût de remplacement, dotées d'un grand potentiel d'appréciation.

Priorisation géographique des propriétés situées dans les régions de la «Sunbelt» des États-Unis

Sunstone s'intéressera à l'acquisition de propriétés dans les régions de la «Sunbelt» des États-Unis, principalement dans les zones situées dans des États du sud-ouest et du sud-est, bien que des possibilités d'acquisition puissent se présenter dans d'autres régions du pays. Au cours des cinq dernières années, des États tels la Californie, l'Arizona, le Nevada, le Texas, la Géorgie et la Floride ont affiché de forts taux de croissance de la population, taux supérieurs à la moyenne nationale. Cette tendance devrait se maintenir au cours des cinq prochaines années (les taux de croissance de la population projetés étant de respectivement 5 %, 13 %, 14 %, 8 %, 7 % et 10 %) et accentuer la demande pour les propriétés productives de revenus. Les concentrations de prêts hypothécaires à risque y sont relativement élevées, ce qui, d'après Sunstone, rehausse les possibilités d'investissement opportuniste dans des propriétés productives de revenus. Sunstone croit que la multiplication des «ventes forcées» par les propriétaires actuels devrait lui permettre d'obtenir des évaluations opportunistes à l'égard des propriétés acquises.

Priorisation des hôtels à service complet et à service sélect

La société en commandite de portefeuille hôtelier s'attachera à l'acquisition d'hôtels à service sélect et à service complet comptant au moins 80 chambres. Les hôtels à service complet, qui incluent des marques telles que Holiday Inn, Marriott et Hilton, mettent généralement à la disposition de leurs clients d'importantes installations d'alimentation et de boisson ainsi que de réunion. Les hôtels à service sélect tirent une plus forte proportion de leurs revenus de la location de chambres et comprennent habituellement un centre de conditionnement physique, une piscine, un centre d'affaires et une salle à déjeuner. Parmi les marques d'hôtels à service sélect, mentionnons Hilton Garden Inn, Hampton Inn et Courtyard by Marriott. Il est prévu que la majorité des propriétés hôtelières devant être acquises porteront un logo international.

Priorisation des propriétés plus récentes

Les sociétés en commandite de portefeuille s'attacheront à l'acquisition de propriétés existantes qui ont été construites depuis 1980 afin de réduire les dépenses en capital liées au remplacement et aux réparations. Étant donné la taille et l'étendue du marché immobilier américain, et particulièrement du secteur des propriétés productives de revenus, Sunstone croit que le fait de prioriser des propriétés plus récentes ne limitera pas les possibilités d'investissement qui se présenteront à la fiducie. En raison de la conjoncture actuelle aux États-Unis, Sunstone s'attend à ce que la construction de nouvelles propriétés productives de revenus diminue, ce qui attisera la demande pour des locaux vacants dans des propriétés existantes, faisant ainsi monter les taux d'occupation.

Équipe de gestion expérimentée affichant un historique solide de création de valeur

Grâce aux conventions de services intervenus entre les sociétés en commandite de portefeuille et Sunstone, les investisseurs profiteront de l'équipe de gestion immobilière expérimentée de Sunstone. Celle-ci a une vaste expérience dans tous les aspects touchant les biens immobiliers, y compris l'acquisition, la gestion d'actifs, la gestion de propriétés, l'administration des baux et le financement. Darren Latoski et Steve Evans, cofondateurs, administrateurs et hauts dirigeants de Sunstone, ont une feuille de route fructueuse en matière d'investissements immobiliers. Au cours des 20 dernières années, ils ont participé à l'acquisition et/ou à l'aménagement de biens

immobiliers canadiens totalisant plus de 800 millions de dollars CA et de biens immobiliers américains totalisant plus de 350 millions de dollars. MM. Latoski et Evans ont aussi créé une série de fiducies de placement dénommées Sunstone Opportunity Funds chaque année de 2003 à 2010, lesquelles ont mobilisé un financement par capitaux propres global de 208 666 250 \$ CA aux fins d'investissement dans des biens immobiliers au Canada et de 112 076 250 \$ aux fins d'investissement dans des biens immobiliers aux États-Unis. Parmi les propriétés acquises ou aménagées, on compte 58 propriétés acquises au Canada depuis 2004 par diverses fiducies de placement Sunstone Opportunity Funds dont le coût d'acquisition global s'élève à plus de 489 millions de dollars CA et huit propriétés acquises par divers fonds Sunstone U.S. Opportunity Funds dont le coût d'acquisition total s'élève à plus de 180 millions de dollars.

En 2007, les commettants de Sunstone, Darren Latoski et Steve Evans, ont établi la fiducie Pure Industrial Real Estate Trust («PIRET») et sont depuis des fiduciaires de celle-ci. Depuis 2007, PIRET a mobilisé un financement par capitaux propres de 129 907 250 \$ CA et a acquis un portefeuille comptant 34 propriétés industrielles canadiennes pour un prix d'acquisition dépassant les 180 millions de dollars CA. Depuis sa fondation, PIRET s'est hissée parmi les meilleures fiducies de placement immobilier (FPI) du Canada, offrant aux investisseurs un rendement total de 49,8% depuis son premier appel public à l'épargne, contre un rendement total de 15,9 % pour la Bourse de Toronto au cours de la même période.

Conjointement avec les commettants de O'Neill Hotels & Resorts Ltd., l'une des principales sociétés de gestion hôtelière d'Amérique du Nord, Sunstone a constitué la société en commandite de portefeuille hôtelier pour le repérage et l'acquisition de propriétés hôtelières aux États-Unis ainsi que Hotel Managerco pour la gestion et l'exploitation de ces hôtels. O'Neill Hotels & Resorts Ltd. exploite le Westin Resort and Spa à Whistler, en Colombie-Britannique; le Westin Grand Hotel à Vancouver, en Colombie-Britannique; le Coast Blackcomb Suites à Whistler, en Colombie-Britannique; l'Oceanfront Grand Resort & Marina à Cowichan Bay, en Colombie-Britannique, et le Xona Resort Suites à Scottsdale, en Arizona. Les commettants de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. combinent 50 ans d'expérience dans le secteur hôtelier. Après avoir géré avec succès la transition à de nouveaux propriétaires de la chaîne hôtelière familiale Coast Hotels and Resorts dans les années 1990, ils ont fondé le Canadian Hotel Income Properties REIT («CHIP REIT») en 1997, et, par suite d'un premier appel public à l'épargne qui leur a permis de mobiliser près de 190 millions de dollars, ils ont fait l'acquisition de 15 propriétés hôtelières, ce qui, en bout de ligne, a porté à 36 le nombre de propriétés dans le portefeuille une fois la gestion internalisée. En 2007, CHIP REIT a été acquis par la British Columbia Investment Management Corporation. À ce moment-là, CHIP REIT détenait 32 propriétés hôtelières évaluées à environ 1,2 milliard de dollars. Depuis son premier appel public à l'épargne jusqu'à son acquisition, CHIP REIT a offert aux investisseurs un rendement total de 379 % (rendement annualisé de 14 %) contre un rendement total de 4 % pour la Bourse de Toronto au cours de la même période.

Investissement attrayant fondé sur le dollar américain

Le prix d'offre des parts de fiducie est exprimé en dollars américains. En général, le déclin de l'économie américaine entraîne l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, et, inversement, la reprise de l'économie américaine entraîne la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain. La valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain s'établissant autour du sommet historique des 40 dernières années, Sunstone croit que le moment est propice pour que les investisseurs canadiens investissent des dollars canadiens dans un titre libellé en dollars américains émis par un véhicule de placement qui détiendra des actifs américains.

Coïncidence des intérêts entre la direction et les porteurs de parts de fiducie

Sunstone croit que les épargnants individuels devraient bénéficier, en matière d'investissements immobiliers, des mêmes possibilités que les institutions, les caisses de retraite et les particuliers bien nantis. Dans cette perspective, un placement dans des parts de fiducie a été structuré de manière à faire coïncider les intérêts de Sunstone (par l'intermédiaire de Sunstone U.S. et des commandités des sociétés en commandite de portefeuille) avec ceux des porteurs de parts de fiducie. Ainsi, les porteurs de parts de fiducie, par la voie des participations indirectes de la fiducie dans les sociétés en commandite de portefeuille, ont le droit de recevoir les rendements minimaux cumulatifs avant que quelque montant soit versé à Sunstone U.S. ou à Advisorco au titre des honoraires de conseil incitatifs. De plus, dans le cas de toute opération de nature capitale relativement aux propriétés, notamment une vente ou un refinancement des propriétés, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille auront le droit de

recevoir toute participation du commandité impayée seulement si 100 % des capitaux propres investis dans les sociétés en commandite de portefeuille aura été retourné aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille et que ceux-ci auront reçu le plein paiement du rendement minimal (voir «Description des titres distribués – Société en commandite de portefeuille immobilier et société en commandite de portefeuille hôtelier»).

Utilisation prudente du levier financier

Le marché actuel du financement par emprunt d'actifs immobiliers offre un financement par emprunt à long terme à des taux d'intérêt intéressants que les sociétés en commandite de portefeuille ont l'intention d'utiliser pleinement afin d'augmenter le rendement de leurs capitaux propres respectifs. Sunstone s'attend à ce que les propriétés (autres que les hôtels) puissent être acquises à des prix offrant un rendement annuel initial d'environ 6 % à 8 % sur la partie du prix d'acquisition non financée, tandis que le financement à long terme hypothécaire pourra être obtenu à des taux d'intérêt annuels entre 5 % et 6 %, dégageant un levier financier positif dès l'acquisition. De même, le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier ciblera un ratio prêt/valeur global des prêts hypothécaires ne dépassant pas 70 % du prix d'acquisition de l'ensemble des propriétés, majoré du montant de tout compte de réserve pour améliorations de propriété approuvé par les prêteurs.

Dans le cas des hôtels, les marchés d'emprunt se redressent pour les propriétés qui sont acquises à des coûts par chambre attrayants et qui génèrent des flux de trésorerie positifs. Le niveau d'endettement ne devrait pas retrouver celui de 2007, alors que les techniques de prise ferme étaient très dynamiques. En général, Sunstone s'attend à pouvoir emprunter jusqu'à 60 % du coût d'acquisition d'un hôtel à des taux d'intérêt annuels variant entre 5,5 % et 6,0 %.

Structure du placement

La fiducie investira le produit de l'émission des parts de fiducie pour acquérir un nombre équivalent de parts de la société en commandite principale et d'actions du commandité de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale affectera le produit de l'émission de ses actions au capital de la société en commandite principale, de sorte que l'ensemble du produit de l'émission des parts de fiducie sera investi dans la société en commandite principale. La société en commandite principale investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite principale dans ce qui suit :

- a) Parts de la société en commandite d'investissements immobiliers – la société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit de l'émission de ces parts pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, et la société en commandite de portefeuille immobilier investira le produit de l'émission de parts de société en commandite de portefeuille immobilier pour acquérir des propriétés, autres que des hôtels;
- b) Parts de la sociétés en commandite d'investissements hôteliers – la société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit de l'émission de ces parts pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, et la société en commandite de portefeuille hôtelier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier pour acquérir des hôtels; et
- c) Actions de Hotels Leaseco – Hotels Leaseco conclura des contrats de location relatifs aux hôtels (les «**contrats de location d'hôtels**») avec la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales et retiendra les services de Hotel Managerco aux fins de la gestion et de l'exploitation des hôtels pour le compte de Hotels Leaseco,

(voir le graphique illustrant la structure de placement à la page 3). Par conséquent, un placement dans des parts de fiducie constituera un investissement indirect dans l'acquisition, la détention et la location des propriétés, et les rendements minimaux et les autres rendements du capital investi ou remboursements de capital payables aux commanditaires détenteurs des parts des sociétés en commandite de portefeuille, de même que les distributions reçues de Hotels Leaseco, reviendront en définitive aux porteurs de parts de fiducie .

Fiducie

Les titres offerts aux termes du présent prospectus sont des parts de la fiducie («**parts de fiducie**»). Le placement est composé d'un minimum de 4 000 parts de fiducie et d'un maximum de 40 000 parts de fiducie, au prix de 1 250 \$ la part de fiducie (voir la rubrique «Mode de placement»). **Les acheteurs sont tenus d'acheter au moins dix parts de fiducie.** Des parts de fiducie additionnelles peuvent être achetées à l'unité. Les parts de fiducie ne peuvent être achetées ni détenues par des «non-résidents» du Canada au sens de la Loi de l'impôt. La fiducie choisira en vertu du *Internal Revenue Code* («Code») d'être imposée au même titre qu'une société en commandite aux fins fiscales fédérales américaines à compter de la date de son établissement.

La fiducie est une fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale régie par les lois de la province de la Colombie-Britannique et créée aux termes de la déclaration de fiducie. Elle a été établie notamment aux fins :

- a) d'acquérir des parts de la société en commandite principale;
- b) de détenir provisoirement des espèces et placements aux fins d'acquitter les dépenses et obligations de la fiducie, d'acquitter les montants payables par la fiducie dans le cadre du rachat de parts de fiducie et d'effectuer des distributions aux porteurs de parts de fiducie;
- c) d'investir ses fonds dans des biens (autres que des biens immeubles ou des participations dans des biens immeubles);
- d) d'acquérir, de posséder, d'améliorer et de louer des biens immeubles (ou des participations dans des biens immeubles) qui constituent des immobilisations de la fiducie; et
- e) dans le cadre de l'engagement susmentionné, de réinvestir le revenu et les gains de la fiducie et de poser d'autres actes au-delà de la simple protection et conservation des biens de la fiducie.

La fiducie aura pour activité principale l'émission de parts de fiducie ainsi que l'acquisition et la détention de parts de la société en commandite principale.

Société en commandite principale

Le prospectus désigne également la distribution à la fiducie de jusqu'à concurrence de 40 000 parts de la société en commandite principale («**parts de société en commandite principale**») à un prix de 1 248,75 \$ la part de société en commandite principale.

La société en commandite principale est une société en commandite constituée en vertu des lois du Nevada qui la régissent et établie en vertu de la convention de société en commandite principale. La société en commandite principale a été établie notamment aux fins :

- a) d'acquérir des parts de société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco; et
- b) de détenir provisoirement des espèces et des placements afin d'acquitter les dépenses et obligations de la société en commandite principale et d'effectuer des distributions aux porteurs de parts de la société en commandite principale.

La société en commandite principale aura pour principale activité l'émission de parts de la société en commandite principale ainsi que l'acquisition et la détention de parts des sociétés en commandite d'investissements et d'actions de Hotels Leaseco. De temps à autre, le commandité de la société en commandite principale déterminera la répartition du produit net tiré par la société en commandite principale de l'émission de parts de la société en commandite principale entre les parts de société en commandite d'investissements immobiliers, les parts de société

en commandite d'investissements hôteliers et les actions de Hotels Leaseco, en fonction des facteurs économiques fondamentaux propres aux possibilités d'investissement prospectives.

Société en commandite d'investissements immobiliers et société en commandite d'investissements hôteliers

La société en commandite d'investissements immobiliers et la société en commandite d'investissements hôteliers (collectivement, les «**sociétés en commandite d'investissements**») sont toutes deux des sociétés en commandite constituées en vertu des lois du Delaware qui les régissent. Chacune des sociétés en commandite d'investissements choisira aux termes du Code d'être imposée au même titre qu'une société par actions aux fins fiscales fédérales américaines à compter de la date de sa création et chacune a l'intention de choisir d'être traitée comme une fiducie de placement immobilier («**FPI**») aux termes du Code et de prendre les mesures nécessaires pour être admissible à titre de FPI aux termes du Code. Les sociétés en commandite d'investissements ont été établies notamment aux fins :

- a) d'acquérir des parts de société en commandite de portefeuille immobilier et de société en commandite de portefeuille hôtelier (collectivement, les «**parts des sociétés en commandite de portefeuille**»), respectivement; et
- b) de détenir provisoirement des espèces et des placements afin d'acquitter les dépenses et obligations et d'effectuer des distributions aux porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements.

Les sociétés en commandite d'investissements auront pour principale activité l'émission des parts des sociétés en commandite d'investissements et la détention de parts des sociétés en commandite de portefeuille.

Sous réserve du droit des commanditaires porteurs de parts de catégorie B des sociétés en commandite d'investissements de toucher un rendement annuel exprimé en pourcentage, cumulé mais non composé, fondé sur leur avoir net dans les sociétés en commandite d'investissements («**rendement minimal de catégorie B**») à un taux annuel prévu de 12,5 %, et du droit de ces commanditaires au remboursement de leur capital dans les sociétés en commandite d'investissements avant les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements, tous les fonds reçus par les sociétés en commandite d'investissements des sociétés en commandite de portefeuille seront payés à raison de 99,99 % aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements et de 0,01 % aux commandités des sociétés en commandite d'investissements (voir «Description des titres distribués – Société en commandite d'investissements immobiliers et société en commandite d'investissements hôteliers»).

Société en commandite de portefeuille immobilier et société en commandite de portefeuille hôtelier

Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier (collectivement, les «**commandités des sociétés en commandite de portefeuille**») sont tous deux engagés à repérer des possibilités d'investissement dans des propriétés productives de revenus situées aux États-Unis. Pour tirer parti de ces possibilités d'investissement, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont créé la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier (collectivement, les «**sociétés en commandite de portefeuille**») en vertu des lois du Nevada aux fins de posséder et de louer un portefeuille diversifié de propriétés productives de revenus admissibles à titre de propriétés immobilières productives de revenus d'une FPI de qualité supérieure aux États-Unis (ou une participation dans ces propriétés). Les sociétés en commandite de portefeuille auront pour activité principale l'émission de parts des sociétés en commandite de portefeuille afin d'en investir le produit dans les propriétés ainsi que la détention et la location desdites propriétés. Afin de satisfaire aux exigences prévues des prêteurs et garder séparés les risques liés à la propriété propres à chacune des propriétés, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille entendent faire en sorte que chaque propriété soit détenue par une société en commandite sous-jacente distincte constituée et détenue par la société en commandite de portefeuille immobilier ou la société en commandite de portefeuille hôtelier.

Hotels Leaseco

Hotels Leaseco est une société constituée en vertu des lois du Delaware. Elle est détenue à 99 % par la société en commandite principale et à 1 % par la société en commandite d'investissements hôteliers. Hotels Leaseco a l'intention de choisir conjointement avec la société en commandite d'investissements hôteliers d'être traitée aux fins du Code comme une «filiale de FPI imposable» de la société en commandite d'investissements hôteliers. Hotels Leaseco conclura un contrat de location d'hôtels avec la société en commandite d'investissements hôteliers ou avec ses filiales à l'égard de chaque hôtel. Le loyer payable aux termes des contrats de location d'hôtels visera à être admissible aux fins du Code à titre de «loyers provenant de biens immeubles». Se reporter à la rubrique «Considérations relatives à la fiscalité fédérale américaine» ci-après pour de plus amples renseignements sur les contrats de location d'hôtels et sur l'exploitation des hôtels.

Distributions par les sociétés en commandite de portefeuille et par Hotels Leaseco

La fiducie sera indirectement un commanditaire des sociétés en commandite de portefeuille. Les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille auront le droit de recevoir, à même les espèces distribuables (propriétés) et les espèces distribuables (hôtels), respectivement, un rendement minimal de 8 % l'an, cumulatif mais non composé, calculé sur leur avoir net dans la société de portefeuille en commandite respective (les «**rendements minimaux**») et, après le rendement de leur avoir net investis dans les sociétés en commandite de portefeuille et le paiement des honoraires de conseil incitatifs respectifs à Sunstone U.S. et à Advisorco, 80 % du solde des espèces distribuables (propriétés) et des espèces distribuables (hôtels), respectivement. **Les rendements minimaux sont des rendements privilégiés; toutefois, ils ne sont pas garantis et peuvent ne pas être payés chaque année sur une base ponctuelle, voire ne pas être payés du tout. Le rendement d'un placement dans les parts de fiducie n'est pas comparable à celui d'un placement dans des titres à revenu fixe. Les distributions en espèces, y compris le rendement d'un placement initial d'un porteur de parts de fiducie, ne sont pas garanties, leur réception par un investisseur présente des risques, et le rendement prévu du placement repose sur de nombreuses hypothèses liées à la performance.**

Le produit net d'une opération de nature capitale, comme un refinancement, une vente ou une expropriation d'une propriété, ou le produit d'une assurance reçu sera, après le paiement des obligations courantes de la société en commandite de portefeuille respective, la constitution de réserves et le paiement des honoraires d'aliénation, affecté au remboursement de l'avoir net des commanditaires respectifs, au paiement des rendements minimaux impayés respectifs et au paiement des honoraires de conseil incitatifs respectifs à Sunstone U.S. ou à Advisorco. Le solde d'un tel produit sera versé à raison de 80 % aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille respectives et à hauteur de 20 % au commandité de la société en commandite de portefeuille applicable (voir la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite de portefeuille immobilier et société en commandite de portefeuille hôtelier»).

Grâce au placement indirect de la fiducie dans les parts des sociétés en commandite de portefeuille, les montants payables aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille par les sociétés en commandite de portefeuille au titre des rendements minimaux et des autres distributions d'espèces distribuables (propriétés) et de l'avoir net (moins tout montant payable aux commanditaires des sociétés en commandite d'investissements porteurs de parts de catégorie B, y compris le rendement minimal de catégorie B) feront partie des flux de trésorerie distribuables (fiducie) et seront disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts de fiducie.

De plus, la société en commandite principale et la société en commandite d'investissements hôteliers détiendront respectivement 99 % et 1 % des actions en circulation de Hotels Leaseco. Ainsi, la société en commandite principale et la société en commandite d'investissements hôteliers auront droit de recevoir respectivement 99 % et 1 % des distributions par Hotels Leaseco, qui incluront, après le paiement des obligations courantes de Hotels Leaseco et la constitution de réserves, comme il aura été établi par les administrateurs de Hotels Leaseco, le bénéfice net après impôts de Hotels Leaseco découlant de l'exploitation et de la gestion des hôtels (par l'intermédiaire de Hotel Managerco) et du montant net après impôts de tout gain provenant d'une opération de nature capitale. En raison du placement indirect de la fiducie dans les actions de Hotels Leaseco, les distributions reçues de Hotels Leaseco feront partie des flux de trésorerie distribuables (fiducie) et seront disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts de fiducie.

Gestion et exploitation hôtelière

Hotels Leaseco conclura une convention de gestion hôtelière au moment de l'acquisition du premier hôtel. En vertu de la convention de gestion hôtelière, Hotels Leaseco retiendra les services de Hotel Managerco, société de la Colombie-Britannique, pour la prestation des services de gestion et d'exploitation hôtelière pour tous les hôtels. Hotel Managerco est une filiale de O'Neill Hotels & Resorts Ltd., de Darren Developments Inc. et de Triple E Ventures Inc. et fournira des services continus de gestion, d'exploitation et de supervision des activités pour chaque hôtel. Hotel Managerco entend être admissible à titre d'«entrepreneur indépendant admissible» de Hotels Leaseco et de la société en commandite d'investissements hôteliers aux fins du Code et veillera à ce que tous les sous-traitants le soient également.

Hotel Managerco aura le droit de donner à contrat ou de céder une partie ou la totalité des services qu'elle doit fournir en vertu de la convention de gestion hôtelière à un tiers qui est recevable à titre d'entrepreneur indépendant admissible de Hotels Leaseco et de la société en commandite d'investissements hôteliers, tel qu'il est défini aux termes du Code, en autant que, dans de telles circonstances, Hotel Managerco demeure responsable de l'acquittement des obligations du gestionnaire stipulées dans la convention de gestion hôtelière. Hotel Managerco a l'intention de céder la convention de gestion hôtelière à Tower Rock Hotels and Resorts Inc. («**Operatorco**»). Operatorco est une filiale américaine de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. Par suite d'une telle cession, Hotels Leaseco peut résilier la convention de gestion hôtelière à l'égard de tous les hôtels ou d'un seul hôtel, moyennant un avis de 90 jours.

Objectifs d'investissement

Les objectifs d'investissement principaux des sociétés en commandite de portefeuille sont les suivants :

- a) posséder un portefeuille diversifié de propriétés productives de revenus admissibles à titre de propriétés immobilières productives de revenus d'une FPI de qualité supérieure aux États-Unis affichant des flux de trésorerie positifs;
- b) fournir des distributions de flux de trésorerie trimestrielles, après l'investissement complet du produit net attribué au prix d'acquisition de propriétés; et
- c) augmenter le potentiel d'accroissement à long terme du capital par une amélioration de la valeur ajoutée des propriétés et par une croissance organique des taux de location, alliées à une réduction d'ensemble des taux de capitalisation.

Directives en matière d'acquisition

Le produit net du placement des parts de fiducie sera utilisé par les sociétés en commandite de portefeuille pour acquérir des propriétés conformément aux directives générales suivantes :

- a) en supposant que les 40 000 parts de fiducie offertes aux termes du présent prospectus soient émises en totalité, un maximum de 50 % du produit net tiré de ladite émission (à savoir le produit brut moins le montant payé par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts au titre de la commission des placeurs pour compte et des frais du présent placement) sera affecté à l'acquisition d'une propriété donnée;
- b) au cas où moins de 40 000 parts de fiducie soient émises, il peut être nécessaire d'affecter plus de 50 % du produit net à l'acquisition d'une propriété donnée, étant donné la directive dont il est question au paragraphe c) ci-dessous, notamment l'affectation d'un montant pouvant aller jusqu'à 100 % du produit net à l'acquisition d'aussi peu qu'une seule propriété (après la création d'une réserve raisonnable pour rénovations et améliorations de la propriété et d'une réserve de fonds de roulement raisonnable);

- c) à l'acquisition, chaque propriété devrait produire un rendement positif du capital investi des sociétés en commandite de portefeuille respectives dans la propriété d'au moins 6 % par année, moyennant une cible de 8 % par année. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille seront en mesure de renoncer à cette exigence minimale pour les propriétés qui, à leur avis, comportent des possibilités de valeur ajoutée exceptionnelles grâce au remplacement de la direction, à la relocation ou à d'autres initiatives semblables; et
- d) les sociétés en commandite de portefeuille entendent acquérir des propriétés admissibles à titre de placements d'une FPI et produisant des revenus admissibles d'une FPI. Si une société de portefeuille en commandite a l'intention d'acquérir une participation dans une propriété qui n'est pas un placement admissible d'une FPI, une filiale imposable (qui sera une filiale de FPI imposable de la société en commandite d'investissements aux fins fiscales fédérales américaines) sera constituée pour acquérir la propriété en question.

Conventions de services

Aux termes des conventions de services entre les sociétés en commandite de portefeuille et Sunstone U.S., Sunstone U.S. s'est engagée à fournir certains services liés aux sociétés en commandite de portefeuille et aux propriétés, y compris la structuration du présent placement, de la fiducie, de la société en commandite principale, des sociétés en commandite d'investissements et des sociétés en commandite de portefeuille; les services de liaison avec les conseillers juridiques et fiscaux; le repérage de propriétés à acquérir; le maintien d'une relation continue avec les prêteurs concernant les prêts hypothécaires à l'égard des propriétés; l'exécution d'une analyse continue des conditions de marché afin de surveiller l'investissement des sociétés en commandite de portefeuille dans les propriétés; la supervision de la gestion des propriétés; les services de conseil auprès des sociétés en commandite de portefeuille en ce qui a trait à l'aliénation des propriétés; et la prestation de services de communication avec les investisseurs et de communication de l'information financière aux sociétés en commandite de portefeuille. En contrepartie de ces services, les sociétés en commandite de portefeuille verseront à Sunstone U.S. :

- a) des primes de financement d'un montant équivalent à 1,5 % du prix d'acquisition brut de chaque propriété (ou participation dans une propriété), y compris le prix, des frais liés au contrôle préalable, des frais de clôture, des honoraires juridiques et des coûts en capital additionnels;
- b) des honoraires d'aliénation d'un montant équivalent à 1,5 % du prix de vente brut de chaque propriété;
- c) dans le cas des hôtels, si le prix de vente brut d'un hôtel dépasse 150 % du coût d'acquisition global de l'hôtel versé par la société en commandite de portefeuille hôtelier (y compris le prix, les frais de contrôle préalable, les coûts de clôture, les frais juridiques et d'autres dépenses en immobilisations), des frais d'aliénation additionnels d'un montant équivalent à 2 % du prix de vente brut dudit l'hôtel;
- d) des honoraires de gestion de l'actif d'un montant annuel équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net, payables mensuellement à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée de la convention de services du commandité à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net au début du mois en question; et
- e) des honoraires de conseil incitatifs, soit le total :
 - i) des honoraires de conseil incitatifs (propriétés), soit un montant équivalent à 20/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier au titre du rendement minimal (propriétés) dégagé, qui sera dû et payable seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier ont reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le rendement minimal (propriétés) à même les espèces distribuables (propriétés) et les distributions extraordinaires (propriétés) de l'année en cours ou des années précédentes; et

- ii) des honoraires de conseil incitatifs (hôtels), soit un montant équivalant à 10/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre du rendement minimal (hôtels) dégagé, qui sera dû et payable seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le rendement minimal (hôtels) à même les espèces distribuables (hôtels) et les distributions extraordinaires (hôtels) de l'année en cours ou des années précédentes.

En vertu de la convention de services de conseil, Advisorco fournira divers services de conseil à la société en commandite de portefeuille hôtelier pour tous les hôtels, notamment en ce qui a trait au repérage des hôtels pouvant être acquis et à la préparation et la mise en œuvre des plans de gestion d'actifs relatifs au placement dans les hôtels. En contrepartie de ces services, la société en commandite de portefeuille hôtelier versera à Advisorco des honoraires équivalents à 1,0 % du prix d'acquisition brut de chaque hôtel (ou de la participation dans un hôtel); 1,0 % du prix de vente brut de chaque hôtel (ou de la participation dans un hôtel); des frais d'aliénation additionnels correspondant à 2 % du prix de vente brut d'un hôtel si celui-ci dépasse 150 % du coût d'acquisition total de l'hôtel payé par la société en commandite de portefeuille hôtelier (y compris le prix, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et les dépenses en immobilisations additionnelles); et des honoraires de conseil incitatifs (hôtels), soit un montant équivalent à 10/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre du rendement minimal (hôtels) dégagé, qui sera dû et payable seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le rendement minimal (hôtels) à même les espèces distribuables (hôtels) et les distributions extraordinaires (hôtels) de l'année en cours ou des années précédentes.

Exploitation des hôtels

Hotels Leaseco retiendra les services de Hotel Managerco, société de la Colombie-Britannique, pour la prestation de services de gestion et d'exploitation pour tous les hôtels par suite de l'acquisition du premier hôtel. Hotel Managerco est une filiale de O'Neill Hotels & Resorts Ltd., de Darren Developments Inc. et de Triple E Ventures Inc. et fournira des services continus de gestion, d'exploitation et de supervision pour chaque hôtel. En contrepartie de la prestation de services, en vertu de la convention de gestion hôtelière, Hotels Leaseco versera à Hotel Managerco des frais de gestion équivalant à 3,5 % du total des revenus mensuels gagnés par chaque hôtel (plus les taxes applicables). Aussi, Hotels Leaseco remboursera à Hotel Managerco l'ensemble des frais raisonnablement engagés par Hotel Managerco dans le cadre de la prestation de services en vertu de la convention de gestion hôtelière.

Hotel Managerco aura le droit de donner à contrat ou de céder une partie ou la totalité des services qu'elle doit fournir en vertu de la convention de gestion hôtelière à un tiers qui est recevable à titre d'entrepreneur indépendant admissible de Hotels Leaseco et de la société en commandite d'investissements hôteliers, tel qu'il est défini aux termes du Code, en autant que, dans de telles circonstances, Hotel Managerco demeure responsable de l'acquittement des obligations du gestionnaire stipulées dans la convention de gestion hôtelière. Hotel Managerco a l'intention de céder la convention de gestion hôtelière à Operatorco. Operatorco est une filiale américaine de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. Par suite d'une telle cession, Hotels Leaseco peut résilier la convention de gestion hôtelière à l'égard de tous les hôtels ou d'un seul hôtel, moyennant un avis de 90 jours.

Conventions de partage et de remboursement des coûts

Aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts, les sociétés en commandite de portefeuille prendront en charge, en définitive, tous les frais et dépenses liés au présent placement. Par conséquent, la totalité du produit du présent placement, déduction faite des frais, sera en définitive investie par les sociétés en commandite de portefeuille pour l'acquisition, la possession et la location des propriétés et pour le paiement des coûts figurant au tableau de la rubrique 5 «Emploi du produit».

Mode de placement

Il n'y aura pas de clôture à moins qu'un minimum de 4 000 parts de fiducie ne soient vendues. La distribution en vertu du présent placement ne se poursuivra pas pendant plus de 90 jours après la date du visa du prospectus

définitif si des souscriptions représentant le nombre minimal de parts de fiducie ne sont pas obtenues pendant cette période, sauf si chacune des personnes ou sociétés ayant souscrit au cours de cette période consent à la prolongation. Au cours de ladite période de 90 jours, les fonds provenant des souscriptions seront détenus en fiducie par les placeurs pour compte. À moins que ne soit déposée une modification du prospectus définitif (défini aux présentes) à l'égard de laquelle la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, à titre de principal organisme de réglementation conformément à la partie 3 du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*, a émis un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa du prospectus définitif. En cas de dépôt d'une modification du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a émis un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa de ladite modification, à moins que ne soit déposée une autre modification du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a émis un visa. Quoiqu'il en soit, la période de placement totale ne peut se prolonger pendant plus de 180 jours à compter de la date du visa du prospectus définitif.

Les commissions de vente (la «commission des placeurs pour compte») seront payées aux placeurs pour compte à un taux correspondant à 8 % du produit brut du placement. Aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts, la commission des placeurs pour compte et les frais seront en définitive intégralement pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille à titre de coût relatif à l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, respectivement. Comme mesure d'intéressement supplémentaire des placeurs pour compte, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont accepté de verser aux placeurs pour compte une commission de suivi correspondant à 25 % des sommes touchées au titre des participations de commandité. Les placeurs pour compte peuvent céder leurs droits en totalité ou en partie aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie. De même, Sunstone U.S. versera annuellement à terme échu aux placeurs pour compte des frais de service équivalant à 1/6 des honoraires de gestion de l'actif qui lui sont versés en vertu des conventions de services. Ces frais de service ne seront versés aux placeurs pour compte par Sunstone U.S. que si cette dernière les perçoit. Les placeurs pour compte peuvent céder, en totalité ou en partie, les frais de service aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie. Aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts, la commission des placeurs pour compte et les dépenses engagées dans le cadre du placement seront entièrement prises en charges par les sociétés en commandite de portefeuille (voir la rubrique «Mode de placement»).

Emploi du produit

En supposant que le placement maximal de 40 000 parts de fiducie soit réalisé, le produit brut de la fiducie sera de 50 000 000 \$. La fiducie utilisera ce produit pour acheter un nombre égal de parts de la société en commandite principale. La fiducie peut aussi détenir provisoirement des espèces et des placements afin d'acquitter les dépenses et obligations de la fiducie, de verser les montants payables par la fiducie dans le cadre du rachat de parts de fiducie et d'effectuer des distributions aux porteurs de parts de fiducie.

La société en commandite principale investira le produit de l'émission de parts de la société en commandite principale à l'intention de la fiducie dans une ou plusieurs des entités sous-jacentes suivantes :

- a) Parts de la société en commandite d'investissements immobiliers – la société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit de l'émission de ces parts dans l'acquisition d'un nombre équivalent de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, et la société en commandite de portefeuille immobilier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier dans l'acquisition de propriétés autres que des hôtels;
- b) Parts de la société en commandite d'investissements hôteliers – la société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit de l'émission de ces parts dans l'acquisition d'un nombre équivalent de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, et la société en commandite de portefeuille hôtelier investira le produit de l'émission de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier dans l'acquisition d'hôtels; et
- c) Actions de Hotels Leaseco – Hotels Leaseco conclura des contrats de location relatifs aux hôtels (les «contrats de location d'hôtels») de la société en commandite de portefeuille hôtelier ou de ses filiales,

et retiendra les services de Hotel Managerco pour l'exploitation et la gestion des hôtels pour le compte de Hotels Leaseco,

(voir le graphique illustrant la structure du placement à la page 3).

En supposant que le placement maximal de 40 000 parts de fiducie soit réalisé, le produit brut de 50 000 000 \$, plus les prêts hypothécaires estimatifs d'un montant en capital total de 92 115 942 \$, servira à : acquitter la commission des placeurs pour compte de 4 000 000 \$; acquitter les autres frais du présent placement estimés à 600 000 \$; acquitter le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, de 131 594 203 \$; acquitter les frais de contrôle préalable, de documentation et de financement se rapportant à l'acquisition desdites propriétés de 2 631 884 \$; constituer des réserves pour rénovations et améliorations desdites propriétés de 657 971 \$; créer des réserves de fonds de roulement raisonnables pour ces propriétés de 657 991 \$; et acquitter la prime de financement de 1 973 913 \$ (voir la rubrique «Emploi du produit»).

En supposant que le placement minimal de 4 000 parts de fiducie soit réalisé, le produit brut de 5 000 000 \$, plus les prêts hypothécaires estimatifs d'un montant en capital total de 8 521 739 \$, servira à : acquitter la commission des placeurs pour compte de 400 000 \$; acquitter les autres frais du présent placement estimés à 400 000 \$; acquitter le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, de 12 173 913 \$; acquitter les frais de contrôle préalable, de documentation et de financement se rapportant à l'acquisition desdites propriétés de 243 478 \$; constituer des réserves pour rénovations et améliorations desdites propriétés de 60 870 \$; créer des réserves de fonds de roulement raisonnables pour ces propriétés de 60 870 \$; et acquitter la prime de financement de 182 608 \$ (voir la rubrique «Emploi du produit»).

Il n'y a pas de période maximale prescrite pour l'investissement intégral du produit net du placement dans des propriétés, et le moment de cet investissement dépendra du repérage de propriétés qui répondent aux critères d'acquisition par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille. Dans l'attente de leur investissement pour l'acquisition de propriétés, le produit de l'émission de parts de fiducie et d'autres fonds qui, à l'occasion, ne sont pas investis intégralement dans des propriétés seront détenus sous forme d'espèces et de dépôts auprès de banques.

Rachat des parts de fiducie

Les parts de fiducie seront rachetables en tout temps sur demande des porteurs de parts de fiducie, sous réserve du droit applicable et de certaines autres conditions. Le prix de rachat d'une part de fiducie équivaudra :

- a) si les parts de fiducie sont inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, à un montant égal au moins élevé des deux montants suivants : i) 95 % du cours des parts de fiducie pendant les dix jours de Bourse suivant la date de rachat; ou ii) 100 % du cours de clôture des parts de fiducie à la date de rachat; ou
- b) si les parts de fiducie ne sont pas inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, à 95 % de l'ensemble de :
 - i) la valeur des parts de la société en commandite principale, soit :
 - A) la valeur de part de la société en commandite de portefeuille immobilier totale des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier indirectement détenues par la société en commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat, plus la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la société en commandite d'investissements immobiliers à la date de rachat, autres que les parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, dont la valeur est déjà prise en compte; plus
 - B) la valeur de part de la société en commandite de portefeuille hôtelier totale des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier indirectement détenues par la société en

commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat, plus la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la société en commandite d'investissements hôteliers à la date de rachat, autres que les parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, dont la valeur est déjà prise en compte, et les actions de Hotels Leaseco, dont la valeur est prise en compte aux termes du paragraphe b)i)C) ci-dessous; plus

C) la valeur d'action de Hotels Leaseco totale des actions de Hotels Leaseco directement et indirectement détenues par la société en commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat; plus

D) la valeur totale de l'encaisse, du fonds de roulement ou d'autres actifs de la société en commandite principale à la date de rachat, autres que les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et les actions de Hotels Leaseco, dont la valeur est prise en compte aux paragraphes b)i)A), B) et C) ci-dessus; moins

E) la valeur totale des passifs de la société en commandite principale, de la société en commandite d'investissements immobiliers et de la société en commandite d'investissements hôteliers à la date de rachat; moins

F) la valeur totale à la date de rachat de toute participation dans la société en commandite d'investissements immobiliers, la société en commandite d'investissements hôteliers ou Hotels Leaseco autres que des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco détenues par la société en commandite principale, plus

ii) la valeur totale de l'encaisse, du fonds de roulement ou d'autres actifs de la fiducie à la date de rachat, autres que des parts de la société en commandite principale, dont la valeur est prise en compte au paragraphe b)i) ci-dessus; moins

iii) la valeur totale des passifs de la fiducie à la date de rachat; moins

iv) la valeur totale à la date de rachat de toute participation dans la société en commandite principale autres que les parts de la société en commandite principale détenues par la fiducie,

divisé par le nombre de parts de fiducie en circulation à la date de rachat.

Le prix de rachat par part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat sera versé au comptant à un porteur de parts de fiducie au plus tard le dernier jour du mois civil suivant le trimestre civil au cours duquel les parts de fiducie ont été présentées pour rachat, étant toutefois entendu que :

- a) le montant total payable au comptant par la fiducie à l'égard du rachat des parts de fiducie pour le trimestre civil en question n'excédera pas 100 000 \$;
- b) le montant total payable au comptant par la fiducie à l'égard du rachat des parts de fiducie au cours d'une période de douze mois se terminant à la fin du trimestre civil en question n'excédera pas 3/4 de 1 % du prix de souscription total de toutes les parts de fiducie émises et en circulation au début de ladite période de douze mois; et
- c) si les parts de fiducie sont inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, la négociation normale des parts de fiducie n'est pas suspendue ni arrêtée sur une Bourse à la cote de laquelle les parts de fiducie sont inscrites à la date de rachat ou pendant plus de cinq jours de Bourse au cours de la période de dix jours de Bourse débutant immédiatement après la date de rachat.

Si l'une des conditions des précédents paragraphes a) à c) empêche le paiement au comptant du prix de rachat (et que le fiduciaire ne renonce pas, à sa discrétion exclusive, à ladite limitation à l'égard de toutes les parts de fiducie présentées pour rachat au cours d'un trimestre civil donné), le prix de rachat sera acquitté selon l'une ou l'autre des méthodes suivantes, laquelle sera retenue par le fiduciaire à sa discrétion exclusive :

- a) l'émission et la livraison d'un certain nombre de billets de fiducie, chacun d'un montant en capital de 100 \$, pour un montant en capital total égal au prix de rachat d'une part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat; ou
- b) une distribution en nature au porteur de parts de fiducie d'un certain nombre de titres de créance (chacun d'un montant en capital de 100 \$) pour un montant en capital total égal au prix de rachat d'une part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat; ou
- c) une distribution en nature au porteur de parts de fiducie d'un certain nombre de parts de la société en commandite principale dont la valeur totale (compte tenu de la valeur de part de la société en commandite principale à ce moment) équivaut au prix de rachat total des parts de fiducie présentées pour rachat.

Gestion

Les administrateurs du fiduciaire sont Robert King et James Redekop. Le seul dirigeant du fiduciaire est Darren Latoski, président. Les administrateurs et dirigeants des commandités des sociétés en commandite d'investissements et des commandités des sociétés de portefeuille en commandite sont Steve Evans et Bryan Kerns; ceux de Sunstone U.S. sont Darren Latoski et Steve Evans.

Facteurs de risque

Ces titres sont de nature spéculative. Les acheteurs devraient tenir compte des facteurs de risque suivants avant d'acheter des parts de fiducie :

Le présent placement est de type mise en commun sans droit de regard («blind pool») – Le produit net du présent placement sera finalement investi pour l'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés, y compris un ou plusieurs hôtels. Cependant, les propriétés particulières dans lesquelles le produit net sera investi ne sont pas encore déterminées. Selon le rendement tiré de l'investissement dans les propriétés pouvant être acquises grâce au produit net du présent placement, le rendement des porteurs de parts de fiducie sur leurs placements respectifs dans les parts de fiducie variera.

Confiance dans la gestion – Les acheteurs éventuels qui évaluent les risques et les avantages du présent placement devraient prendre en compte qu'ils s'en remettent, en grande partie, à la bonne foi et au savoir-faire du groupe de sociétés Sunstone et de ses commettants, Darren Latoski et Steve Evans. De plus, les acheteurs éventuels s'en remettent également à la bonne foi et au savoir-faire de Hotel Managerco et de ses commettants, Rob O'Neill et John O'Neill, pour ce qui est de la gestion et de l'exploitation des hôtels.

Absence de marché pour les parts de fiducie ou les titres sous-jacents – Il n'existe actuellement aucun marché pour les parts de fiducie, et il est prévu qu'il n'y en aura aucun.

Placement incomplet – Rien ne garantit qu'un nombre de parts de fiducie supérieur au placement minimal sera vendu.

Rendement non garanti – Les rendements minimaux sont des rendements privilégiés; toutefois, ils ne sont pas garantis et peuvent ne pas être payés régulièrement chaque année, voire ne pas être payés du tout. Le rendement d'un placement dans les parts de fiducie n'est pas comparable à celui d'un placement dans des titres à revenu fixe. Les distributions en espèces, y compris le rendement d'un placement initial d'un porteur de parts de fiducie, ne sont pas garanties, leur réception par un investisseur présente des risques, et le rendement prévu du placement repose sur de nombreuses hypothèses liées à la performance.

Mesures non conformes aux PCGR – Certains rendements au comptant du capital investi dans des fiducies Sunstone et des sociétés en commandite précédentes indiqués dans le présent prospectus ne sont pas présentés selon les principes comptables généralement reconnus (PCGR). Ces rendements sont souvent appelés «taux de rendement interne annualisé» ou «total du rendement au comptant du capital investi avant impôts». Ces mesures n'ont pas de sens normalisé, et il est peu probable qu'elles puissent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Aucune mesure n'est directement comparable aux mesures conformes aux PCGR, car celles-ci sont fondées sur un placement qui ne se rapporte pas à l'émetteur. Les mesures utilisées sont significatives pour les investisseurs, du fait qu'elles reposent sur la moyenne des placements individuels des investisseurs dans les entités indiquées. Sunstone se sert de ces mesures non auditées pour fournir aux investisseurs une ligne directrice estimative quant aux rendements du capital investi reçus sur les placements effectués antérieurement. Les investisseurs sont prévenus que les rendements historiques sur d'autres placements effectués par Sunstone et des placements semblables par d'autres émetteurs ne constituent pas une indication du rendement qui pourrait être réalisé par les porteurs de parts de fiducie sur un investissement dans des parts de fiducie.

Risques immobiliers – Un placement dans des parts de fiducie constitue un investissement immobilier indirect par l'intermédiaire de la participation indirecte de la fiducie dans les sociétés en commandite de portefeuille et dans les propriétés acquises par ces dernières. L'investissement dans l'immobilier est soumis à de nombreux risques, notamment :

- a) *Risque d'acquisition* – L'acquisition de propriétés comporte des risques que les investissements ne donneront pas le rendement prévu, y compris les risques que les propriétés n'afficheront pas les taux d'occupation attendus et que les estimations des coûts des améliorations afin de mettre à niveau une propriété selon les normes établies à l'égard du positionnement visé sur le marché se révèlent inexactes.
- b) *Risques généraux liés à la possession de biens immobiliers* – Tous les investissements immobiliers sont exposés à des risques et incertitudes et subissent l'influence de divers facteurs, notamment la conjoncture économique générale, les marchés de l'immobilier locaux, la demande pour des locaux loués, la concurrence provenant d'autres locaux vacants, le risque de location, le risque de défaillance des locataires et d'autres facteurs.
- c) *Risques de financement* – Rien ne garantit que l'une ou l'autre des sociétés en commandite de portefeuille sera en mesure d'obtenir des prêts hypothécaires suffisants pour financer l'acquisition de propriétés selon des modalités acceptables sur le plan commercial, voire qu'elle puisse même obtenir un tel financement. Rien ne garantit non plus qu'un prêt hypothécaire obtenu, le cas échéant, sera renouvelé à l'échéance. En l'absence de financement hypothécaire, le nombre de propriétés que les sociétés en commandite de portefeuille pourront acquérir diminuera, et le rendement tiré de la possession à titre de propriétaire de propriétés sera moindre (de même que le rendement définitif d'un placement dans des parts de fiducie).

L'exploitation des propriétés peut ne pas générer des fonds suffisants pour effectuer les paiements en capital et intérêts dus sur les prêts hypothécaires, et, en cas de défaut, un ou plusieurs prêteurs pourraient exercer leurs droits, y compris sans s'y restreindre, la forclusion ou la vente des propriétés.

- d) *Fluctuations du taux d'intérêt* – Les prêts hypothécaires peuvent comprendre des dettes dont les taux d'intérêt sont fondés sur des taux de prêt variables, ce qui fera fluctuer le coût d'emprunt des sociétés en commandite de portefeuille.
- e) *Questions environnementales* – En vertu de diverses lois environnementales et écologiques, la responsabilité des sociétés en commandite de portefeuille ou de leurs filiales pourrait être engagée à l'égard des coûts d'enlèvement ou de décontamination de certaines substances dangereuses ou toxiques pouvant être émises sur ou dans une ou plusieurs des propriétés ou ayant été déplacées à d'autres endroits. Le défaut de traiter efficacement pareilles substances, le cas échéant, peut compromettre la capacité des sociétés en commandite de portefeuille de vendre la propriété en question ou d'emprunter en utilisant celle-ci à titre de garantie, et pourrait aussi entraîner des réclamations de parties privées contre les sociétés en commandite de portefeuille.
- f) *Pertes non assurées* – Chacun des commandités des sociétés en commandite de portefeuille souscrira une assurance tous risques du genre et des montants habituellement retenus pour des propriétés semblables à celles

qui appartiendront aux sociétés en commandite de portefeuille ou par leurs filiales et s'efforcera d'obtenir, si possible, une protection contre les tremblements de terre et les inondations. Par contre, en maintes circonstances, certains types de pertes ne peuvent être assurées ou assurées à un coût abordable.

- g) *Confiance en la gestion des propriétés* – Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier s'en remettra à des entreprises de gestion indépendantes pour les fonctions de gestion de propriété pour chacune des propriétés (autres que les hôtels). Les employés des entreprises de gestion consacreront à la gestion des propriétés le temps qu'ils jugent nécessaire et peuvent être en conflit d'intérêts quant à la répartition du temps, des services et des fonctions de gestion entre les propriétés et leurs autres activités de promotion, d'investissement ou de gestion.
- h) *Confiance en la gestion des hôtels* – Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier s'en remettra à Hotel Managerco pour la gestion et l'exploitation des hôtels. Les dirigeants, la direction et les employés de Hotel Managerco consacreront à la gestion et à l'exploitation des hôtels le temps qu'ils jugent nécessaire et peuvent être en conflit d'intérêts quant à la répartition du temps, des services et des fonctions de gestion entre les hôtels et leurs autres activités de promotion, d'investissement ou de gestion.
- i) *Concurrence en matière d'investissements* – Pour trouver des investissements convenables, les sociétés en commandite de portefeuille livreront concurrence à d'autres particuliers, sociétés, fiducies de placement immobilier et autres véhicules semblables ainsi qu'à des institutions qui recherchent à l'heure actuelle ou rechercheront dans l'avenir des investissements immobiliers comme ceux qui intéressent les sociétés en commandite de portefeuille. Cette concurrence tendrait à provoquer une hausse des prix d'acquisition des propriétés immobilières et à réduire le rendement de tels investissements.
- j) *Revenus insuffisants* – Les revenus tirés des propriétés peuvent ne pas augmenter assez pour satisfaire aux hausses des frais d'exploitation ou voir au service de la dette en vertu des prêts hypothécaires ou pour financer les variations des taux d'intérêt variables en vertu de ces prêts.
- k) *Fluctuations des taux de capitalisation* – À l'instar des taux d'intérêt sur le marché du crédit, les taux de capitalisation fluctuent aussi généralement, ce qui influe sur la valeur sous-jacente du bien immobilier. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt montent, les taux de capitalisation devraient monter aussi. Sur la période du placement, l'augmentation ou la diminution des taux de capitalisation peuvent donner lieu à des gains ou pertes en capital au moment de l'aliénation.
- l) *Coentreprises* – Les sociétés en commandite de portefeuille peuvent détenir une participation dans des coentreprises ou des partenariats avec des tiers à l'égard des propriétés, respectivement. Une coentreprise ou un partenariat comporte certains risques additionnels qui pourraient donner lieu à des demandes financières additionnelles, des obligations accrues et une dilution du pouvoir de contrôle des sociétés en commandite de portefeuille sur les propriétés et sur leur capacité à vendre leur intérêt dans une propriété dans un délai raisonnable.
- m) *Facteurs liés aux marchés américains* – Les propriétés seront situées aux États-Unis. Depuis le début de 2008, les conditions de marchés et la conjoncture économique mondiales ont été difficiles sous l'effet de la récession de l'économie nord-américaine. Les marchés américains sont actuellement hautement volatils en raison d'une combinaison de nombreux facteurs, notamment des taux de chômage élevés, la baisse des prix des maisons, un nombre record de saisies immobilières depuis le début de la récession en 2008, l'accès limité aux marchés du crédit, la hausse des prix du carburant, le repli des dépenses de consommation, la crainte d'une récession à double creux et le ralentissement de la reprise. Bien que, techniquement, la récession ait pris fin en juin 2009, l'économie américaine ne fonctionne pas encore normalement, et l'incidence de la rupture actuelle des marchés pourrait persister étant donné que les gouvernements réduisent les programmes de relance budgétaire. Des préoccupations à l'égard de la stabilité des marchés en général et de la solidité de la reprise économique pourraient pousser les prêteurs à réduire le financement offert aux entreprises et aux consommateurs ou même d'y mettre un terme, en plus de forcer les institutions financières à continuer de prendre les mesures nécessaires pour restructurer leurs activités et la structure de leur capital. Par conséquent, ce ralentissement économique a affaibli la demande pour les locaux, et les loyers et la valeur des propriétés ne sont plus soutenus. Bien que le marché immobilier ait commencé à se redresser, la fiducie ne peut prévoir à quel moment les marchés

immobiliers retrouveront les niveaux qu'ils avaient atteints avant le ralentissement. La valeur des propriétés acquises peut reculer si les conditions de marché actuelles persistent ou se détériorent davantage.

Risques liés au secteur hôtelier

- a) *Risques d'exploitation* – Les risques d'exploitation comprennent les cycles économiques; l'évolution du nombre de voyages d'affaires et touristiques; l'accroissement de l'offre; la concurrence provenant d'autres hôtels; le besoin périodique de remettre les hôtels à niveau; les variations des tarifs, des prix, des coûts énergétiques et des coûts de construction et d'entretien, la réglementation gouvernementale, les variations des taux d'intérêt ou les fluctuations des devises; les variations saisonnières des revenus tirés de l'exploitation hôtelière; la disponibilité du financement; et la hausse des frais de déplacement, en particulier les déplacements automobiles.
- b) *Concurrence* – La concurrence est très forte dans le secteur hôtelier. Chacun des hôtels livrera concurrence, à l'échelle locale et régionale, à des hôtels existants et à des hôtels qui pourraient être aménagés dans l'avenir.
- c) *Risque de franchise* – Les hôtels peuvent être visés par des conventions de franchise. Le maintien de toute franchise est soumis au respect de normes d'exploitation précises et d'autres modalités et conditions qui peuvent souvent faire l'objet de changements au fil du temps. L'incapacité d'un hôtel de se conformer aux normes d'exploitation du franchiseur ou à d'autres modalités pourrait entraîner la perte ou la résiliation de la convention de franchise. La perte d'une convention de franchise pourrait avoir une incidence défavorable importante sur l'exploitation ou la valeur sous-jacente de l'hôtel.
- d) *Gestion par Hotel Managerco* – Les hôtels seront exploités par Hotel Managerco, société non contrôlée par la société en commandite de portefeuille hôtelier ni par la fiducie. La société en commandite de portefeuille hôtelier peut ne pas être en mesure d'exiger de Hotel Managerco de modifier sa méthode d'exploitation des hôtels.
- e) *Conflits de travail possibles* – L'exploitation des hôtels dépend grandement des employés. Chaque hôtel peut connaître des conflits de travail ou des difficultés liées au travail qui pourraient nuire, à court terme, au rendement d'exploitation d'hôtels en particulier. De telles difficultés liées au travail pourraient avoir une incidence néfaste sur les résultats d'exploitation, les activités, les perspectives et la situation financière de la fiducie.

Utilisation d'hypothèses – Le plan d'affaires et la stratégie de placement de la fiducie ont été élaborés en fonction de l'analyse et des attentes de Sunstone concernant la récente évolution économique aux États-Unis, de la reprise future des marchés immobiliers américains en général et dans les régions de la «Sunbelt» ainsi que du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien. Cette analyse peut s'avérer incorrecte et ces attentes peuvent ne pas se réaliser, auquel cas les sociétés en commandite de portefeuille pourraient ne pas dégager les rendements minimaux.

L'investissement du produit net n'est assujéti à aucun délai maximal – L'affectation en totalité du produit net du présent placement dans des biens immobiliers n'est assujéti à aucun délai maximal et le moment de cette affectation sera tributaire de la désignation, par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille, de biens immobiliers respectant leurs critères d'acquisition. Il existe un risque que les sociétés en commandite de portefeuille n'investissent pas le total du produit du présent placement dans des biens immobiliers et qu'elles ne soient pas en mesure de générer des fonds suffisants au paiement des rendements minimaux.

Équipe de gestion commune pour les diverses entités Sunstone – Les sociétés en commandite, les fiducies de placement immobilier et les autres entités constituées par Sunstone depuis 2004 sont en général gérées par la même équipe de gestion. Par conséquent, il est possible que des différends surviennent quant à l'attribution des placements immobiliers potentiels à ces entités. Ces différends sont atténués a) par le fait que Sunstone prend des mesures pour s'assurer que les fonds d'une entité disponibles pour investissement sont attribués en totalité avant qu'une autre entité semblable ne recueille le produit nécessaire à des fins d'investissement, et b) le fait que les entités disposant de fonds à des fins d'investissement non encore attribués ont été constituées aux fins de l'acquisition de catégories différentes de biens immobiliers ou de propriétés dans des territoires différents.

Responsabilité des porteurs de parts de fiducie – Il existe un risque qu'un porteur de parts de fiducie puisse être tenu personnellement responsable des obligations relatives à la fiducie (dans la mesure où la fiducie n'acquitte pas les réclamations). La déclaration de fiducie prévoit toutefois qu'aucun porteur de parts de fiducie ne sera tenu personnellement responsable d'obligations relatives à un contrat ou à une obligation de la fiducie ou de son fiduciaire ou en découlant (dans la mesure où la fiducie n'acquitte pas la réclamation). Dans tous les cas, la déclaration de fiducie exige que le fiduciaire veille à ce que tout contrat ou engagement écrit de la fiducie comporte une clause expresse de limitation de responsabilité, sauf dans les cas où une telle clause n'est pas raisonnablement possible.

Risques liés aux rachats

- a) *Utilisation des espèces disponibles* – Le paiement au comptant du prix de rachat des parts de fiducie par la fiducie réduira le montant des espèces à la disposition de la fiducie pour le versement de distributions aux porteurs de parts de fiducie, le paiement du montant relatif aux rachats ayant préséance sur le paiement des distributions en espèces.
- b) *Limitation au paiement au comptant du prix de rachat* – Le montant au comptant total disponible pour le paiement du prix de rachat des parts de fiducie par la fiducie est plafonné à 100 000 \$ pour chaque trimestre civil et est limité, pour une période de douze mois donnée, à 3/4 de 1 % du prix de souscription total de toutes les parts de fiducie émises et en circulation au début de ladite période de douze mois.
- c) *Paiement du prix de rachat en nature* – En raison des limitations susmentionnées, il se peut que le rachat des parts de fiducie soit acquitté au moyen d'un billet de fiducie, d'un titre de créance ou d'une part de la société en commandite principale. Les billets de fiducie et les titres de créance sont payables sur une période maximale de cinq ans et portent annuellement intérêt au taux du rendement canadien sur cinq ans. Les billets de fiducie, les titres de créance et les parts de la société en commandite principale reçus à la suite de rachats de parts de fiducie peuvent ne pas être liquides. De plus, ils ne constitueront généralement pas des placements admissibles aux fins des régimes ou ils pourraient constituer des placements interdits aux fins des CELI, ce qui aura généralement des répercussions négatives pour un régime ou son rentier, bénéficiaire désigné ou titulaire en vertu du régime, notamment l'imposition d'un impôt de pénalité pour le porteur de parts de fiducie, le rentier, le bénéficiaire ou le titulaire en vertu du régime procédant au rachat, la présomption que le rentier du régime a touché un revenu du régime, ou, dans le cas d'un REEE, la révocation de son exonération aux fins fiscales. Par conséquent, les régimes qui se proposent d'investir dans des parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux avant de prendre cette décision et avant de décider d'exercer les droits de rachat afférents auxdites parts de fiducie.

Risque de change – Le prix d'offre des parts de fiducie est exprimé en dollars américains. La valeur du dollar canadien n'est pas fondée sur un taux de change fixe par rapport aux devises, sa valeur par rapport aux autres monnaies étant plutôt établie selon un taux de change variable. Bien que les investisseurs soient des résidents canadiens, un placement dans des parts de fiducie doit être fait en dollars américains, et les activités des filiales de la fiducie et des membres de leur groupe seront exercées aux États-Unis. Par conséquent, tous les revenus gagnés, tous les gains réalisés et toutes les dépenses et pertes subies le seront en dollars américains. En raison des fluctuations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain, la valeur d'un placement dans des parts de fiducie et le rendement sur le placement initial, s'ils sont exprimés en dollars canadiens, peuvent être plus ou moins élevés que s'ils étaient uniquement déterminés en fonction du dollar américain. Les investisseurs sont donc exposés à un risque de change.

Questions fiscales – Le traitement fiscal des activités de placement et des activités immobilières ainsi que de la fiducie a une incidence importante sur l'opportunité d'un placement dans les parts de fiducie, et il convient de consulter l'analyse présentée aux rubriques «Incidences fiscales fédérales canadiennes» et «Incidences fiscales fédérales américaines». Par exemple, si la fiducie n'était pas admissible au statut de «fiducie de fonds commun de placement» en vertu de la Loi de l'impôt ou perdait ce statut, des répercussions négatives pourraient survenir, notamment la fiducie pourrait devoir payer certains impôts supplémentaires, ce qui réduirait le montant de l'encaisse disponible aux fins des distributions, et les parts de fiducie ne constitueraient pas des placements admissibles aux fins des régimes ou cesseraient d'en être, ce qui pourrait avoir pour conséquence qu'un régime ou son rentier,

bénéficiaire désigné ou titulaire en vertu du régime soit tenu de payer un impôt supplémentaire ou des pénalités ou subisse d'autres répercussions néfastes.

Sur le plan de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis (et sans limiter la portée de ce qui précède), les sociétés en commandite d'investissements n'ont pas encore le statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines, et elles peuvent ne pas répondre aux exigences pour l'acquérir, de sorte qu'elles pourraient devoir payer des impôts supplémentaires et que les fonds disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts de fiducie pourraient être réduits. Même si chaque société en commandite d'investissements devient admissible au statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines, elle peut faire face à d'autres obligations fiscales qui diminueraient ses flux de trésorerie et sa capacité de verser des distributions à la fiducie. Par exemple, si une société en commandite d'investissements (par l'intermédiaire de sa société de portefeuille en commandite respective) vend un bien, à l'exception d'un bien visé par une forclusion, principalement destiné à la vente dans le cours normal de ses affaires, le gain constaté sera assujéti à un impôt sur les opérations interdites (*prohibited transaction tax*) de 100 %. En outre, Hotels Leaseco, en qualité de «filiale de FPI imposable» de la société en commandite d'investissements hôteliers, sera assujéti à l'impôt sur le revenu fédéral, étatique et municipal des États-Unis applicable aux sociétés américaines.

De plus, des changements aux lois en matière d'impôt sur le revenu fédéral du Canada et des États-Unis, par voie législative, judiciaire ou administrative, pourraient modifier les incidences fiscales pour les sociétés en commandite d'investissements, les sociétés en commandite de portefeuille, Hotels Leaseco, la société en commandite principale, la fiducie et les porteurs de parts de la fiducie.

Pour une analyse plus approfondie des risques liés à un placement dans les parts de fiducie, voir la rubrique «Facteurs de risque» ainsi que la rubrique «Risques de conflit d'intérêts (administrateurs et dirigeants)».

Principales informations financières

Sont intégrés au présent prospectus les états financiers audités de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust pour la période à partir de sa création le 10 février 2011 jusqu'au 4 mars 2011 et les états financiers audités de Sunstone (No. 4) Limited Partnership pour la période à partir de sa création le 9 février 2011 jusqu'au 4 mars 2011.

Monnaie américaine

Sauf indication contraire, tous les montants figurant dans le présent prospectus sont exprimés en dollars américains.

GLOSSAIRE

Dans le présent prospectus, les termes et abréviations suivants ont le sens qui leur est donné ci-dessous :

acheteur désigne l'acheteur de parts de fiducie;

actions de Hotels Leaseco désigne les actions ordinaires de Hotels Leaseco, qui seront émises à 99 % à la société en commandite principale et à 1 % à la société en commandite d'investissements hôteliers;

Advisorco désigne Maverick Management Ltd., société de la Colombie-Britannique;

avoir net désigne, dans le cas de la société en commandite de portefeuille immobilier, le montant au comptant versé par un commanditaire porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier relativement auxdites parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, à savoir 1 250 \$ par part de la société en commandite de portefeuille immobilier, déduction faite du total des distributions extraordinaires (propriétés) et des espèces distribuables (propriétés) affectées au remboursement de la totalité ou d'une partie du capital investi; et, dans le cas de la société en commandite de portefeuille hôtelier, le montant au comptant versés par un commanditaire porteur de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier relativement auxdites parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, soit 1 250 \$ par part de la société en commandite de portefeuille hôtelier, déduction faite du total des distributions extraordinaires (hôtels) et des espèces distribuables (propriétés) affectées au remboursement de la totalité ou d'une partie du capital investi;

biens de la fiducie désigne la totalité des biens et actifs de la fiducie détenus en fiducie par le fiduciaire aux termes de la déclaration de fiducie;

billets de fiducie désigne les billets de la fiducie qui peuvent être créés et émis de temps à autre, le cas échéant, qui sont subordonnés et non garantis, dont l'échéance est d'au plus cinq ans, qui sont remboursables par anticipation en tout temps avant leur échéance au gré de la fiducie et qui sont assortis d'un taux d'intérêt annuel égal au rendement canadien sur cinq ans, payable mensuellement à terme échu;

CELI désigne un compte d'épargne libre d'impôt au sens de la Loi de l'impôt;

Code désigne l'*Internal Revenue Code of 1986* des États-Unis, dans sa version modifiée, le cas échéant;

commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers désigne Sunstone Advisors (Delaware) No. 4H Inc., société du Delaware;

commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers désigne Sunstone Advisors (Delaware) No. 4P Inc., société du Delaware;

commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier désigne Sunstone No. 4H (G.P.) Limited Partnership, société en commandite du Nevada, et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier;

commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier désigne Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) LLC, société à responsabilité limitée du Nevada, et le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier;

commandité de la société en commandite principale désigne Sunstone (No. 4) Inc., société du Nevada;

commandités des sociétés en commandite d'investissements désigne le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers et le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers;

commandités des sociétés en commandite de portefeuille désigne le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier et le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier;

contrats de location d'hôtels désigne les contrats de location à long terme conclus entre la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales, à titre de bailleur, et Hotel Leaseco, à titre de preneur à bail;

convention de gestion hôtelière désigne la convention principale de gestion hôtelière devant être conclue entre Hotels Leaseco et Hotel Managerco, en vertu de laquelle Hotel Managerco fournira certains services de gestion à Hotels Leaseco pour les hôtels loués par Hotels Leaseco auprès de la société en commandite de portefeuille hôtelier ou de ses filiales;

convention de la société en commandite d'investissements hôteliers désigne la convention constituant la société en commandite d'investissements hôteliers intervenue le 8 février 2011 entre la société en commandite principale et le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers;

convention de la société en commandite de portefeuille hôtelier désigne la convention établissant la société en commandite de portefeuille hôtelier intervenue le 9 février 2011 entre la société en commandite d'investissements hôteliers et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier;

convention de la société en commandite de portefeuille immobilier désigne la convention constituant la société en commandite de portefeuille immobilier intervenue le 9 février 2011 entre la société en commandite d'investissements immobiliers et le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier;

convention de la société en commandite principale désigne la convention établissant la société en commandite principale intervenue le 9 février 2011 entre la fiducie et le commandité de la société en commandite principale;

convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements hôteliers désigne une convention datée du 3 mars 2011 entre la société en commandite principale et la société en commandite d'investissements hôteliers en vertu de laquelle la société en commandite d'investissements hôteliers s'est engagée à prendre en charge, à titre de frais d'émission des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers, une partie des frais du présent placement engagés par la société en commandite principale;

convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille hôtelier désigne une convention datée du 3 mars 2011 entre la société en commandite d'investissements hôteliers et la société en commandite de portefeuille hôtelier en vertu de laquelle la société en commandite de portefeuille hôtelier s'est engagée à prendre en charge, à titre de frais d'émission des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, une partie des frais du présent placement engagés par la société en commandite d'investissements hôteliers;

convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite principale désigne une convention datée du 3 mars 2011 entre la fiducie et la société en commandite principale en vertu de laquelle la société en commandite principale s'est engagée à prendre en charge, à titre de frais d'émission des parts de la société en commandite principale, une partie des frais du présent placement engagés par la fiducie;

convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements immobiliers désigne une convention datée du 3 mars 2011 entre la société en commandite principale et la société en commandite d'investissements immobiliers en vertu de laquelle la société en commandite d'investissements immobiliers s'est engagée à prendre en charge, à titre de frais d'émission des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, une partie des frais du présent placement engagés par la société en commandite principale;

convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille immobilier désigne une convention datée du 3 mars 2011 entre la société en commandite d'investissements immobiliers et la société en commandite de portefeuille immobilier en vertu de laquelle la société en commandite de portefeuille immobilier s'est engagée à prendre en charge, à titre de frais d'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, une partie des frais du présent placement engagés par société en commandite d'investissements immobiliers;

convention de placement pour compte désigne une convention datée du 27 avril 2011 entre le fiduciaire, en son nom et pour le compte de la fiducie à titre de fiduciaire de celle-ci, le commandité de la société en commandite principale, en son nom et pour le compte de la société en commandite principale, le commandité de chaque société en commandite d'investissements, en son nom et pour le compte de sa société en commandite d'investissements respective à titre de commandité de celle-ci, le commandité de chaque société en commandite de portefeuille, en son nom et pour le compte de sa société en commandite de portefeuille respective à titre de commandité de celle-ci, Sunstone U.S., Sunstone et les placeurs pour compte;

convention de services (hôtels) désigne une convention datée du 3 mars 2011 intervenue entre la société en commandite de portefeuille hôtelier et Sunstone U.S. en vertu de laquelle Sunstone U.S. s'est engagée à fournir certains services relatifs aux hôtels;

convention de services (propriétés) désigne une convention datée du 3 mars 2011 intervenue entre la société en commandite de portefeuille immobilier et Sunstone U.S. en vertu de laquelle Sunstone U.S. s'est engagée à fournir certains services relatifs aux propriétés, à l'exception des hôtels;

convention de services de conseil désigne une convention devant être conclue entre la société en commandite de portefeuille hôtelier et Advisorco aux termes de laquelle Advisorco s'engagera à fournir certains services relatifs aux hôtels;

convention de société en commandite d'investissements immobiliers désigne la convention constituant la société en commandite d'investissements immobiliers intervenue le 8 février 2011 entre la société en commandite principale et le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers;

conventions de partage et de remboursement des coûts désigne, collectivement, la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements hôteliers, la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille hôtelier, la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite principale, la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements immobiliers et la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille immobilier;

conventions de services désigne la convention de services (hôtels) et la convention de services (propriétés);

conventions des sociétés de commandite de portefeuille désigne la convention de la société en commandite de portefeuille hôtelier et de la société en commandite de portefeuille immobilier;

conventions des sociétés en commandite d'investissements désigne la convention de la société en commandite d'investissements hôteliers et la convention de la société en commandite d'investissements immobiliers;

date de paiement des distributions désigne, pour toute période de distribution, une date à laquelle le fiduciaire doit procéder à la distribution des flux de trésorerie distribuables (fiducie). Cette date doit être au plus tard le 15 du mois civil suivant immédiatement la fin de la période de distribution ou, s'il ne s'agit pas d'un jour ouvrable, le jour ouvrable suivant immédiatement, sauf dans le cas où la distribution pour toute période de distribution se terminant le 31 décembre, auquel cas la date de paiement des distributions sera le jour ouvrable précédent ou toute autre date établie de temps à autre par le fiduciaire;

déclaration de fiducie désigne la déclaration de fiducie constituant la fiducie intervenue le 10 février 2011 entre le fiduciaire, Sunstone, à titre de constituant, et toutes les personnes qui deviennent porteurs de parts de fiducie de la manière qui y est prévue;

distributions extraordinaires (hôtels) désigne les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille hôtelier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille hôtelier, autres que les revenus de location payables par Hotels Leaseco en vertu des contrats de location d'hôtels, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'un hôtel, déduction faite des honoraires d'aliénation (hôtels), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (hôtels);

distributions extraordinaires (propriétés) désigne les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille immobilier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille immobilier, autres que les revenus générés dans le cours normal de l'exploitation des propriétés, ou s'y rapportant, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'une propriété, déduction faite des honoraires d'aliénation (propriétés), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (propriétés);

émetteurs désigne, collectivement, Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust et Sunstone (No. 4) Limited Partnership;

entité désigne l'un ou l'autre des entités suivantes : la fiducie, le fiduciaire, la société en commandite principale, le commandité de la société en commandite principale, la société en commandite d'investissements hôteliers, le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers, la société en commandite d'investissements immobiliers, le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers, la société en commandite de portefeuille hôtelier, le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier, la société en commandite de portefeuille immobilier, le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier ou Hotels Leaseco et **entités** désigne au moins deux des entités ci-dessus;

espèces distribuables (hôtels) désigne, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts provenant des contrats de location d'hôtels reçue par Hotels Leaseco, déduction faite des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille hôtelier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier juge nécessaires afin d'entretenir, de remplacer ou de réparer les hôtels ou de gérer les activités de la société en commandite de portefeuille hôtelier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (hôtels);

espèces distribuables (propriétés) désigne, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts provenant de l'exploitation des propriétés, déduction faite des frais d'exploitation engagés dans le cadre de l'exploitation des propriétés, des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille immobilier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier juge nécessaires afin de louer les propriétés ou de gérer les activités de la société en commandite de portefeuille immobilier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (propriétés);

fiduciaire désigne Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc., société à capital fermé de la Colombie-Britannique;

fiducie désigne Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust, fiducie de placement à capital variable constituée en vertu des lois de la province de Colombie-Britannique;

flux de trésorerie (fiducie) désigne, pour toute période de distribution :

- a) la somme de tous les montants en espèces reçus par la fiducie pendant la période de distribution ou à l'égard de celle-ci, y compris les montants reçus à titre de commandité porteur de parts de la société en commandite principale aux termes de la convention de société en commandite principale ainsi que tous les autres revenus, intérêts, distributions, dividendes, produit du placement dans des parts de la société en commandite principale (autre que les intérêts sur les valeurs mobilières), le rendement du capital investi et les remboursements au titre de la dette, de même que tous les montants reçus par la fiducie pendant toute période de distribution antérieure, dans la mesure où ceux-ci n'ont pas été distribués; moins
- b) tous les coûts et les charges de la fiducie qui, de l'avis du fiduciaire, peuvent être raisonnablement considérés comme étant accumulés et qui deviennent exigibles à l'égard de la période de distribution

considérée ou d'une période de distribution antérieure s'ils ne se sont pas accumulés pendant cette période; moins

- c) tous les montants payables au comptant qui sont liés au rachat de parts de la fiducie et qui deviennent exigibles auprès de la fiducie pendant la période de distribution concernée ou d'une période de distribution antérieure; moins
- d) tous les intérêts débiteurs courus par la fiducie entre les distributions,

en supposant que les fonds empruntés par la fiducie ou que le produit de l'émission de parts ou d'autres valeurs mobilières de la fiducie ainsi que les opérations connexes ne sont pas pris en compte dans le calcul des flux de trésorerie (fiducie) à l'égard d'une période de distribution;

flux de trésorerie distribuables (fiducie) désigne, pour toute période de distribution, un montant équivalant aux flux de trésorerie (fiducie) pour la période de distribution considérée, moins tout montant que le fiduciaire peut raisonnablement considérer comme étant nécessaire pour satisfaire au paiement des coûts ou des charges, notamment un passif d'impôt de la fiducie, qui ont été ou qui devraient raisonnablement être engagés dans le cadre des activités de la fiducie (dans la mesure où ces coûts ou charges n'ont pas autrement été pris en compte dans le calcul des flux de trésorerie (fiducie)), moins les réserves ou les montants qui, de l'avis du fiduciaire, sont nécessaires ou souhaitables;

FPI désigne, selon le contexte, une *real estate investment trust* en vertu du Code, une fiducie de placement immobilier en vertu de la Loi de l'impôt, ou les deux;

frais d'exploitation désigne tous les montants payés ou payables au titre des frais engagés dans l'exploitation et/ou la location des propriétés;

honoraires d'aliénation (hôtels) désigne les honoraires d'aliénation payables à Sunstone U.S. par la société en commandite de portefeuille hôtelier en vertu de la convention de services (hôtels) en contrepartie des services rendus par Sunstone U.S. dans le cadre de la négociation et de la conclusion de la vente des hôtels pour le compte de la société en commandite de portefeuille hôtelier, comme il est décrit à la rubrique «Rémunération des hauts dirigeants – Conventions de gestion – Conventions de services», ci-après;

honoraires d'aliénation (propriétés) désigne les honoraires d'aliénation payables à Sunstone U.S. par la société en commandite de portefeuille immobilier en vertu de la convention de services (propriétés) en contrepartie de la négociation et de la conclusion de la vente des propriétés par Sunstone U.S. pour le compte de la société en commandite de portefeuille immobilier, comme il est décrit à la rubrique «Rémunération des hauts dirigeants – Conventions de gestion – Conventions de services», ci-après;

honoraires d'aliénation désigne les honoraires d'aliénation (hôtels) et les honoraires d'aliénation (propriétés);

honoraires de conseil incitatifs (hôtels) désigne des honoraires devant être payés par la société en commandite de portefeuille hôtelier à Sunstone U.S. et à Advisorco, lesquels seront dus et deviendront payables seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier auront reçu les distributions équivalant à la somme de leur avoir net et le rendement minimal (hôtels) à même les espèces distribuables (hôtels) et les distributions extraordinaires (hôtels) de l'année en cours et/ou des années précédentes, d'un montant équivalent à 10/80 du total des paiements effectués en date des distributions aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre du rendement minimal (hôtels);

honoraires de conseil incitatifs (propriétés) désigne des honoraires devant être payés par la société en commandite de portefeuille immobilier à Sunstone U.S., lesquels seront dus et deviendront payables seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier ont reçu les distributions équivalant à la somme de leur avoir net et le rendement minimal (propriétés) à même les espèces distribuables (propriétés) et des distributions extraordinaires (propriétés) de l'année en cours et/ou des années précédentes, d'un montant équivalent à 20/80 du total des paiements effectués en date des attributions et des distributions aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier au titre du rendement minimal (propriétés);

honoraires de conseil incitatifs désigne les honoraires de conseil incitatifs (hôtels) et les honoraires de conseil incitatifs (propriétés);

honoraires de gestion de l'actif (hôtels) désigne des honoraires annuels équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net (hôtels) payables mensuellement à Sunstone U.S. à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée de la convention de services (hôtels) à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net (hôtels) au début de chaque mois, majorés d'un montant équivalent à toute tranche des honoraires de gestion de l'actif (hôtels) d'une ou de plusieurs années antérieures pendant la durée de la convention de services (hôtels) dont Sunstone U.S. avait renoncé au paiement, payables dans les 30 jours de la présentation par Sunstone U.S. d'une facture à cet égard;

honoraires de gestion de l'actif (propriétés) désigne des honoraires annuels équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net (propriétés) payables mensuellement à Sunstone U.S. à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée de la convention de services (propriétés) à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net (propriétés) au début de chaque mois, majorés d'un montant équivalent à toute tranche des honoraires de gestion de l'actif (propriétés) d'une ou de plusieurs années antérieures pendant la durée de la convention de services (propriétés) dont Sunstone U.S. avait renoncé au paiement, payables dans les 30 jours de la présentation par Sunstone U.S. d'une facture à cet égard;

honoraires de gestion de l'actif désigne, collectivement, les honoraires de gestion de l'actif (hôtels) et les honoraires de gestion de l'actif (propriétés);

hôtel désigne un des hôtels;

Hotel Managerco désigne Sunstone O'Neill Hotel Management Inc., société de la Colombie-Britannique;

hôtels désigne les hôtels situés aux États-Unis ou des participations dans ceux-ci, qui seront acquis, possédés et loués par la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales;

Hotels Leaseco désigne Sunstone U.S. Hotel (No. 4) Inc., société du Delaware;

jour ouvrable désigne toute journée qui n'est pas un samedi, un dimanche ou un jour férié dans la province de la Colombie-Britannique;

LCSA désigne la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, dans sa version modifiée, le cas échéant;

Loi de l'impôt désigne la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), dans sa version modifiée, le cas échéant;

loyers bruts désigne, dans le cas des propriétés autres que des hôtels, pour toute période, tous les revenus de location et autres revenus tirés des propriétés (notamment les intérêts créditeurs gagnés sur ces sommes avant leur distribution), mais à l'exclusion des dépôts de sécurité et des loyers payés à l'avance jusqu'à ce qu'ils soient imputés, le cas échéant, des paiements ou allocations versés aux locataires à titre incitatif, du recouvrement des charges des locataires, du produit net tiré du refinancement et du produit net de la vente et, dans le cas des hôtels, les revenus de location payables par Hotels Leaseco en vertu des contrats de location d'hôtels;

Operatorco désigne Tower Rock Hotels and Resorts Inc., société du Nevada, filiale américaine de O'Neill Hotels & Resorts Ltd.;

part de fiducie désigne une part en propriété véritable rachetable dans la fiducie;

participation du commandité de la société de portefeuille en commandite (hôtels) désigne la participation du commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier dans les attributions et les distributions de la société en commandite de portefeuille hôtelier, soit une participation de 20 % dans le solde desdites attributions et distributions après le paiement du rendement minimal (hôtels) et des honoraires de conseil incitatifs (hôtels);

participation du commandité de la société de portefeuille en commandite (propriétés) désigne la participation du commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier dans les attributions et les distributions de la société en commandite de portefeuille immobilier, soit une participation de 20 % dans le solde desdites attributions et distributions après le paiement du rendement minimal (propriétés) et des honoraires de conseil incitatifs (propriétés);

participations des commandités désigne la participation du commandité de la société en commandite de portefeuille (hôtels) et la participation du commandité de la société en commandite de portefeuille (propriétés), selon le cas;

partie reliée désigne, à l'égard d'une entité, l'une ou l'autre des personnes suivantes : 1) une personne qui participe à la gestion de l'entité; 2) une personne qui participe à la gestion d'une propriété; 3) un promoteur ou un membre de son groupe; 4) un membre du groupe d'une personne mentionnée en 1), 2) ou 3), ou une personne avec qui pareil membre du même groupe a des liens, y compris des sociétés en commandite ou autres entités immobilières établies par lesdites personnes; ou 5) un administrateur ou dirigeant d'une personne mentionnée en 1), 2), 3) ou 4) ainsi que les personnes avec lesquelles il a des liens;

parts de catégorie B désigne les parts de société en commandite de catégorie B de chacune des sociétés en commandite d'investissements;

parts de la société en commandite d'investissements hôteliers désigne les parts de société en commandite de catégorie A de la société en commandite d'investissements hôteliers;

parts de la société en commandite d'investissements immobiliers désigne les parts de société en commandite de catégorie A de la société en commandite d'investissements immobiliers;

parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier désigne les parts de société en commandite de la société en commandite de portefeuille hôtelier;

parts de la société en commandite de portefeuille immobilier désigne les parts de société en commandite de la société en commandite de portefeuille immobilier;

parts des sociétés de portefeuille en commandite désigne les parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier et les parts de la société en commandite de portefeuille immobilier;

parts des sociétés en commandite d'investissements désigne les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers;

période de distribution désigne chacun des trimestres de chaque année civile, soit l'une ou l'autre des périodes se terminant les 31 mars, 30 juin, 30 septembre et 31 décembre de chaque année;

PIRET désigne Pure Industrial Real Estate Trust, une fiducie de placement immobilier;

placement désigne un placement minimum de 4 000 parts de fiducie au prix de 1 250 \$ la part de fiducie, pour un produit brut de 5 000 000 \$, et un placement maximum de 40 000 parts de fiducie au prix de 1 250 \$ la part de fiducie, pour un produit brut de 50 000 000 \$;

placeur pour compte principal désigne Valeurs mobilières Dundee Ltée;

placeurs pour compte désigne collectivement le placeur pour compte principal, GMP Securities L.P., Raymond James Ltd., La Corporation Canaccord Genuity, Gestion privée Macquarie Inc., Burgeonvest Bick Securities Limited, Valeurs mobilières HSBC (Canada) Inc., Sora Group Wealth Advisors Inc. et Valeurs Mobilières Union Ltée ;

porteur de parts de fiducie désigne un porteur inscrit d'une part de fiducie;

prêteur désigne un prêteur et créancier hypothécaire de l'un ou l'autre des prêts hypothécaires;

prêts hypothécaires désigne une ou plusieurs hypothèques, servitudes, charges, nantissements, privilèges ou autres sûretés de quelque nature ou type que ce soit grevant les propriétés devant être consentis par la société en commandite propriétaire (ou, si une propriété est détenue par un prête-nom pour le compte de la société en commandite propriétaire, par ledit prête-nom) à un ou plusieurs prêteurs, dont le produit servira à financer l'acquisition, la possession et l'exploitation des propriétés en question;

prime de financement (hôtels) désigne une prime payable à Sunstone U.S. par la société en commandite de portefeuille hôtelier en vertu de la convention de services (hôtels) en contrepartie des services de financement fournis par Sunstone U.S. à la société en commandite de portefeuille hôtelier, comme il est décrit à la rubrique «Rémunération des hauts dirigeants – Conventions de gestion – Conventions de services», ci-après;

prime de financement (propriétés) désigne une prime payable à Sunstone U.S. par la société en commandite de portefeuille immobilier en vertu de la convention de services (propriétés) en contrepartie des services de financement fournis par Sunstone U.S. à la société en commandite de portefeuille immobilier, comme il est décrit à la rubrique «Rémunération des hauts dirigeants – Conventions de gestion – Conventions de services», ci-après;

primes de financement désigne la prime de financement (propriétés) et la prime de financement (hôtels);

prix d'offre désigne 1 250 \$ la part de fiducie;

propriété désigne l'une des propriétés;

propriétés désigne les terrains et bâtiments situés aux États-Unis, ou des participations dans ceux-ci, acquis, possédés et loués par les sociétés en commandite de portefeuille, y compris des hôtels;

prospectus définitif désigne la version définitive du présent prospectus qui sera déposée par les émetteurs auprès des commissions des valeurs mobilières ou autres organismes de réglementation en valeurs mobilières dans les provinces et les territoires admissibles;

prospectus désigne le présent prospectus et toute modification pouvant y être apportée;

provinces et territoires admissibles désigne les provinces de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, d'Ontario, de Québec, du Nouveau-Brunswick, de Nouvelle-Écosse, de Terre-Neuve-et-Labrador et de l'Île-du-Prince-Édouard, le Yukon, les Territoires du Nord-Ouest et le Nunavut;

REEE désigne des régimes enregistrés d'épargne-études au sens de la Loi de l'impôt;

REER désigne des régimes enregistrés d'épargne-retraite au sens de la Loi de l'impôt;

régimes désigne les REER, REEE, CELI, fonds enregistrés de revenu de retraite et régimes de participation différée aux bénéfices, au sens de la Loi de l'impôt, et **régime** désigne l'un ou l'autre de ces régimes;

rendement canadien sur cinq ans désigne, à une date donnée, le rendement à l'échéance à ladite date (exprimé en pourcentage), en supposant une capitalisation semestrielle, que produirait une obligation non rachetable du gouvernement canadien si elle était émise en dollars canadiens au Canada à 100 % de son montant en capital à ladite date et venait à échéance environ cinq ans plus tard, ledit rendement canadien sur cinq ans devant être déterminé par un grand courtier en valeurs mobilières choisi par le fiduciaire;

rendement minimal (hôtels) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille hôtelier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier de recevoir des distributions d'espèces distribuables (hôtels) et des distributions extraordinaires (hôtels);

rendement minimal (propriétés) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille immobilier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier de recevoir des distributions et d'espèces distribuables (propriétés) et des distributions extraordinaires (propriétés);

rendements minimaux désigne le rendement minimal (hôtels) et le rendement minimal (propriétés);

résolution ordinaire désigne une résolution des porteurs de parts, des commanditaires ou des actionnaires d'une entité, selon le cas, adoptée par au moins 50 % des voix exprimées par ces personnes qui votent en personne ou par procuration à une assemblée des entités respectives, dûment convoquée, ou une résolution écrite signée par les porteurs de parts, les commanditaires ou les actionnaires d'une entité qui détiennent, au total, au moins 50 % du nombre total des droits de vote de ces personnes;

résolution spéciale désigne une résolution des porteurs de parts, des commanditaires ou des actionnaires d'une entité, selon le cas, adoptée par au moins 75 % des voix exprimées par les personnes qui votent en personne ou par procuration à une assemblée de l'entité concernée, dûment convoquée, ou une résolution écrite signée par des porteurs de parts, les commanditaires ou les actionnaires d'une entité, qui détiennent, au total, au moins 75 % du nombre total des droits de vote desdites personnes;

société en commandite d'investissements hôteliers désigne Sunstone U.S. (No. 4H) L.P., société à responsabilité limitée du Delaware établie par la société en commandite principale et le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers sous le régime des lois du Delaware et en vertu de la convention de la société en commandite d'investissements hôteliers, qui choisira aux termes du Code d'être imposée comme une société par actions aux fins fiscales fédérales américaines à compter de la date de sa constitution et qui entend choisir être traitée comme une FPI aux termes des paragraphes 856 à 859 du Code;

société en commandite d'investissements immobiliers désigne Sunstone U.S. (No. 4P) L.P., société en commandite du Delaware établie par la société en commandite principale et le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers sous le régime des lois du Delaware et en vertu de la convention de la société en commandite d'investissements immobiliers, qui choisira aux termes du Code d'être imposée comme une société par actions aux fins fiscales fédérales américaines à compter de la date de sa constitution et qui entend choisir d'être traitée comme une FPI aux termes des paragraphes 856 à 859 du Code;

société en commandite de portefeuille hôtelier désigne Sunstone U.S. Opportunity (No. 4H) Limited Partnership, société à responsabilité limitée du Nevada établie par la société en commandite d'investissements hôteliers et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier sous le régime des lois du Nevada et en vertu de la convention de la société en commandite de portefeuille hôtelier concernant le repérage, l'acquisition, la détention et la location des hôtels;

société en commandite de portefeuille immobilier désigne Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) Limited Partnership, société en commandite du Nevada établie par la société en commandite d'investissements immobiliers, et le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier en vertu des lois du Nevada et de la convention de la société en commandite de portefeuille immobilier aux fins du repérage, de l'acquisition, de la détention et de la location des propriétés (autres que des hôtels);

société en commandite principale désigne Sunstone (No. 4) Limited Partnership, société en commandite du Nevada;

sociétés en commandite d'investissements désigne la société en commandite d'investissements hôteliers et la société en commandite d'investissements immobiliers;

sociétés en commandite de portefeuille désigne la société en commandite de portefeuille hôtelier et la société en commandite de portefeuille immobilier;

Sunstone désigne Sunstone Realty Advisors Inc., société à capital fermé de la Colombie-Britannique et promoteur du présent placement;

Sunstone U.S. désigne Sunstone Advisors (U.S.) Inc., société de la Colombie-Britannique;

titres de créance désigne les titres de créance de toute filiale de la fiducie qui peuvent être créés et émis de temps à autre, le cas échéant, qui sont subordonnés et non garantis, dont l'échéance est d'au plus cinq ans, qui sont payables d'avance en tout temps avant leur échéance au gré de la fiducie et qui portent annuellement intérêt au taux du rendement canadien sur cinq ans, payable mensuellement à terme échu;

titres désigne les parts de fiducie;

valeur de l'actif net (hôtels) désigne le plus élevé des montants suivants : a) le produit au comptant brut total du présent placement qui est investi par la société en commandite principale, la société en commandite d'investissements hôteliers et la société en commandite de portefeuille hôtelier pour l'acquisition d'hôtels; ou b) le prix d'acquisition total des hôtels, y compris la totalité des honoraires, des frais et des réserves de trésorerie, déduction faite des prêts hypothécaires impayés à l'égard des hôtels;

valeur de l'actif net (propriétés) désigne le plus élevé des montants suivants : a) le produit au comptant brut total du présent placement qui est investi par la société en commandite principale, la société en commandite d'investissements immobiliers et la société en commandite de portefeuille immobilier pour l'acquisition de propriétés; ou b) le prix d'acquisition total des propriétés, y compris la totalité des honoraires, des frais et des réserves de trésorerie, déduction faite des prêts hypothécaires impayés à l'égard des propriétés;

valeur de l'actif net désigne le total de la valeur de l'actif net (hôtels) et de la valeur de l'actif net (propriétés);

valeur de part de la société en commandite de portefeuille hôtelier désigne, à une date donnée :

- a) la valeur totale des hôtels de la société en commandite de portefeuille hôtelier le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant cette date; plus
- b) la valeur totale de l'encaisse et d'autres actifs du fonds de roulement de la société en commandite de portefeuille hôtelier à cette date; moins

c) le total :

- i) de la valeur totale des passifs de la société en commandite de portefeuille hôtelier à ladite date (y compris le montant total des prêts hypothécaires impayés à ladite date);
- ii) du montant auquel le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier aurait droit en vertu de la convention de la société en commandite de portefeuille hôtelier (dans la mesure où il n'est pas pris en compte au point c)i) ci-dessus) si la société en commandite de portefeuille hôtelier était dissoute et liquidée à ladite date; et
- iii) du montant qui serait payable à Sunstone U.S. (autres que les montants inclus au point c)i) ci-dessus) si la convention de services (hôtels) était résiliée à ladite date,

divisé par le nombre de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier en circulation à ladite date;

valeur de part de la société en commandite de portefeuille immobilier désigne, à une date donnée :

- a) la valeur totale des actifs immobiliers de la société en commandite de portefeuille immobilier le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant ladite date; plus
- b) la valeur totale des espèces et des autres éléments du fonds de roulement de la société en commandite de portefeuille immobilier à ladite date; moins

c) le total :

- i) de la valeur totale du passif de la société en commandite de portefeuille immobilier à ladite date (y compris le montant total des prêts hypothécaires impayés à ladite date);
- ii) du montant auquel le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier aurait droit, en vertu de la convention de société en commandite de portefeuille immobilier (dans la mesure où il n'est pas pris en compte au point c)i) ci-dessus) si la société en commandite de portefeuille immobilier était dissoute et liquidée à ladite date; et
- iii) du montant qui serait payable à Sunstone U.S. (à l'exception des montants inclus au point c)i) ci-dessus) si la convention de services (propriétés) était résiliée à ladite date,

montant divisé par le nombre de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier en circulation à ladite date;

valeur de part de la société en commandite principale a le sens qui lui est donné dans la description du prix de rachat payable à l'égard des parts de fiducie, à la rubrique «Description des titres distribués – Parts de fiducie–Rachat»;

valeur par action de Hotels Leaseco désigne, à une date donnée :

- a) la valeur totale des actifs de Hotels Leaseco, autre que toute valeur attribuée aux contrats de location d'hôtels et la valeur totale de la trésorerie et d'autres actifs du fonds de roulement de Hotels Leaseco, le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant cette date; plus
- b) la valeur totale de la trésorerie et d'autres actifs du fonds de roulement de Hotels Leaseco à cette date; moins
- c) la valeur totale des passifs de Hotels Leaseco à cette date;

divisé par le nombre d'actions de Hotels Leaseco en circulation à cette date;

visa désigne le visa émis à l'égard du prospectus définitif par la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique à titre de principal organisme de réglementation conformément à la partie 3 du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*.

1. STRUCTURE DE LA SOCIÉTÉ

1.1 Dénomination sociale et constitution

Fiducie

La fiducie est une fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale régie par les lois de la province de la Colombie-Britannique. La fiducie a été constituée par une déclaration de fiducie intervenue en date du 10 février 2011 entre le fiduciaire, Sunstone, à titre de constituant, et toutes les personnes qui deviennent porteurs de parts de fiducie de la manière qui y est prévue.

Le fiduciaire de la fiducie est Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc., société constituée en vertu de la *Business Corporations Act* (Colombie-Britannique) le 10 février 2011 sous le numéro BC0902652. Le bureau principal et domicile élu aux fins de signification de la fiducie et du fiduciaire est situé au 910 – 925 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3L2. Le siège social et bureau où sont tenus les registres du fiduciaire est situé au 800 - 885 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3H1.

Société en commandite principale

La société en commandite principale est une société en commandite constituée en vertu des lois du Nevada qui la régissent par le dépôt d'un certificat de société en commandite en vertu du chapitre 87A des *Nevada Revised Statutes* le 28 février 2011 sous le numéro 20110154225-13. Le bureau principal et domicile élu aux fins de signification de la société en commandite principale est situé au 6529 Preston Rd., Suite 100, Plano (Texas). Le siège social et bureau où sont tenus les registres de la société en commandite principale est situé au 6529 Preston Rd., Suite 100, Plano (Texas).

Le commandité de la société en commandite principale est Sunstone (No. 4) Inc., société constituée sous le régime des lois du Nevada qui la régissent par le dépôt de statuts en vertu du chapitre 78 des *Nevada Revised Statutes* le 9 février 2011 sous le numéro E0074932011-6. Le bureau principal et domicile élu aux fins de signification du commandité de la société en commandite principale est situé au 6529 Preston Rd., Suite 100, Plano (Texas). Le siège social et bureau où sont tenus les registres du commandité de la société en commandite principale est situé au 6529 Preston Rd., Suite 100, Plano (Texas). Steve Evans et Bryan Kerns sont les administrateurs du commandité de la société en commandite principale. Les actions émises du commandité de la société en commandite principale sont détenues par la fiducie.

Sociétés en commandite d'investissements

Les sociétés en commandite d'investissements sont des sociétés en commandite constituées sous le régime des lois du Delaware qui les régissent. Chacune des sociétés en commandite d'investissements choisira aux termes du Code d'être imposée au même titre qu'une société aux fins fiscales fédérales américaines à compter de la date de sa constitution et entend choisir d'être traitée comme une FPI aux termes du Code et de prendre les mesures nécessaires pour être admissible à titre de FPI aux termes du Code.

Les commandités des sociétés en commandite d'investissements sont respectivement Sunstone Advisors (Delaware) No. 4P Inc. et Sunstone Advisors (Delaware) No. 4H Inc. Tous deux ont été constitués en société en vertu de la loi *Delaware General Corporation Law*.

Sociétés en commandite de portefeuille

Les sociétés en commandite de portefeuille sont des sociétés en commandite constituées sous le régime des lois du Nevada qui les régissent. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille immobilier est Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) LLC, société à responsabilité limitée constituée sous le régime des lois du Nevada qui la régissent. Le gestionnaire du commandité des sociétés en commandite de portefeuille immobilier est Suntip Management Inc., société du Nevada, dont les administrateurs sont Steve Evans et Bryan Kerns. Les actions de

Suntip Management Inc. sont détenues à 50 % par Sunstone U.S. et à 50 % indirectement par Bryan Kerns. Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier est Sunstone U.S. No. 4H (G.P.) Limited Partnership, société en commandite constituée en vertu des lois du Nevada qui la régissent. Le commandité du commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier est Sunstone U.S. (No. 4H) Inc., société du Nevada, dont les actionnaires indirects sont Darren Latoski et Steve Evans, et les administrateurs, Steve Evans et Bryan Kerns. Les commanditaires du commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier sont Rob O'Neill, à 25 %, John O'Neill, à 25 % et Sunstone DS Investments Limited Partnership, société en commandite de la Colombie-Britannique dont les associés sont Darren Developments Inc. et Triple E Ventures Inc., à 50 %.

Hotels Leaseco

Hotels Leaseco est une société constituée sous le régime des lois du Delaware. Elle est détenue à 99 % par la société en commandite principale et à 1 % par la société en commandite de portefeuille hôtelier. Les administrateurs de Hotels Leaseco sont Steve Evans et Bryan Kerns. En vertu du Code, Hotels Leaseco choisira conjointement avec la société en commandite d'investissements hôteliers d'être traitée comme une filiale de FPI imposable de la société en commandite d'investissements hôteliers.

Hotel Managerco

Hotel Managerco est une société constituée sous le régime des lois de la province de la Colombie-Britannique qui la régissent. Hotel Managerco est détenue par O'Neill Hotels & Resorts Ltd., à 51 %, et par Darren Developments Inc. et Triple E Ventures Inc., à 24,5 % chacune. Les administrateurs de Hotel Managerco sont Norm Dowad, président du conseil d'administration, Rob O'Neill et John O'Neill.

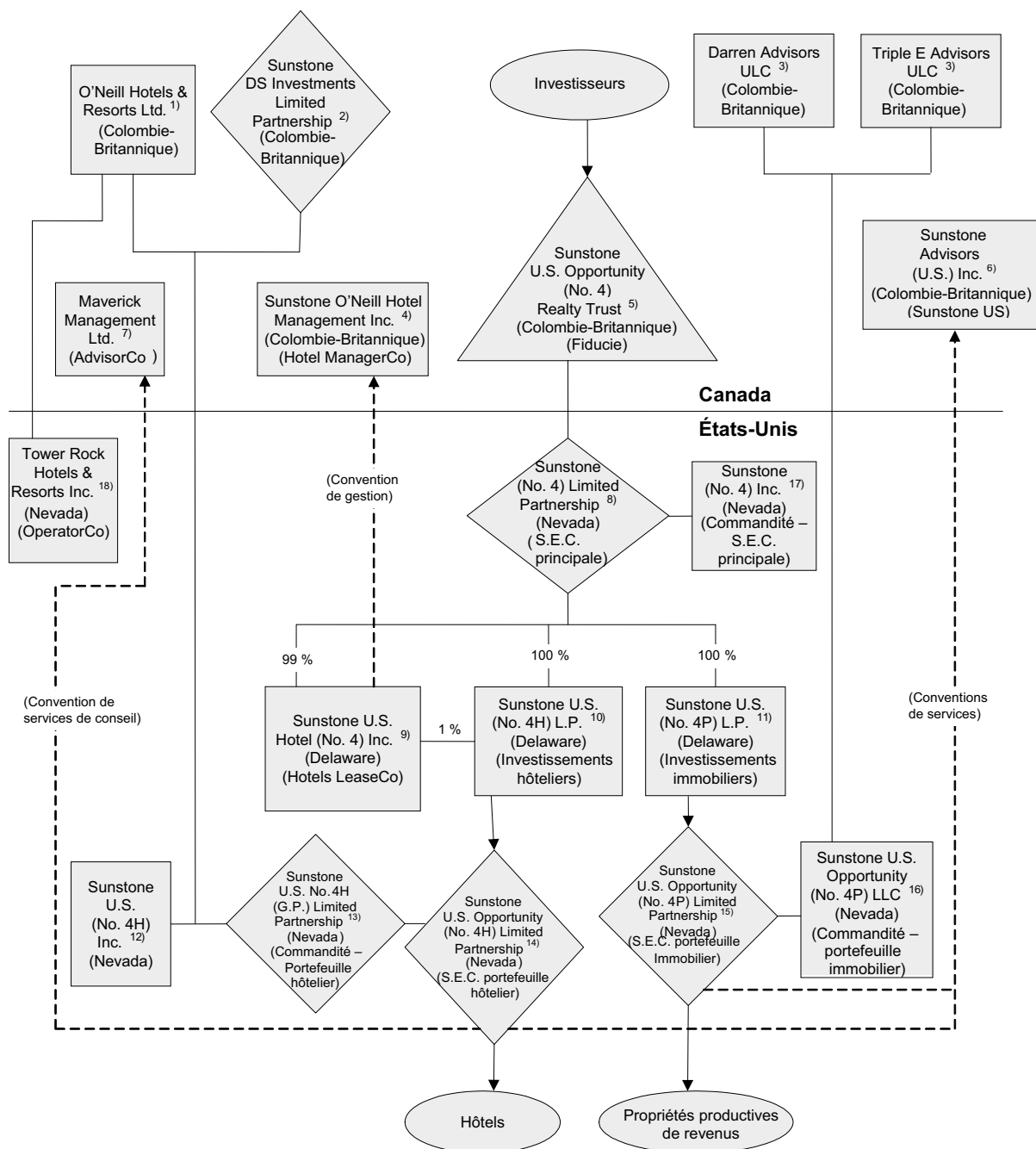
Advisorco

Advisorco est une société constituée sous le régime des lois de la province de la Colombie-Britannique qui la régissent. Advisorco est détenue par Big Wood Investments Ltd. et par John C. O'Neill & Associates Ltd., qui sont toutes deux des sociétés de portefeuille appartenant à Rob O'Neill et à John O'Neill. Les administrateurs d'Advisorco sont Rob O'Neill et John O'Neill.

1.2 Liens intersociétés

Le graphique ci-après illustre les liens qui existent entre la fiducie, le fiduciaire, la société en commandite principale, les sociétés en commandite d'investissements, Hotels Leaseco et les sociétés en commandite de portefeuille. Le graphique indique également les mécanismes de passage des fonds investis par le public aux termes du présent prospectus dans les sociétés en commandite de portefeuille et d'investissement des fonds dans les propriétés par les sociétés en commandite de portefeuille.

STRUCTURE DE PLACEMENT



- 1) Les administrateurs de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. sont Rob O'Neill et John O'Neill.
 - 2) Sunstone DS Investments Limited Partnership est une société en commandite de la Colombie-Britannique dont les commanditaires sont Darren Developments Inc. et Triple E Ventures Inc. Darren Latoski est l'unique administrateur et dirigeant de Darren Developments Inc. Steve Evans est l'unique administrateur et dirigeant de Triple E Ventures Inc. Le commandité de Sunstone DS Investments Limited Partnership est Sunstone DS Investments (G.P.) Ltd. Sunstone est l'unique actionnaire de Sunstone DS Investments (G.P.) Ltd. Darren Latoski et Steve Evans sont les administrateurs et les dirigeants de Sunstone DS Investments (G.P.) Ltd.
 - 3) Darren Advisors ULC et Triple E Advisors ULC sont tous deux membres de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) LLC (le «commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier») et détenteurs d'une participation de 50 % dans ce dernier. Darren Advisors ULC est une société à responsabilité illimitée de la Colombie-Britannique. Darren Latoski est l'unique administrateur et dirigeant de Darren Advisors ULC. Triple E Advisors ULC est une société à responsabilité illimitée de la Colombie-Britannique. Steve Evans est l'unique administrateur et dirigeant de Triple E Advisors ULC.
 - 4) Sunstone O'Neill Hotel Management Inc. («Hotel Managerco») est une société de la Colombie-Britannique. Les actions ordinaires de Hotel Managerco sont détenues à 51 % par O'Neill Hotels & Resorts Ltd., à 24,5 % par Darren Developments Inc. et à 24,5 % par Triple E Ventures Inc. Les votes pouvant être exercés par les actionnaires de Hotel Managerco seront répartis de la façon suivante : 50 % à O'Neill Hotels & Resorts Ltd., 25 % à Darren Developments Inc. et 25 % à Triple E Ventures Inc. Les administrateurs et les dirigeants de Hotel Managerco sont Norm Dowad, Rob O'Neill et John O'Neill.
 - 5) Sunstone, à titre de constituant de la fiducie, a fait un apport en capital de 10 \$ à la fiducie, qui constitue le bien initial de celle-ci. Sunstone n'a pas l'obligation de faire un apport en capital supplémentaire à la fiducie. Sunstone a droit au rendement de son apport en capital de 10 \$ à la première clôture des parts de fiducie. Les modalités et conditions relatives à chaque part de fiducie sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Fiducie».
 - Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc. (le «fiduciaire») est une société de la Colombie-Britannique, dont les actionnaires sont Redekop Holdings Inc. et 539872 British Columbia Ltd. Robert King et James Redekop sont les administrateurs du fiduciaire et Darren Latoski en est l'unique dirigeant.
 - 6) Sunstone Advisors (U.S.) Inc. est une société de la Colombie-Britannique. Sunstone en est l'unique actionnaire. Darren Latoski et Steve Evans sont les administrateurs et les dirigeants de Sunstone Advisors (U.S.) Inc. Sunstone Advisors (U.S.) Inc. s'est engagée à fournir certains services aux sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de services, tel qu'il est décrit plus en détails à la rubrique «Conventions de gestion».
 - 7) Maverick Management Ltd. («Advisorco») est une société de la Colombie-Britannique. Les actions ordinaires d'Advisorco sont détenues par Big Wood Investments Ltd. et John C. O'Neill & Associates Ltd., qui sont des sociétés de portefeuille appartenant à Rob O'Neill. John O'Neill et Tim O'Neill sont les administrateurs d'Advisorco et Kevin Grayston en est le président. Advisorco s'est engagée à fournir certains services à la société en commandite de portefeuille hôtelier aux termes de la convention de services de conseil, tel qu'il est décrit plus en détails à la rubrique «Conventions de gestion».
 - 8) La fiducie investira le produit brut tiré de l'émission des parts de fiducie pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite principale au prix de 1 248,75 \$ la part de la société en commandite principale. La fiducie investira le solde du produit brut de l'émission de parts de fiducie pour acquérir un nombre équivalent d'actions du commandité de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale affectera le produit de l'émission de ses actions au capital de la société en commandite principale, de sorte que la totalité du produit de l'émission des parts de fiducie sera investi dans la société en commandite principale. Les modalités et conditions relatives à chaque part de la société en commandite principale sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite principale».
 - 9) La société en commandite principale investira une partie du produit brut tiré de l'émission de parts de fiducie pour acquérir des actions de Sunstone U.S. Hotel (No. 4) Inc. («Hotels Leaseco»). Hotels Leaseco est une société du Delaware. Les actions de Hotels Leaseco seront détenues à 99 % par la société en commandite principale et à 1 % par la société en commandite d'investissements hôteliers. Les administrateurs et les dirigeants de Hotels Leaseco sont Steve Evans et Bryan Kerns. Les modalités et conditions relatives aux actions de Hotels Leaseco sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Hotels Leaseco».
 - 10) La société en commandite principale investira une partie du produit brut tiré de l'émission de parts de fiducie pour acquérir des parts de société en commandite de Sunstone U.S. (No. 4H) L.P. (la «société en commandite d'investissements hôteliers») au prix de 1 250 \$ la part de la société en commandite d'investissements hôteliers. Les modalités et conditions relatives à chaque part de la société en commandite d'investissements hôteliers sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite d'investissements».
- Afin de remplir les critères d'admissibilité à titre de FPI du Code, la société en commandite d'investissements hôteliers émettra ses parts de catégorie B à environ 100 à 125 investisseurs résidents des États-Unis, pour un produit brut se situant entre 100 000 \$ et 125 000 \$. Les modalités et conditions relatives à chaque part de catégorie B de la société en commandite d'investissements hôteliers sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite d'investissements».

- Sunstone Advisors (Delaware) No. 4H Inc. (le «commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers») est le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers. Le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers est une société du Delaware, dont l'actionnaire est Sunstone Advisors (U.S.) Inc. et les administrateurs et dirigeants sont Steve Evans et Bryan Kerns.
- 11) La société en commandite principale investira une partie du produit brut tiré de l'émission de parts de la société en commandite principale pour acquérir des parts de la société en commandite de Sunstone U.S. (No. 4P) L.P. (la «société en commandite d'investissements immobiliers») à un prix de 1 250 \$ la part de la société en commandite d'investissements immobiliers. Les modalités et conditions relatives à chaque part de la société en commandite d'investissements immobiliers sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite d'investissements».
- Afin de remplir les critères d'admissibilité à titre de FPI du Code, la société en commandite d'investissements immobiliers émettra ses parts de catégorie B à environ 100 à 125 investisseurs résidents des États-Unis, pour un produit brut se situant entre 100 000 \$ et 125 000 \$. Les modalités et conditions relatives à chaque part de catégorie B de la société en commandite d'investissements immobiliers sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite d'investissements».
- Sunstone Advisors (Delaware) No. 4P Inc. (le «commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers») est le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers. Le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers est une société du Delaware, dont l'actionnaire est Sunstone Advisors (U.S.) Inc. et les administrateurs et dirigeants sont Steve Evans et Bryan Kerns.
- 12) Le commandité du commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier est Sunstone U.S. (No. 4H) Inc., société du Nevada, dont les actionnaires indirects sont Darren Latoski et Steve Evans et les administrateurs et dirigeants sont Steve Evans et Bryan Kerns.
- 13) Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier est Sunstone U.S. No. 4H (G.P.) Limited Partnership (le «commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier»). Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier est une société en commandite du Nevada, dont les commanditaires sont Rob O'Neill (participation de 25 %), John O'Neill (participation de 25 %) et Sunstone DS Investments Limited Partnership (susmentionnée, à la note 2)), qui détient une participation de 50 %.
- Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier a fait un apport en capital de 10 \$ à la société en commandite de portefeuille hôtelier et n'a pas l'obligation de faire un apport en capital supplémentaire. Le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier a le droit de recevoir une quote-part des espèces distribuables (hôtels) et des distributions d'espèces extraordinaires (hôtels) (se reporter à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite de portefeuille»).
- 14) La société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit brut tiré de l'émission de parts de la société en commandite d'investissements hôteliers pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier à un prix de 1 250 \$ la part de la société en commandite de portefeuille hôtelier. Les modalités et les conditions relatives à chaque part de la société en commandite de portefeuille hôtelier sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite de portefeuille».
- 15) La société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit brut tiré de l'émission de parts de la société en commandite d'investissements immobiliers pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier à un prix de 1 250 \$ la part de la société en commandite de portefeuille immobilier. Les modalités et les conditions relatives à chaque part de la société en commandite de portefeuille immobilier sont résumées à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite de portefeuille».
- 16) Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier est Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) LLC (le «commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier»). Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier est une société à responsabilité limitée Nevada, dont les seuls membres sont Darren Advisors ULC et Triple E Advisors ULC. Le gestionnaire du commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier est Suntip Management Inc., société du Nevada, dont les administrateurs sont Steve Evans et Bryan Kerns. Les actions de Suntip Management Inc. sont détenues à 50 % par Sunstone U.S. et détenues indirectement à 50 % par Bryan Kerns.
- Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier a fait un apport en capital de 10 \$ à la société en commandite de portefeuille immobilier et pas l'obligation de faire un apport en capital supplémentaire. Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier a le droit de recevoir une quote-part des espèces distribuables (propriétés) et des distributions d'espèces extraordinaires (propriétés) (se reporter à la rubrique «Description des titres distribués – Sociétés en commandite de portefeuille»).
- 17) Le commandité de la société en commandite principale est Sunstone (No. 4) Inc. (le «commandité de la société en commandite principale»). Le commandité de la société en commandite principale est une société du Nevada détenue en propriété exclusive par Sunstone DS Investment (GP) Ltd., société par actions de la Colombie-Britannique. Les administrateurs du commandité de la société en commandite principale sont Steve Evans et Bryan Kerns.
- 18) Hotel Managerco a l'intention de céder la convention de gestion hôtelière à Tower Rock Hotels and Resorts Inc. («Operatorco»), filiale américaine de O'Neill Hotels & Resorts Ltd.

2. STRATÉGIE D’AFFAIRES ET D’INVESTISSEMENT

Sunstone a constitué la fiducie en vue d’investir dans des propriétés productives de revenus aux États-Unis, dont des immeubles d’habitation et de commerces de détail, des hôtels et des immeubles de bureaux et industriels.

Récents faits nouveaux aux États-Unis

Au cours de la décennie se terminant à la fin de 2007, les évaluations immobilières aux États-Unis ont augmenté considérablement pour une panoplie de raisons, notamment en raison de taux de croissance élevés du bénéfice d’exploitation net; d’une augmentation importante du nombre de prêteurs et de la création de prêts consentis par des conduits et de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales; de la disponibilité de financement hypothécaire à ratio prêt/valeur élevé; de taux d’intérêt bas; et d’un intérêt et d’une confiance marqués à l’égard des placements immobiliers de la part d’un vaste bassin d’investisseurs.

L’économie américaine est entrée en récession en décembre 2007, ce qui a eu une incidence néfaste considérable sur les conditions des marchés des capitaux aux États-Unis et à l’échelle mondiale. Également, une grande correction des valeurs immobilières a eu lieu à compter de 2008. Le marché des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales s’est effondré. Par suite de cet effondrement et de la crise des prêts hypothécaires à risque, le financement hypothécaire qui était facile à obtenir auprès des banques, compagnies d’assurance, sociétés de financement et gestionnaires de fonds est devenu limité et difficile à obtenir, car ces entités ont resserré leurs critères de prêt et cherché à réduire au minimum les risques liés à leur portefeuille de prêts en raison des prix revus à la baisse des propriétés immobilières et de l’incertitude persistante dans le marché immobilier.

La récession économique a entraîné à la hausse le taux d’inoccupation d’immeubles de commerces de détail, de bureaux et industriels et a fait chuter les bénéfices d’exploitation nets découlant des actifs immobiliers, exerçant une pression à la baisse marquée sur les valeurs immobilières et provoquant le désendettement du système financier mondial. Par conséquent, de nombreuses propriétés à l’échelle nationale connaissent divers degrés de détresse. Les bailleurs de fonds ont resserré leurs critères de prêt, réduit leur capacité de prêt en général et dans certains cas, ont liquidé leurs activités de prêt. L’ensemble de ces facteurs rend difficile l’obtention de financement à des conditions favorables, voire l’obtention de financement tout court.

Afin de juguler l’effet des conditions de marché actuelles, les États-Unis et d’autres pays ont injecté des liquidités substantielles dans le régime financier et ont pris diverses mesures afin de stabiliser l’évaluation des actifs financiers, accroître la confiance des investisseurs, rétablir la stabilité du secteur financier et appuyer les mouvements de capitaux d’emprunt et d’autres formes de capitaux dans l’ensemble de l’économie. Parmi les programmes catalyseurs lancés aux États-Unis, mentionnons les suivants :

- le *Housing and Economic Recovery Act of 2008*;
- le *Temporary Guarantee Program for Money Market Funds*;
- le *Emergency Economic Stabilization Act of 2008* et le *Troubled Asset Relief Program (TARP)*;
- le *Term Asset-backed Securities Loan Facility (TALF)*;
- le *Capital Assistance Program* et les *Bank Stress Tests*; et
- le *Public-Private Investment Program (PPIP)*.

Le *National Board of Economic Review (NBER)*, groupe américain du secteur privé composé de théoriciens de l’économie, a déclaré, en septembre 2010, que la récession aux États-Unis a pris fin en juin 2009 et qu’une reprise s’est amorcée au même moment. Cependant, l’économie américaine ne fonctionne pas encore normalement et, bien que le taux de chômage ait reculé à 8,9 % en février 2011, la croissance économique est léthargique et nombre de mesures économiques, en deçà des niveaux records atteints au milieu de 2007.

Néanmoins, Sunstone est d'avis que, dans l'ensemble, la conjoncture s'est améliorée en Amérique du Nord, particulièrement aux États-Unis, et que le moment est propice aux activités d'investissement dans des propriétés sous-performantes. Plusieurs signes annoncent la stabilisation des marchés aux États-Unis, notamment une réduction du taux de détérioration du marché du travail et une reprise des activités et de la confiance des consommateurs depuis le début de 2009. En octobre 2010, le Fonds monétaire international a présenté son estimation du PIB des États-Unis, soit de 2,6 % pour 2010 et à 2,3 % pour 2011, une preuve supplémentaire de la croissance économique des États-Unis et d'une reprise de confiance mondiale à l'égard du marché américain.

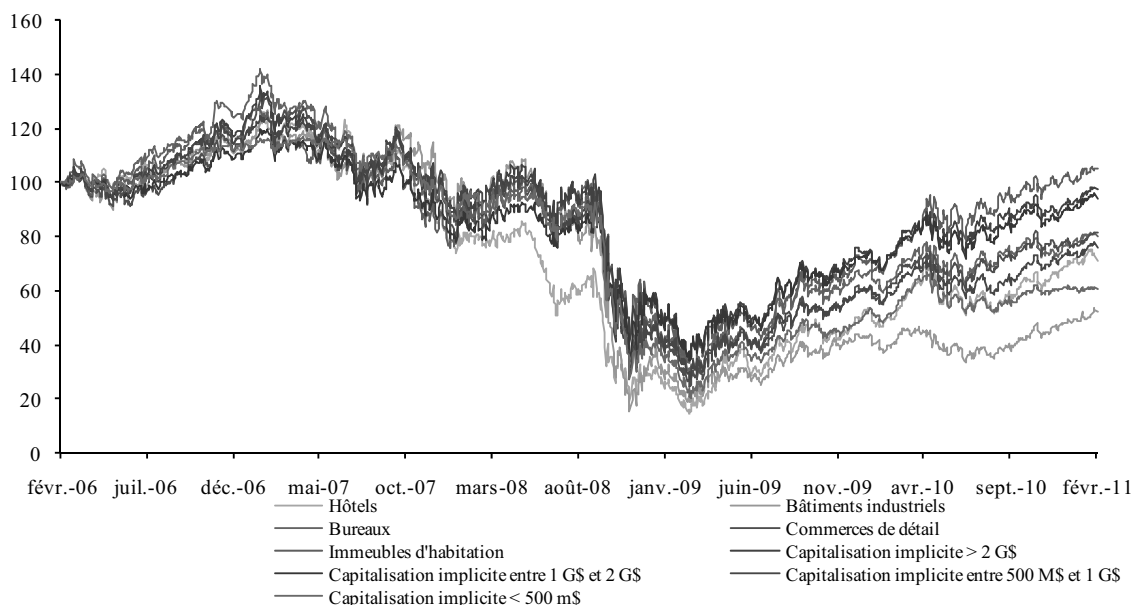
Malgré ce récent vent d'optimisme, la reprise en est encore à ses premiers pas. Le marché de l'habitation, qui a largement contribué à la crise financière, n'a pas rebondi de manière marquée et les marchés financiers américains, bien qu'ils se soient fortement redressés par rapport à leurs creux de mars 2009, demeurent volatils. L'incertitude persiste, quoique la confiance des investisseurs et des consommateurs semble se rétablir. Sunstone est d'avis que, bien que la conjoncture économique reste éprouvante, le rythme de la détérioration continuera de s'amenuiser de plus en plus, que les marchés se stabiliseront et amorceront une remontée et que le temps est propice aux placements immobiliers stratégiques.

Indicateurs de marchés récents

Les investisseurs doivent être au fait que certains des renseignements présentés ci-après ne seront mis à leur disposition que moyennant des frais.

Depuis mars 2009, les signes d'une reprise sont manifestes dans les évaluations de toutes les catégories d'actifs immobiliers des marchés privés et, en général, les FPI américaines négociées en Bourse ont dégagé un solide rendement, la valeur de leurs parts ayant rebondi des creux atteints pendant la crise financière.

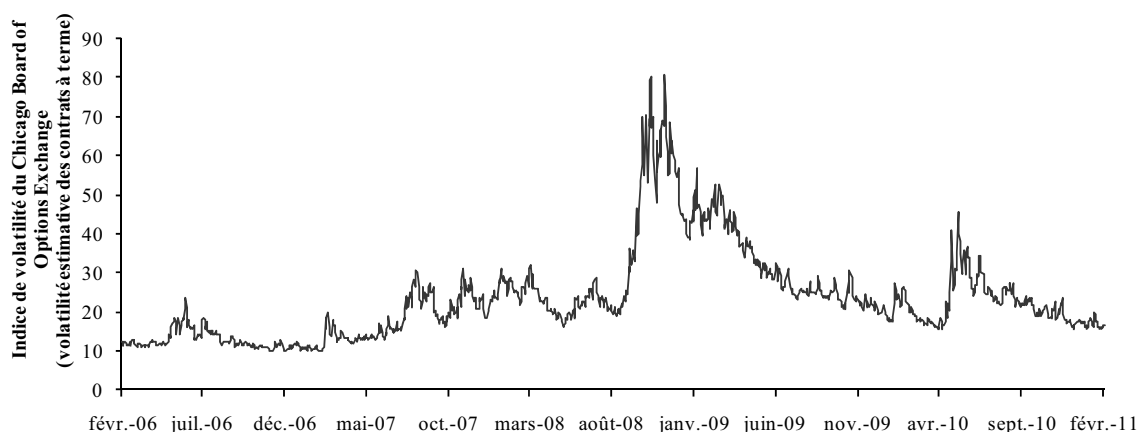
Rendement relatif des FPI américaines selon SNL par catégorie d'actifs



SNL Financial LC est un service de transmission de données sur les entreprises axé sur les sociétés du secteur immobilier. Comptant des bureaux partout aux États-Unis, le service a été fondé en 1987, et son siège social est situé à Charlottesville, en Virginie.

Comme il est illustré dans le graphique ci-dessous, les marchés boursiers mondiaux sont demeurés volatils, et les niveaux de volatilité, tel qu'ils sont mesurés par l'indice VIX, sont restés élevés comparativement aux niveaux historiques. L'indice VIX est une mesure de la volatilité implicite des options sur l'indice S&P 500. Il représente un indicateur des attentes du marché américain à l'égard de la volatilité du marché boursier pour les 30 prochains jours, en plus d'être une combinaison pondérée des prix pour un groupe d'options sur l'indice S&P 500. Cependant, Sunstone croit que la récente volatilité des marchés boursiers n'est pas représentative des rendements plus stables dégagés par les investissements immobiliers.

Rendement de l'indice VIX

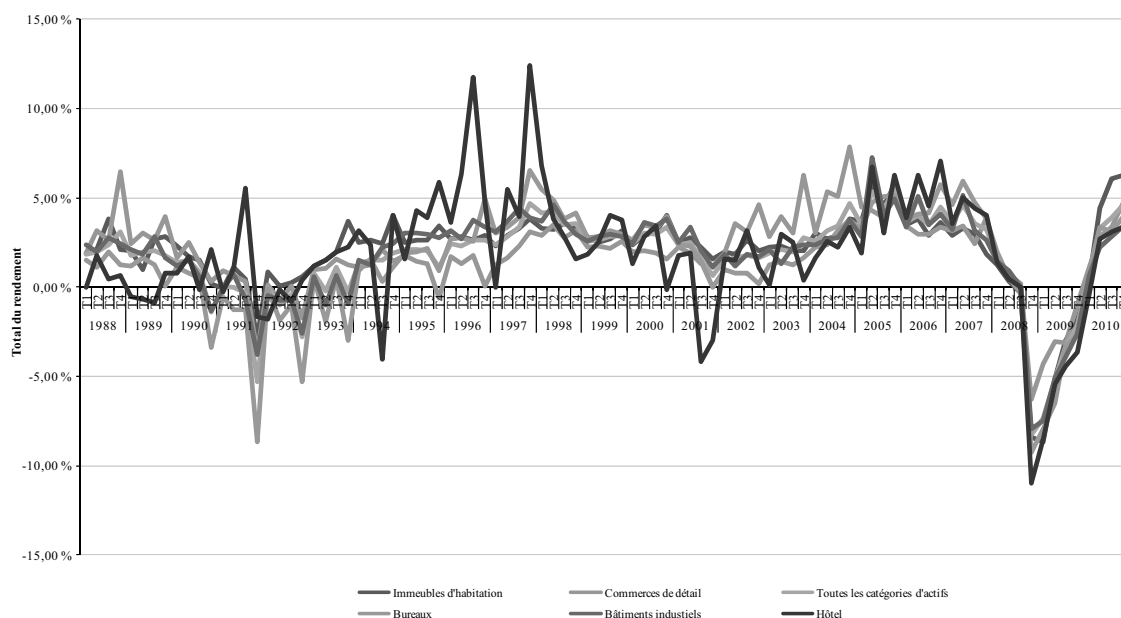


Source : Bloomberg Financial Markets

Note : Du 18 février 2006 au 18 février 2011

Comme il est démontré dans le graphique ci-dessous, après avoir chuté de façon marquée à compter de 2008, les rendements sur les investissements immobiliers dans les marchés privés aux États-Unis sont redevenus positifs en 2010. Sunstone est d'avis que les rendements positifs dégagés en 2010 sont une bonne indication que les marchés immobiliers privés aux États-Unis se sont stabilisés et que les rendements du capital investi commenceront à tendre à nouveau vers des rendements normaux historiques.

Total des rendements trimestriels aux États-Unis par catégorie d'immobilier (1988 – 2010)



Source : NCREIF

Sunstone croit que les investisseurs immobiliers devraient considérer les possibilités d'investissements immobiliers sur les marchés privés aux États-Unis comme un moyen d'accroître leur exposition au secteur immobilier américain, tout en évitant la volatilité des FPI négociées en Bourse et des sociétés du secteur immobilier.

Sunstone entend tabler sur l'incertitude récente et l'absence de capital à l'égard des actifs immobiliers en mettant sur pied un portefeuille immobilier diversifié conçu pour dégager des rendements intéressants dans un contexte de conditions de marché et de cycles économiques variés. Sunstone persiste à croire que les conditions de marché aux États-Unis ont créé une occasion d'acquisition inégalée pour Sunstone qui, grâce à ses connaissances, peut faire l'acquisition stratégique de propriétés immobilières productives de revenus sous-performantes en les remettant à neuf et en les repositionnant dans leurs marchés respectifs, augmentant du coup leur valeur sous-jacente.

Sunstone a repéré un certain nombre de régions dans le sud-ouest et le sud-est des États-Unis qui, à son avis, offrent des possibilités permettant de tirer parti, grâce à la fiducie, des conditions actuelles du marché immobilier, bien que des possibilités d'acquisition puissent aussi se présenter dans d'autres régions des États-Unis. Sunstone croit qu'en acquérant des propriétés sous-performantes et en rehaussant leur valeur en les remettant à neuf, en les repositionnant et en les louant de nouveau, la fiducie peut réaliser de meilleurs rendements du capital investi ajustés en fonction du risque sous forme de revenus et d'appréciation du capital sur une période de cinq à sept ans.

Ledit portefeuille comprendra des hôtels acquis par la société en commandite de portefeuille hôtelier. Conjointement avec les commettants de O'Neill Hotels & Resorts Ltd., l'une des principales sociétés de gestion hôtelière d'Amérique du Nord, Sunstone a créé la société en commandite de portefeuille hôtelier pour repérer et acquérir des hôtels aux États-Unis ainsi qu'Hotel Managerco pour gérer et exploiter ces hôtels. O'Neill Hotels & Resorts Ltd. exploite indirectement le Xona Resort Suites à Scottsdale, en Arizona, premier hôtel du portefeuille de propriétés hôtelières devant être acquises par Sunstone U.S. Opportunity (No. 3H) Limited Partnership. O'Neill Hotels & Resorts Ltd. exploite le Westin Resort and Spa à Whistler, en Colombie-Britannique; le Westin Grand Hotel à Vancouver, en Colombie-Britannique; le Coast Blackcomb Suites à Whistler, en Colombie-Britannique;

l'Oceanfront Grand Resort & Marina à Cowichan Bay, en Colombie-Britannique, et le Xona Resort Suites à Scottsdale, en Arizona. Les commettants de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. cumulent 50 ans d'expérience dans le secteur hôtelier. Après avoir géré avec succès la transition à de nouveaux propriétaires de la chaîne hôtelière familiale Coast Hotels and Resorts dans les années 1990, ils ont constitué le Canadian Hotel Income Properties REIT («CHIP REIT») en 1997. Par suite d'un premier appel public à l'épargne leur ayant permis de mobiliser près de 190 millions de dollars, ils ont fait l'acquisition de 15 hôtels, ce qui, en bout de ligne, a porté à 36 le nombre de propriétés comprises dans le portefeuille une fois la gestion internalisée. En 2007, CHIP REIT a été acquis par la British Columbia Investment Management Corporation. À ce moment-là, CHIP REIT détenait 32 hôtels évalués à environ 1,2 milliard de dollars. Depuis son premier appel public à l'épargne jusqu'à son acquisition, CHIP REIT a offert aux investisseurs un rendement total de 379 % (rendement annualisé de 14 %), contre un rendement de 4 % à la Bourse de Toronto au cours de la même période.

Critères à l'égard des propriétés cibles

Les sociétés en commandite de portefeuille cibleront principalement des propriétés dans des villes de choix des régions du sud-ouest et du sud-est des États-Unis. Sunstone prévoit cibler des marchés clés qui ont historiquement généré des rendements du capital investi constants et affiché des principes fondamentaux stables sur le plan du marché immobilier (faibles taux d'inoccupation, par exemple). De plus, Sunstone s'attend à ce que l'actuelle faiblesse des marchés immobiliers des États-Unis, conjuguée à l'incertitude face au moment d'une reprise économique aux États-Unis, maintienne la baisse de la demande des investisseurs traditionnels à l'égard des biens immobiliers aux États-Unis, ce qui offre d'intéressantes possibilités d'acquisition à moyen et à long terme aux investisseurs comme Sunstone.

Priorisation des propriétés plus récentes

Les sociétés en commandite de portefeuille mettront l'accent sur l'acquisition de propriétés existantes construites depuis 1980 afin de réduire les dépenses en capital nécessaires liées au remplacement ou à la réparation des propriétés. Étant donné l'envergure et l'étendue des marchés immobiliers américains et, en particulier, du secteur des propriétés productives de revenus, Sunstone pense que le fait de se concentrer sur des propriétés plus récentes ne limitera pas les possibilités d'investissement qui se présenteront à elle. Sunstone pense que la conjoncture économique actuelle aux États-Unis fera reculer la construction de nouvelles propriétés productives de revenus, ce qui stimulera une hausse de la demande pour les espaces disponibles dans des propriétés existantes, poussant ainsi les taux d'occupation à la hausse.

Priorisation géographique des régions de la «Sunbelt» des États-Unis

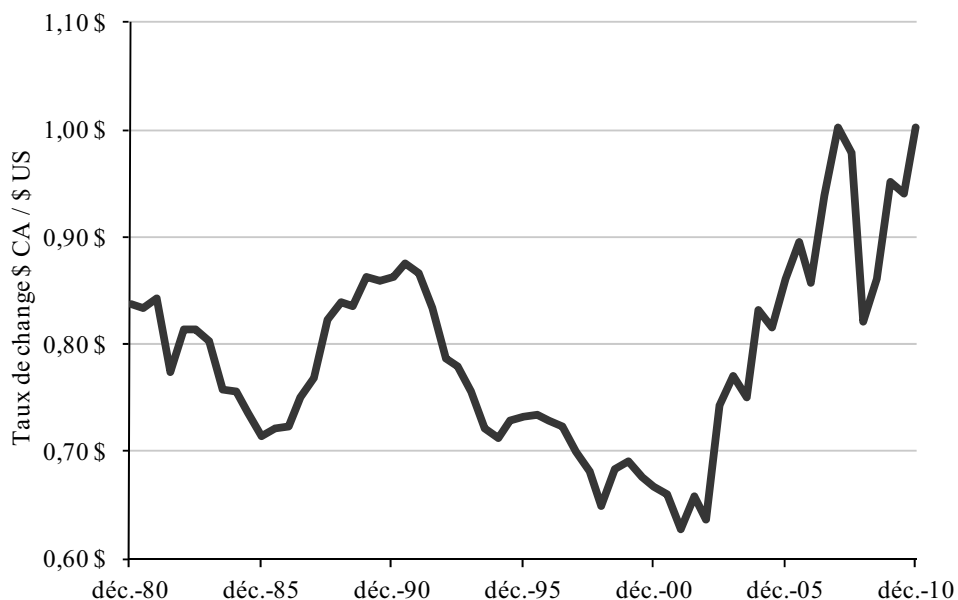
Sunstone se concentrera sur l'acquisition de propriétés dans les régions de la «Sunbelt» des États-Unis, principalement dans les zones situées au sud-ouest et au sud-est d'États américains tels la Californie, l'Arizona, le Nevada, le Texas, la Géorgie et la Floride. Au cours des cinq dernières années, ces États ont affiché de forts taux de croissance de la population, taux supérieurs à la moyenne nationale. Cette tendance devrait se maintenir pour les cinq prochaines années, les taux de croissance projetés étant de respectivement 5 %, 13 %, 14 %, 8 %, 7 % et 10 %, et accentuer la demande des propriétés productives de revenus. Ces six États ont représenté 47 % de la croissance de la population des États-Unis entre 2006 et 2007. Les concentrations de prêts hypothécaires à risque y sont relativement élevées, ce qui, d'après Sunstone, rehausse les possibilités d'investissement opportun dans des propriétés productives de revenus. Sunstone croit que la multiplication des «ventes forcées» par les propriétaires actuels devrait lui permettre d'obtenir des évaluations opportunistes à l'égard des propriétés acquises.

Intéressant investissement fondé sur le dollar américain

Le prix d'offre des parts de fiducie est exprimé en dollars américains. La valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain s'établissant autour du sommet historique des 40 dernières années, Sunstone croit que le moment est propice pour que les investisseurs canadiens investissent en dollars canadiens dans un titre en dollars américains d'un véhicule de placement qui détiendra des actifs américains. En septembre 2007, le dollar canadien a atteint la parité avec le dollar américain pour la première fois depuis novembre 1976. Le 10 mars 2011, le cours de clôture du dollar canadien était de 1,0250 \$. À titre de comparaison, le 18 janvier 2002, il était

de 0,6202 \$. Grâce à la montée notable du dollar canadien, le prix des propriétés situées aux États-Unis est devenu plus intéressant pour les investisseurs canadiens.

Taux de change historique du dollar canadien par rapport au dollar américain

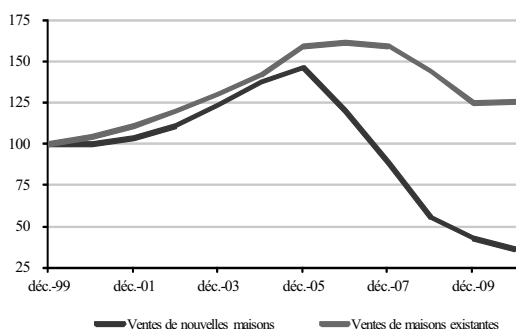


Source : Bloomberg Financial Markets

Le marché des immeubles d'habitation aux États-Unis

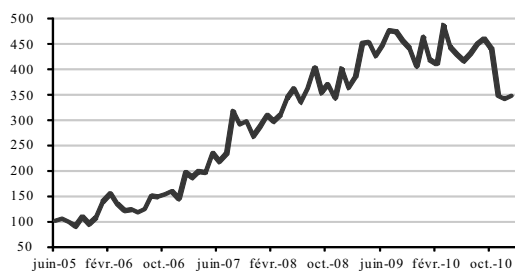
Au cours des deux dernières années, les ventes de maisons existantes aux États-Unis ont ralenti, tandis que les ventes de nouvelles maisons ont nettement dégringolé. En outre, les saisies immobilières aux États-Unis ont monté en flèche depuis 2007.

Indice des ventes de maisons aux États-Unis



Source : National Association of Realtors

Indice des saisies de maisons aux États-Unis



Source : Realty Tract

Par conséquent, Sunstone prévoit une augmentation de la demande de logements à louer, une diminution du nombre de mises en chantier, une augmentation des mises en vente d'immeubles d'habitation et une réduction du

nombre d'acheteurs éventuels admissibles. Nombre d'États ciblés par Sunstone comptent des concentrations relativement élevées de prêts hypothécaires à risque et une offre excédentaire de logements en copropriété, deux facteurs qui, d'après Sunstone, créeront des possibilités d'acquisition d'actifs à des taux de capitalisation alléchants plus élevés que la moyenne nationale des immeubles d'habitation. Sunstone est d'avis que, à mesure que les conditions de marché prennent du mieux, les principes économiques positifs à long terme de ces régions géographiques au cours des cinq à sept prochaines années donneront lieu à une forte croissance du marché du travail et à une migration nette positive qui a) entraînera l'absorption de toute offre excédante, b) engendra une croissance au-dessus de la moyenne du bénéfice d'exploitation net, et c) provoquera une compression modérée du taux de capitalisation sur la durée de détention de la propriété. Ainsi, Sunstone s'attend à dégager des rendements et des plus-values au-dessus de la moyenne pour les investisseurs au cours des cinq à sept prochaines années dans le marché de l'immobilier résidentiel.

Le marché des immeubles de bureaux et industriels aux États-Unis

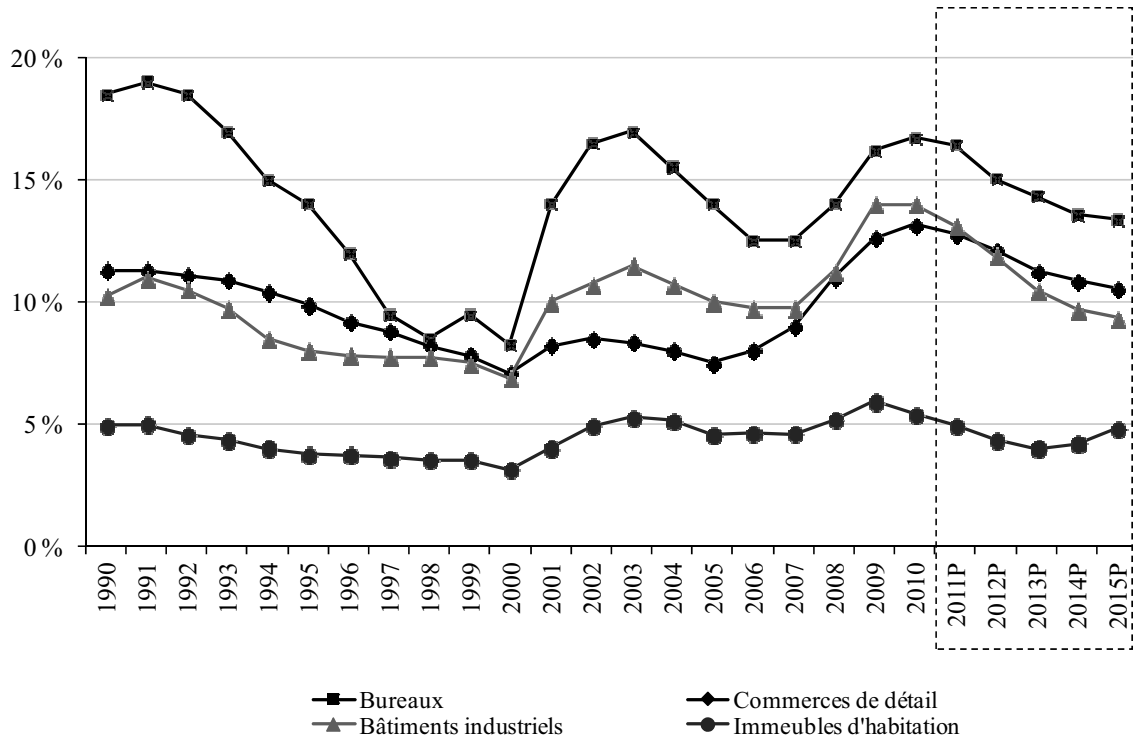
Comme l'économie en général a commencé à se stabiliser, Sunstone croit que les marchés des immeubles de bureaux et industriels s'équilibreront également, avec une détérioration minimale des principes fondamentaux d'exploitation, notamment les taux d'occupation et de location. Par le passé, les principes fondamentaux des immeubles de bureaux et industriels avaient tendance à être à la traîne de l'économie générale. Les principaux facteurs déterminants de revenus pour les immeubles de bureaux et industriels comprennent entre autres les taux d'occupation et de location, lesquels sont les plus influencés par les plans d'expansion des entreprises et l'offre de nouvelles propriétés. À la fin d'un cycle d'expansion économique, l'offre excédentaire de nouvelles propriétés conjuguée au repli de la demande de locaux à louer soumet les principes fondamentaux immobiliers à davantage de pression vers le bas à mesure que l'activité économique ralentit. En outre, les marchés du crédit se sont resserrés et l'accès au financement était difficile, même pour les emprunteurs solvables. La chute marquée de l'accès au crédit pour les entreprises et les consommateurs a mené à la contraction de la demande pour des immeubles industriels. Inversement, les entreprises préfèrent souvent attendre d'être certaines qu'il y a reprise avant d'accroître leurs activités ou leur masse salariale. Par conséquent, les décisions des locataires touchant la location ou l'occupation de locaux deviennent tributaires de la santé du marché du travail et le rendement de l'immobilier est souvent un indicateur à la traîne.

Il sera difficile de recouvrer les pertes subies par le marché des immeubles de bureaux depuis le début de la récession. Selon le Moody's/REAL Pricing Index, les taux d'occupation réels ont perdu près de la moitié du terrain regagné après 2001, tandis que la valeur des propriétés s'est repliée pour retrouver les niveaux de 2004. Plus la récession est importante, plus l'incidence sur le marché des immeubles de bureaux sera marquée, car les locataires stables, comme des institutions financières d'envergure ainsi que des sociétés d'experts-comptables et d'avocats, licencient du personnel et réduisent l'espace nécessaire.

Sunstone croit que le taux d'occupation des immeubles industriels devrait se stabiliser et s'améliorer de façon constante en 2011 et en 2012, du fait que les marchés des immeubles industriels s'équilibrent plus rapidement que ceux des immeubles de bureaux. Sunstone croit que les taux d'occupation sur les marchés des immeubles de bureaux demeureront relativement faibles jusqu'en 2012 et s'attend à ce que le taux d'inoccupation ait atteint un sommet en 2010. Selon Real Capital Analytics, le montant en dollars des difficultés sur le marché des immeubles de bureaux aux États-Unis a presque triplé en 2009. Pour les participants observateurs qui disposent de capitaux, cette situation représente une occasion unique d'acquérir des actifs productifs de revenus à des prix sous-évalués.

Comme les principes fondamentaux des immeubles de bureaux et industriels ont tendance à être à la traîne de l'économie générale, les flux de trésorerie et la valeur des immeubles de bureaux et industriels aux États-Unis pourraient continuer de s'effriter et, en moyenne, ne pas se stabiliser avant qu'une reprise de l'économie générale n'ait eu lieu, comme l'illustre la graphique ci-dessous.

Taux d'inoccupation projeté et historique aux États-Unis par secteur

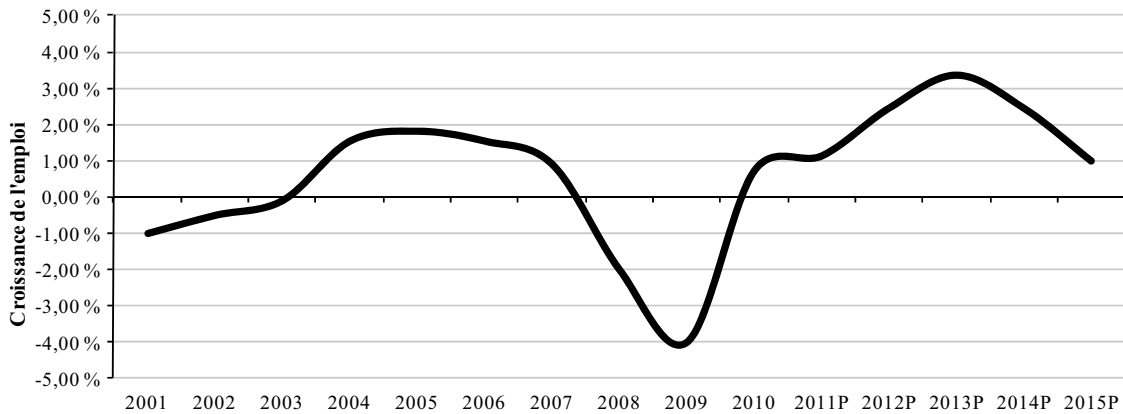


Source : CBRE-EA Outlook, hiver 2011, RREEF Research, REIS.

Note : Les chiffres concernant les commerces de détail représentent les taux d'inoccupation. Tous les autres chiffres représentent les taux d'occupation.

Sunstone croit que la situation actuelle du marché des immeubles de bureaux et industriels représente une conjoncture rare où la fiducie peut faire l'acquisition de propriétés bien en-deçà de leur valeur intrinsèque, en rehausser la valeur en les remettant à neuf, en les repositionnant et en les louant de nouveau afin de dégager un rendement du capital investi supérieur. Selon le graphique suivant, le marché des immeubles de bureaux et industriels aux États-Unis peut être près d'une reprise menée par une croissance de l'emploi dans la foulée de la reprise soutenue de l'économie générale :

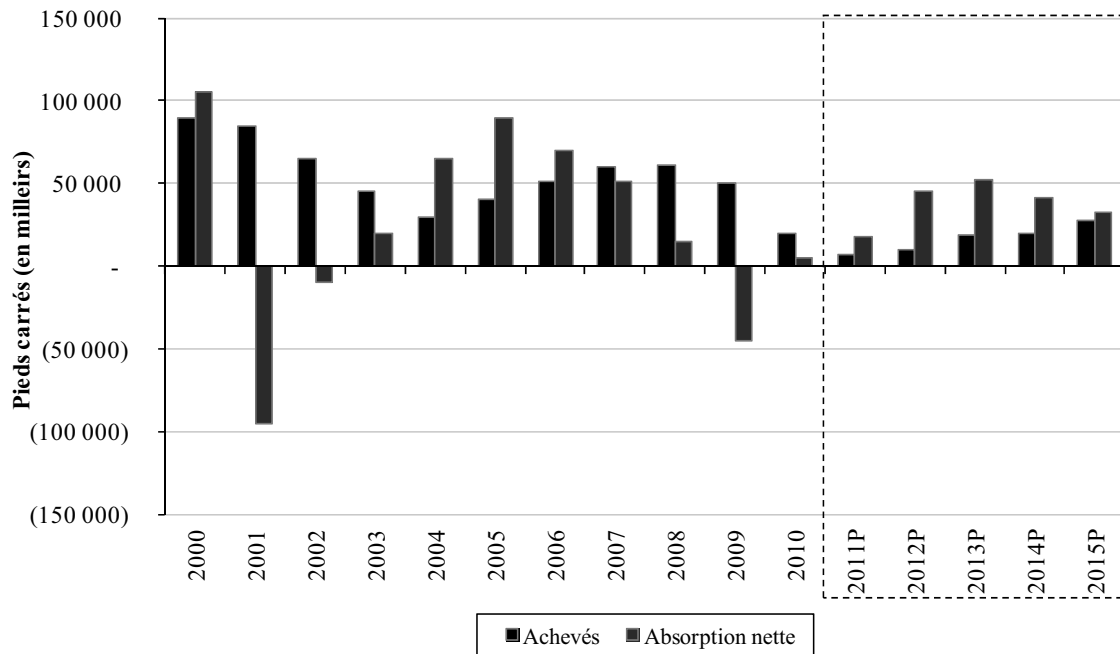
Emplois aux États-Unis



Source : BLS, BEA, Global Insight et RREEF Research.

L'absorption nette dans le marché des immeubles de bureaux aux États-Unis est devenue positive en 2010 et devrait continuer de s'améliorer en 2011.

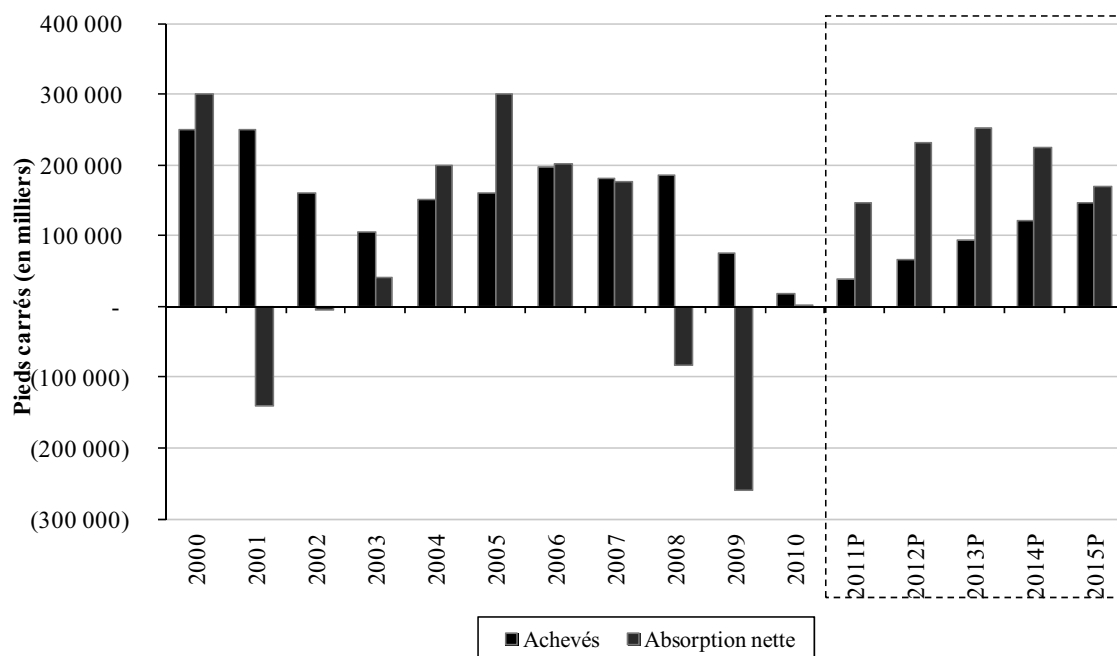
Cycle des immeubles de bureaux aux États-Unis



Source : CBRE-EA Outlook, hiver 2011

Quoique la situation ne soit pas facile dans le marché des immeubles industriels à l'heure actuelle, ce marché devrait afficher des gains considérables en 2011 grâce à la distribution et à la demande de logistique mondiales.

Cycle des immeubles industriels aux États-Unis



Source : CBRE-EA Outlook, hiver 2011

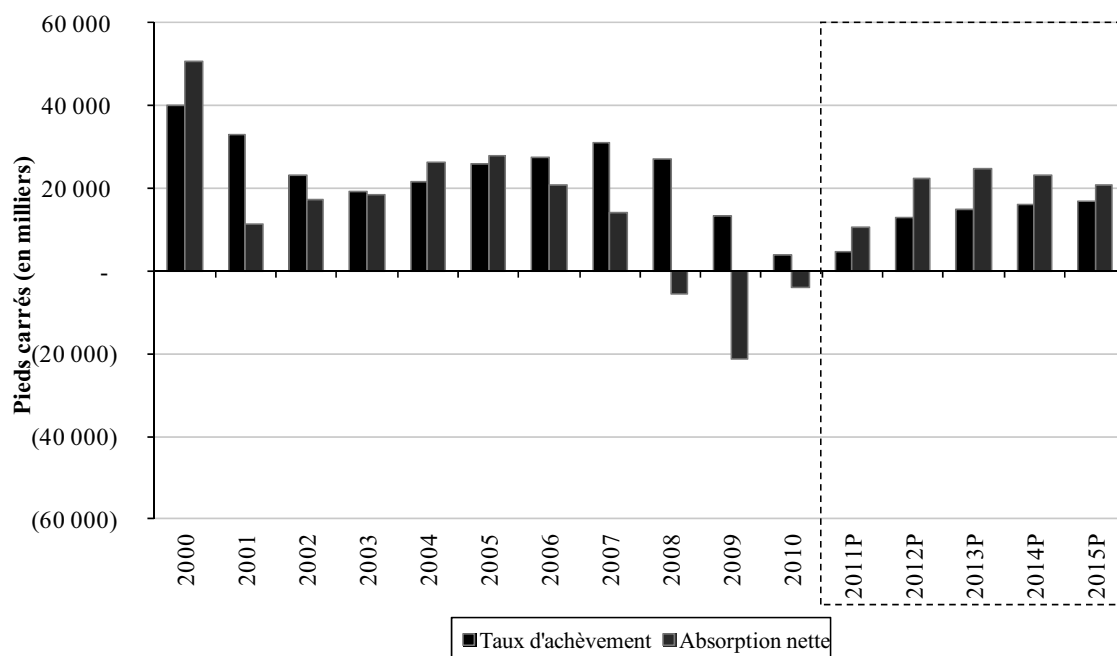
Le marché des immeubles de commerce de détail aux États-Unis

Le marché des immeubles de commerce de détail a été le plus durement touché par la récession. La confiance des consommateurs a souffert du taux de chômage à la hausse, ce qui a entraîné une baisse de la consommation et poussé des locataires à déclarer faillite. La crise de l'immobilier et la crise économique qui a suivi ont eu une incidence grave sur les commerçants, toutes deux poussant les consommateurs à réduire leurs dépenses de consommation discrétionnaires, ce qui a considérablement nui aux ventes au détail. La confiance des consommateurs reprend lentement; toutefois, la consommation devrait demeurer sous les moyennes à long terme pendant plusieurs années. Parmi les faillites de commerces de détail les plus remarquables, mentionnons notamment Circuit City, Linens 'n Things, The Sharper Image, Whitehall Jewelers, Mervyn's, Bombay et Steve & Barry's. De surcroît, General Growth Properties, deuxième plus important exploitant de centres commerciaux aux États-Unis, s'est placé sous la protection du Chapter 11 le 16 août 2009. Celles-ci et d'autres faillites de commerces de détail comptent ont entraîné la mise en disponibilité de millions de pieds carrés d'espace loué (sous forme de locaux inoccupés ou de sous-locations) et donné lieu à un sommet pluriannuel des taux d'inoccupation.

Sunstone croit que le récent bouleversement du marché des immeubles de commerce de détail représente une occasion inégalée de faire l'acquisition à rabais de propriétés ciblées qui seront mises en vente. Selon Sunstone, des propriétaires affichant des bilans médiocres et faisant face à des échéances d'emprunts hypothécaires devront se départir de propriétés afin de mobiliser des fonds étant donné les conditions de refinancement difficiles. La fiducie cherchera à faire l'acquisition stratégique d'immeubles de commerce de détail à des prix intéressants offrant un potentiel de revenus prometteur. Le Fonds de placement immobilier RioCan, FPI le plus important du Canada qui s'intéresse exclusivement aux immeubles de commerces de détail, a également relevé les possibilités offertes aux États-Unis et a commencé récemment à réaliser des acquisitions d'envergure aux États-Unis.

Sunstone est également d'avis que le secteur du commerce de détail a amorcé une remontée après trois années de variations soutenues des taux d'inoccupation. Les indicateurs fondamentaux continuent de s'améliorer, sous l'effet d'un accroissement constant de la demande provenant des locataires. Ce secteur comporte des moyens de défense inhérents contre les cycles économiques, grâce notamment à la diversification des locataires et à la présence de magasins d'alimentation et de biens de consommation de base. Il est aussi positionné de manière à pouvoir profiter de la relance économique, qui incitera à l'occupation des locaux libres et fera augmenter le bénéfice d'exploitation net provenant des immeubles de commerce de détail. Selon le graphique ci-dessous, l'absorption nette des immeubles de commerce de détail est censée devenir positive au début de 2011.

Cycle des immeubles de commerces de détail aux États-Unis



Source : CBRE-EA Outlook, hiver 2011

Le marché des hôtels aux États-Unis

Les indicateurs fondamentaux du secteur hôtelier américain ont enregistré des reculs importants depuis la fin de 2007, conséquence de la récession économique globale et de son incidence défavorable sur les voyages d'affaires et de loisirs. Selon Jones Lang Lasalle Hotels («JLLH»), société de services d'investissements hôteliers mondiale de premier plan, le volume d'opérations sur les hôtels à l'échelle mondiale a chuté de 79 % entre 2007 et 2008, la valeur globale des opérations de vente dégringolant de 114 milliards de dollars en 2007 à 24 milliards de dollars en 2008. Aux États-Unis, la valeur des opérations de vente est passée de 45 milliards de dollars en 2007 à 8,5 milliards de dollars en 2008, en baisse de 81 %. De 2007 à 2008, les vendeurs étaient majoritairement composés de fonds de capital-investissement hautement endettés qui avaient représenté la majorité des acheteurs d'hôtels entre 2005 et 2007, tandis qu'en 2008, ils étaient majoritairement composés de FPI.

Le volume de ventes dans les Amériques (qui se compose principalement du marché américain) a encore décliné en 2009 pour atteindre le plus bas niveau des dix dernières années, s'établissant à environ 2 milliards de dollars, du fait que les sociétés ont coupé dans les voyages d'affaires et que le financement pour les acquisitions d'hôtels s'est fait plus rare. Cependant, selon JLLH, le volume des ventes s'est accru à plus de cinq reprises en 2010, les opérations, induites surtout par des FPI, ayant totalisé 11,1 milliards de dollars dans les Amériques (95 % d'entre

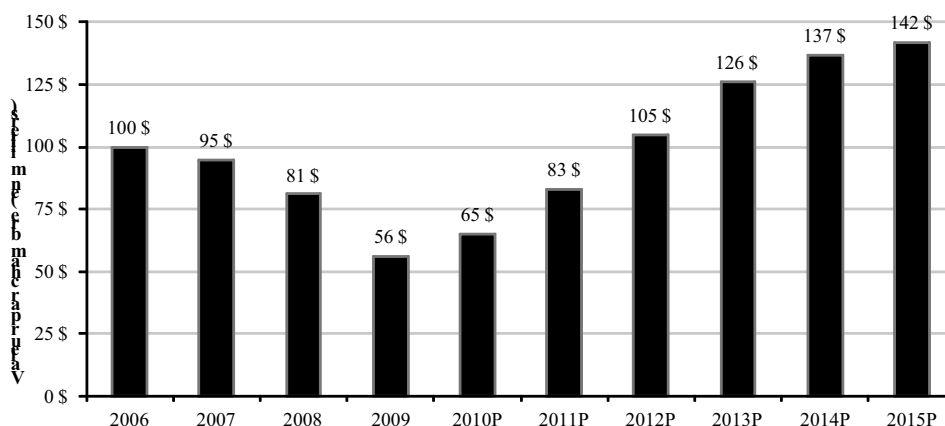
elles, ayant été réalisées aux États-Unis) au cours de l'exercice. Les facteurs fondamentaux de l'exploitation hôtelière s'améliorant, JLLH prévoit que les ventes d'hôtels dans les Amériques pourraient atteindre 13 milliards de dollars (soit une augmentation de 17 %) en 2011. Les FPI devraient être des acheteurs dominants, et les groupes de capital-investissement et les investisseurs institutionnels prendront également part au marché, motivés par les ventes forcées par les banques et la diminution des niveaux d'endettement.

Une autre mesure importante du rendement du marché hôtelier sont les revenus par chambre disponible (ou RevPAR), indicateur standard du secteur hôtelier qui mesure l'efficacité à générer des revenus d'une propriété hôtelière en combinant le taux de location quotidien moyen et les taux d'occupation moyens. Le RevPAR a glissé de 2,1 % en 2008 et de 16,6 % en 2009, selon Smith Travel Research (STR), société spécialisée en recherche du secteur hôtelier aux États-Unis, diminuant ainsi considérablement les rendements dégagés par les propriétaires d'hôtels. En février 2011, STR a indiqué que le RevPAR avait grimpé de 5,6 % en 2010 et projetait des augmentations de 6,1 % en 2011 et de 8,6 % en 2012.

Dans le même rapport, STR indique que le taux d'occupation moyen des hôtels aux États-Unis a affiché une baisse de 4,9 % en 2008 et de 8,8 % en 2009, mais une hausse de 5,7 % en 2010, et projetait des augmentations de 1,8 % en 2011 et de 1,7 % en 2012. Selon STR, les principaux facteurs fondamentaux de la demande pour des hôtels qui ont été relevés aux États-Unis en 2010 entraîneront une reprise du marché plus rapide que prévue.

Comme il est illustré dans le graphique ci-dessous, les évaluations par chambre se sont stabilisées en 2010 et devraient augmenter de façon constante dans les années à venir.

Valeur par chambre



Source : HVS October 2010 United States Hotel Valuation.

Selon Sunstone, le nombre important de propriétés hôtelières enregistrant des baisses substantielles de leurs flux de trésorerie d'exploitation, en plus des marchés du crédit resserrés, des échéances à court terme de la dette et, dans certains cas, des manquements à des clauses restrictives relatives à l'encours de la dette, engendreront des possibilités d'investissements attrayantes dans des hôtels et des centres de villégiature. Les investisseurs disposant de capitaux permanents suffisants auront la possibilité d'acquérir des propriétés hôtelières de grande qualité à des prix considérablement inférieurs au coût de remplacement. Sunstone est d'avis que les facteurs suivants mettent en évidence l'état actuel du secteur hôtelier américain :

- *Défauts de paiements importants.* Les flux de trésorerie de nombreux hôtels ont diminué ou sont susceptibles de diminuer à des niveaux inadéquats pour effectuer les paiements liés au service de la dette ou contrevenant aux clauses restrictives applicables. Real Capital Analytics estime que le nombre de défauts du secteur hôtelier a considérablement augmenté au cours de la dernière année et que, en

décembre 2010, plus de 1 700 hôtels étaient en difficulté financière (cela comprend les défauts, les actes de lieu, les ventes forcées, les saisies et les faillites), dont la valeur totale estimative était de quelque 38 milliards de dollars.

- *Défauts à l'échéance et manque de financement disponible.* Selon Standard & Poor's, les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales, ou TACHC, liées à des hôtels, dont le montant en capital total est d'environ 21 milliards de dollars, devraient arriver à échéance au cours des trois prochaines années. Dans le contexte de récession actuel, les sources de prêts traditionnelles, comme les banques, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite, ont adopté des politiques de prêt plus prudentes, en plus d'avoir considérablement diminué les nouveaux engagements de prêts à l'égard d'hôtels. Sunstone est d'avis que les flux de trésorerie réels et projetés de nombreux hôtels, en plus des politiques de prêts plus conventionnelles, ne soutiendront que le financement hypothécaire significativement inférieur aux montants actuellement empruntés à l'égard de ces propriétés. Par conséquent, Sunstone s'attend à ce que de nombreux propriétaires d'hôtels soient incapables de refinancer la dette arrivée à échéance sans avoir à mobiliser d'importants capitaux permanents additionnels, ce qui pourrait entraîner des ventes ou des faillites.
- *Propriétaires ne disposant pas de suffisamment de capitaux permanents.* Le maintien de la condition physique d'un hôtel aux niveaux prescrits par les principales marques hôtelières requiert souvent d'effectuer d'importantes dépenses en capital. Cela s'avère particulièrement pour les hôtels dans des marchés urbains et dans le segment du secteur hôtelier, sur lequel Sunstone a l'intention de concentrer les activités d'investissement de la fiducie. Sunstone croit que les flux de trésorerie de nombreux hôtels, compte tenu du service de la dette, pourraient être insuffisants pour financer les dépenses en capital nécessaires et que les propriétaires de ces hôtels auront des besoins de capitaux qui pourraient exiger la mobilisation de capitaux propres additionnels. Selon Sunstone, certains propriétaires d'hôtels seront incapables ou refuseront d'investir les capitaux propres requis et pourraient choisir ou être forcés de vendre leur hôtel.

3. DESCRIPTION DES ACTIVITÉS DES ÉMETTEURS

La fiducie investira le produit de l'émission des parts de fiducie pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite principale et d'actions du commandité de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale affectera le produit de l'émission de ses actions au capital de la société en commandite principale, de sorte que la totalité du produit de l'émission des parts de fiducie sera investi dans la société en commandite principale. La société en commandite principale investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite principale dans ce qui suit :

- a) Parts de la société en commandite d'investissements immobiliers – la société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit de l'émission de ces parts pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier, et la société en commandite de portefeuille immobilier investira le produit de l'émission de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier pour acquérir des propriétés, autres que des hôtels;
- b) Parts de la société en commandite d'investissements hôteliers – la société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit de l'émission de ces parts pour acquérir un nombre égal de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, et la société en commandite de portefeuille hôtelier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier pour acquérir des hôtels; et
- c) Actions de Hotels Leaseco – Hotels Leaseco conclura des contrats de location relatifs aux hôtels (les «contrats de location d'hôtels») avec la société en commandite de portefeuille hôtelier ou par ses filiales et veillera à l'embauche de Hotel Managerco aux fins de l'exploitation et de la gestion des hôtels au nom de Hotels Leaseco,

(voir le graphique illustrant la structure de placement à la page 3).

Par conséquent, un placement dans des parts de fiducie constituera un investissement indirect dans l'acquisition, la détention et la location des propriétés, et les rendements minimaux et les autres rendements du capital investi ou remboursements de capital payables aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille et les distributions reçues de Hotels Leaseco feront aussi partie en définitive des flux de trésorerie distribuables (fiducie) et seront disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts de fiducie.

3.1 Activités de la fiducie

La fiducie a été constituée en vue d'émettre des parts de fiducie et d'investir indirectement dans les propriétés, par l'entremise de la société en commandite principale, des sociétés en commandite d'investissements et des sociétés en commandite de portefeuille. La fiducie pourrait aussi détenir provisoirement des espèces afin d'acquitter les dépenses et obligations de la fiducie, de verser les montants payables par la fiducie dans le cadre du rachat de parts de fiducie et d'effectuer des distributions des flux de trésorerie distribuables (fiducie) aux porteurs de parts de fiducie. La fiducie aura pour activité principale l'émission de parts de fiducie en vue d'investir indirectement dans les propriétés.

La fiducie a pour objectif à long terme de tirer des revenus et des gains de la participation indirecte de la fiducie dans les propriétés détenues par l'entremise des sociétés en commandite d'investissements et appartenant aux sociétés en commandite de portefeuille, soit un portefeuille de propriétés et d'hôtels productifs de revenus de qualité supérieure aux États-Unis. Un placement dans des parts de fiducie vise à donner aux acheteurs la possibilité de recevoir des distributions en espèces provenant de l'exploitation et/ou de la location continue des propriétés et, dans certaines circonstances, la possibilité de recevoir le produit du refinancement d'un prêt hypothécaire ou de la vente d'une propriété.

3.2 Activités de la société en commandite principale

La société en commandite principale a été constituée en vue d'émettre des parts de la société en commandite principale et d'investir dans les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et les actions de Hotels Leaseco. La société en commandite principale détiendra aussi provisoirement des espèces afin d'acquitter les dépenses et obligations de la société en commandite principale et d'effectuer des distributions aux porteurs de parts de la société en commandite principale. La société en commandite principale aura pour activité principale l'émission de parts de la société en commandite principale en vue d'investir dans les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et les actions de Hotels Leaseco.

3.3 Activités des sociétés en commandite d'investissements et des sociétés en commandite de portefeuille

Les sociétés en commandite d'investissements ont été constituées en vue d'émettre des parts des sociétés en commandite d'investissements et d'investir dans les parts des sociétés en commandite de portefeuille. Les sociétés en commandite de portefeuille ont été constituées en vue de posséder et de louer un portefeuille diversifié de propriétés admissibles à titre de propriétés d'une FPI et productives de revenus de qualité supérieure aux États-Unis (ou des participations dans pareilles propriétés). Pour remplir les critères de prêt et s'assurer que les prêts contractés pour chaque propriété ne sont pas garantis par des biens communs, les propriétés seront détenues par des sociétés en commandite sous-jacentes distinctes créées et détenues par les sociétés en commandite de portefeuille.

3.4 Activités de Hotels Leaseco

Hotels Leaseco a été constituée en vue de louer les hôtels appartenant à la société en commandite de portefeuille hôtelier ou à ses filiales, et de retenir les services de Hotel Managerco pour gérer et exploiter les hôtels.

3.5 Propriétés

Les sociétés en commandite de portefeuille entendent investir le produit tiré de l'émission des parts des sociétés en commandite de portefeuille et des prêts hypothécaires dans des propriétés admissibles à titre de propriétés d'une FPI et productives de revenus de qualité supérieure aux États-Unis. Les sociétés en commandite de portefeuille ont l'intention de concentrer leurs activités sur le repérage en vue d'une éventuelle acquisition de propriétés situées principalement dans des États comme la Californie, l'Arizona, le Texas, la Géorgie et la Floride qui ont connu une forte croissance de la population depuis 2006, et sur la gestion et le repositionnement des propriétés dans la perspective de préserver le capital et d'offrir des rendements en espèces trimestriels. Les sociétés en commandite de portefeuille axeront leurs acquisitions sur les propriétés qui, de l'avis des commandités des sociétés en commandite de portefeuille, sont actuellement exploitées en deçà de leur plein potentiel sur le plan de la production de revenus.

Toutes les propriétés seront achetées aux prix et selon les modalités négociées avec de tiers vendeurs sans lien de dépendance. Dans certains cas, les propriétés seront acquises conformément à des conventions d'achat et de vente conclues par Sunstone ou ses filiales avec des tiers vendeurs sans lien de dépendance qui seront cédées par Sunstone et lesdites filiales à leur société en commandite de portefeuille respective sans frais sinon le remboursement de tous les dépôts (dont certains peuvent être remboursables à une telle société en commandite de portefeuille) et les frais de contrôle préalable ou de financement engagés par Sunstone ou ses filiales avant une telle cession.

Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille obtiendront un rapport d'inspection détaillé préparé par une société d'inspection indépendante pour chaque propriété qu'il est proposé d'acquérir et feront évaluer chacune de ces propriétés par un évaluateur qualifié.

Les objectifs d'investissement principaux des sociétés en commandite de portefeuille sont les suivants :

- a) posséder un portefeuille diversifié de propriétés admissibles à titre de propriétés d'une FPI et productives de revenus de qualité supérieure aux États-Unis affichant des flux de trésorerie positifs;
- b) fournir des distributions de flux de trésorerie trimestrielles, après l'investissement complet du produit net attribué au prix d'acquisition des propriétés; et
- c) augmenter le potentiel d'accroissement à long terme du capital par une croissance organique des taux de location, alliée à une réduction d'ensemble des taux de capitalisation.

3.6 Directives en matière d'acquisition de propriétés

Le produit net du placement des parts de fiducie sera utilisé par les sociétés en commandite de portefeuille pour acquérir des propriétés conformément aux directives générales suivantes :

- a) en supposant que les 40 000 parts de fiducie offertes aux termes du présent prospectus soient émises en totalité, un maximum de 50 % du produit net tiré de ladite émission (à savoir le produit brut moins le montant payé par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts au titre de la commission des placeurs pour compte et des frais du présent placement) sera affecté à l'acquisition d'une propriété donnée;
- b) au cas où moins de 40 000 parts de fiducie soient émises, il peut être nécessaire d'affecter plus de 50 % du produit net à l'acquisition d'une propriété donnée, étant donné la directive dont il est question au paragraphe c) ci-dessous, notamment l'affectation d'un montant pouvant aller jusqu'à 100 % du produit net à l'acquisition d'aussi peu qu'une seule propriété (après la création d'une réserve raisonnable pour rénovations et améliorations de la propriété et d'une réserve de fonds de roulement raisonnable);

- c) à l'acquisition, chaque propriété devrait produire un rendement positif du capital investi de leur société en commandite de portefeuille respective dans la propriété d'au moins 6 % par an, moyennant une cible de 8 % par an. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille seront en mesure de renoncer à cette exigence minimale pour les propriétés qui, à leur avis, comportent des possibilités de valeur ajoutée exceptionnelles grâce au remplacement de la direction, à la relocation ou à d'autres initiatives semblables; et
- d) les sociétés en commandite de portefeuille entendent acquérir des propriétés admissibles à titre de placements d'une FPI et produisant des revenus admissibles d'une FPI. Si une société en commandite de portefeuille a l'intention d'acquérir une participation dans une propriété qui n'est pas un placement admissible d'une FPI, une filiale imposable (qui sera une filiale imposable de FPI de la société en commandite d'investissements aux fins fiscales fédérales américaines) sera constituée pour acquérir la propriété en question.

3.7 Contrats de location d'hôtels

La société en commandite de portefeuille hôtelier, ou les filiales qu'elle a constituées pour détenir chacun des hôtels qui seront acquis par la société en commandite de portefeuille hôtelier, conclura un contrat de location en bonne et due forme avec Hotels Leaseco pour chacun des hôtels. Les contrats de location d'hôtels seront conclus par les parties au moment de l'acquisition de chacun des hôtels par la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales. Aux termes des contrats de location d'hôtels, Hotel Leaseco possédera et utilisera exclusivement les hôtels pendant la durée du contrat et sera responsable de l'entretien et des réparations des hôtels et en assumera les coûts, à l'exception du coût de certaines dépenses en capital. Hotel Leaseco déterminera, par l'embauche de Hotel Managerco, la manière dont les hôtels seront exploités et entretenus. Les contrats de location d'hôtel dureront généralement de trois à sept ans, ou seront d'une autre durée telle que négociée au moment de conclure ces contrats. Le loyer sera équivalent au juste loyer selon le marché. Aux termes des contrats de location d'hôtels, Hotel Leaseco indemnisera la société en commandite de portefeuille hôtelier contre toutes les obligations contractées par la société en commandite de portefeuille hôtelier pendant la durée de chaque contrat de location d'hôtels en raison de lésions corporelles ou de dommages matériels survenus dans les hôtels ou lors de l'utilisation, de la gestion, de l'entretien ou de la réparation des hôtels par Hotels Leaseco.

3.8 Convention de gestion hôtelière

Hotels Leaseco conclura la convention de gestion hôtelière au moment de l'acquisition du premier hôtel. Aux termes de la convention de gestion hôtelière, Hotels Leaseco retiendra les services de Hotel Managerco pour la prestation de services de gestion et de supervision de l'exploitation des hôtels. Sous réserve des modalités de la convention de gestion hôtelière, de toute politique d'exploitation convenue par Hotels Leaseco et Hotel Managerco et de tout budget applicable, Hotel Managerco exercera le contrôle et la discrétion dans l'exploitation, la direction, la gestion et la supervision des hôtels. Aux termes de la convention de gestion hôtelière, Hotel Managerco sera responsable du recrutement, de la formation, de la direction, de la supervision, de l'embauche et du renvoi des employés; de la préparation des budgets; de l'élaboration et de la mise en place du plan de campagne publicitaire; de la négociation des contrats pour la prestation de services aux hôtels; de la mise sous licence; de la prestation de services courants de comptabilité et d'approvisionnement; de la présentation continue de l'information financière; du maintien des hôtels dans essentiellement le même état qu'au moment de leur acquisition; et de la prestation de tous autres services habituellement offerts par des sociétés de gestion d'hôtels semblables aux hôtels de la société en commandite de portefeuille hôtelier.

La convention de gestion hôtelière entrera en vigueur à l'acquisition du premier hôtel loué par la société en commandite de portefeuille hôtelier à Hotels Leaseco et restera en vigueur pendant cinq ans. À condition qu'Hotel Managerco n'ait pas commis de manquement en vertu de la convention de gestion hôtelière, elle aura le choix de reconduire la convention de gestion hôtelière pour deux autres périodes de cinq années chacune.

En contrepartie de la prestation de services en vertu de la convention de gestion hôtelière, Hotels Leaseco paiera à Hotel Managerco des honoraires de gestion équivalant à 3,5 % des revenus totaux tirés mensuellement de chaque hôtel (taxes applicables en sus). De plus, Hotels Leaseco remboursera Hotel Managerco tous les frais

remboursables engagés raisonnablement par Hotel Managerco dans le cadre de la prestation de services en vertu de la convention de gestion hôtelière.

Hotel Managerco aura le droit de donner en sous-traitance et/ou de confier une partie ou la totalité des services qu'elle doit fournir en vertu de la convention de gestion hôtelière à une partie admissible à titre d'entrepreneur indépendant admissible de Hotels Leaseco et de la société en commandite d'investissements hôteliers, au sens du Code, à condition que, dans l'éventualité d'une telle sous-traitance ou attribution, Hotel Managerco reste responsable de l'exécution des engagements du gestionnaire en vertu de la convention de gestion hôtelière. Hotel Managerco a l'intention de céder la convention de gestion hôtelière à Operatorco, filiale américaine de O'Neill Hotels & Resorts Ltd. Par suite de cette cession, Hotels Leaseco peut résilier la convention de gestion hôtelière à l'égard de tous les hôtels ou d'un seul hôtel, moyennant un avis de 90 jours.

3.9 Généralités

Coïncidence des intérêts

Sunstone croit que les épargnants individuels devraient bénéficier des mêmes possibilités que les institutions, les caisses de retraite et les particuliers bien nantis relativement à l'investissement immobilier. Dans cette perspective, un placement dans des parts de fiducie a été structuré de manière à faire coïncider les intérêts de Sunstone (grâce à Sunstone U.S. et les commandités des sociétés en commandite de portefeuille) avec ceux des porteurs de parts de fiducie. Ainsi, les porteurs de parts de fiducie ont, par la voie des participations indirectes de la fiducie dans les sociétés en commandite de portefeuille, le droit de recevoir des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le versement des rendements minimaux cumulatifs avant que quelque montant soit versé à Sunstone U.S. ou à Advisorco au titre des honoraires de conseil incitatifs. De plus, dans le cas de toute opération portant sur le capital relativement aux propriétés, notamment une vente ou un refinancement des propriétés, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille auront le droit de recevoir toute participation des commandités impayées seulement si 100 % de l'avoir investi dans les sociétés en commandite de portefeuille aura été retourné aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite de portefeuille et que ceux-ci auront reçu le plein paiement des rendements minimaux (voir «Description des titres distribués – Société en commandite de portefeuille immobilier et société en commandite de portefeuille hôtelier»).

Prêts hypothécaires

Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille entendent faire financer par les sociétés en commandite de portefeuille une partie du prix d'acquisition des propriétés au moyen de prêts hypothécaires contractés auprès de tiers prêteurs. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille cibleront un ratio prêt/valeur global (des prêts hypothécaires) ne dépassant pas 70 % du prix d'acquisition des propriétés, majoré du montant de tout compte de réserve pour améliorations de propriété approuvé par les prêteurs. Toutefois, si les commandités des sociétés en commandite de portefeuille le jugent approprié eu égard à toutes les circonstances, y compris la valeur potentielle des propriétés repérées à des fins d'investissement, ils peuvent faire en sorte que le ratio prêt/valeur global des prêts hypothécaires dépasse ce seuil.

Flux de trésorerie provenant des propriétés

La société en commandite de portefeuille immobilier affectera les flux de trésorerie et produits d'exploitation provenant des propriétés (autres que les hôtels) au paiement des frais d'exploitation, à la constitution de réserves raisonnables de fonds de roulement et pour rénovations et améliorations et au paiement des intérêts et du capital annuel sur les prêts hypothécaires. Après paiement de ces montants, sous réserve du droit des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier de recevoir des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le versement du rendement minimal (propriétés) et du droit de Sunstone U.S. de recevoir les honoraires de conseil incitatifs (propriétés), les distributions en espèces et le revenu de la société en commandite de portefeuille immobilier seront répartis à raison de 80 % pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et de 20 % pour la commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier.

Revenu provenant de la location d'hôtels

La société en commandite de portefeuille hôtelier affectera les revenus de location qui lui sont versés par Hotels Leaseco en vertu des contrats de location d'hôtels à la constitution de réserves raisonnables de fonds de roulement et pour rénovations et améliorations des hôtels et au paiement des intérêts et du capital annuel sur les prêts hypothécaires. Après paiement de ces montants, sous réserve du droit des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier de recevoir des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et le versement du rendement minimal (hôtels) et des droits de Sunstone U.S. et d'Advisorco de recevoir les honoraires de conseil incitatifs (hôtels), les distributions en espèces et le revenu de la société en commandite de portefeuille hôtelier seront répartis à raison de 80 % pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier et de 20 % pour le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier.

Revenus de Hotels Leaseco

Hotels Leaseco affectera les flux de trésorerie et produits d'exploitation provenant des hôtels au paiement des frais d'exploitation relativement aux hôtels, au paiement des loyers exigibles en vertu des contrats de location d'hôtels, à la constitution de réserves raisonnables de fonds de roulement d'exploitation et d'une réserve pour le paiement des impôts sur le revenu. Après paiement ou réserve de ces montants, Hotels Leaseco distribuera le solde à ses actionnaires par voie de distributions.

Titre des propriétés

Afin de satisfaire aux exigences prévues des prêteurs et de répartir les risques de possession entre les propriétés, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille entendent faire en sorte que chacune des propriétés appartienne à une entité à vocation unique distincte. Ces entités devraient être des sociétés en commandite constituées aux États-Unis, dont le seul commanditaire sera respectivement la société en commandite de portefeuille immobilier ou la société en commandite de portefeuille hôtelier, et dont le contrôle sera exercé respectivement par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille.

Gestion des propriétés

Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier entend retenir les services de tiers gestionnaires immobiliers pour assurer la gestion quotidienne continue de l'exploitation des propriétés (autre que des hôtels) et a l'intention d'intégrer au contrat de gestion immobilière par des tiers une prime de rendement destinée à récompenser le gestionnaire s'il augmente le bénéfice d'exploitation d'une propriété (autre qu'un hôtel), faisant ainsi coïncider ses intérêts avec ceux de la société en commandite de portefeuille immobilier. Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier prévoit que les honoraires versés au gestionnaire immobilier varieront de 3 % à 5 % du revenu brut tiré de la ou des propriétés sous gestion.

4. DÉVELOPPEMENT DES ACTIVITÉS DES ÉMETTEURS

4.1 Description et développement général depuis la création

La fiducie a été créée le 10 février 2011 dans le but de posséder et de louer des participations dans un portefeuille diversifié de propriétés productives de revenus admissibles à titre de propriétés d'une FPI de qualité supérieure aux États-Unis (ou des participations proportionnelles dans ces propriétés). La fiducie aura pour activité principale l'émission de parts de fiducie ainsi que l'acquisition, la possession et la location des propriétés par l'intermédiaire de la société en commandite principale. La fiducie n'a pas d'historique en matière d'exploitation.

À ce jour, aucun des deux commandités des sociétés en commandite de portefeuille n'a repéré de propriétés dans lesquelles les sociétés en commandite de portefeuille pourraient investir. En supposant que le placement maximal de 40 000 parts de fiducie soit vendu, le produit brut de 50 000 000 \$, plus les prêts hypothécaires estimatifs d'un montant en capital total de 92 115 942 \$, sera utilisé pour : acquitter la commission des placeurs

pour compte de 4 000 000 \$; acquitter les autres frais du présent placement estimés à 600 000 \$; acquitter le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, de 131 594 203 \$; acquitter les frais de contrôle préalable, de documentation et de financement se rapportant à l'acquisition desdites propriétés de 2 631 884 \$; constituer des réserves pour rénovations et améliorations desdites propriétés de 657 971 \$; créer des réserves de fonds de roulement raisonnables pour ces propriétés de 657 971 \$; et acquitter les primes de financement de 1 973 913 \$ (voir la rubrique «Emploi du produit»).

En supposant que le placement minimal de 4 000 parts de fiducie soit réalisé, le produit brut de 5 000 000 \$, plus les prêts hypothécaires estimatifs d'un montant en capital total de 8 521 739 \$, sera utilisé pour : acquitter la commission des placeurs pour compte de 400 000 \$; acquitter les autres frais du présent placement estimés à 400 000 \$; acquitter le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, de 12 173 913 \$; acquitter les frais de contrôle préalable, de documentation et de financement se rapportant à l'acquisition desdites propriétés de 243 478 \$; constituer des réserves pour rénovations et améliorations desdites propriétés de 60 870 \$; créer des réserves de fonds de roulement raisonnables pour ces propriétés de 60 870 \$; et acquitter les primes de financement de 182 608 \$ (voir la rubrique «Emploi du produit»).

4.2 Acquisitions importantes

Ni la fiducie, ni la société en commandite principale, ni la société en commandite d'investissements immobiliers, ni la société en commandite d'investissements hôteliers, ni la société en commandite de portefeuille immobilier, ni la société en commandite de portefeuille hôtelier n'ont fait d'acquisition ou de cession de propriété à ce jour.

4.3 Étapes

La fiducie a l'intention de poursuivre les objectifs d'affaires mentionnés à la rubrique «Développement des activités des émetteurs» selon le calendrier suivant :

Étape	Date d'achèvement ciblée	Coûts estimatifs		
			En supposant un placement minimal	En supposant un placement maximal
Parachever le placement	30 juin 2011	Commission des placeurs pour compte ¹⁾	400 000 \$	4 000 000 \$
		Honoraires et frais des placeurs pour compte ²⁾	75 000 \$	75 000 \$
		Frais du présent placement (services juridiques, comptabilité et audit, conseils fiscaux, impression, déplacements, dépôts auprès des commissions des valeurs mobilières)	325 000 \$	525 000 \$
		Sous-total	800 000 \$	4 600 000 \$

¹⁾ La fiducie paiera aux placeurs pour compte la commission des placeurs pour compte équivalant à 8 % du prix de souscription des parts de fiducie. Ce montant sera en définitive intégralement pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts (à titre de coût relatif à l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier).

²⁾ La fiducie a également convenu d'acquitter tous les frais des placeurs pour compte (estimés actuellement à 75 000 \$) liés à l'émission, à la vente et à la livraison des parts de fiducie aux termes du présent placement, y compris sans s'y restreindre, les honoraires et les frais raisonnables de conseillers juridiques pour les placeurs pour compte et les frais remboursables raisonnables (y compris les taxes applicables) des placeurs pour compte. Ces montants seront en définitive intégralement pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts (à titre de coût relatif à l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier).

Investissement dans les propriétés

Les sociétés en commandite de portefeuille ont l'intention de poursuivre les objectifs d'affaires mentionnés à la rubrique «Développement des activités des émetteurs» selon le calendrier suivant :

Étape	Date d'achèvement ciblée	Coûts estimatifs		
			En supposant un placement minimal	En supposant un placement maximal
Documenter et achever l'acquisition des propriétés	30 avril 2012 ¹⁾	Prix d'acquisition	12 173 913 \$	131 594 203 \$
		Frais de contrôle préalable, de documentation et de financement ²⁾	243 478 \$	2 631 884 \$
		Réserve pour rénovations et améliorations	60 870 \$	657 971 \$
		Réserve de fonds de roulement	60 870 \$	657 971 \$
		Prime de financement	182 608\$	1 973 913 \$
		Sous-total	12 721 739 \$	137 515 942 \$

¹⁾ On suppose que la clôture du placement minimal ou du placement maximal, selon le cas, aura eu lieu avant cette date.

²⁾ Comprennent des coûts de clôture estimatifs pour l'acquisition des propriétés.

5. EMPLOI DU PRODUIT

La fiducie et la société en commandite principale ont l'intention de dépenser les fonds à leur disposition de la manière indiquée dans le présent prospectus, soit dans l'investissement immobilier indirect. Toutefois, par souci de gestion judicieuse, une réaffectation des fonds peut s'avérer nécessaire dans certains cas.

La société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier ont l'intention d'utiliser le produit brut de l'émission des parts de fiducie et le produit des prêts hypothécaires de la manière illustrée dans le tableau suivant. Le commandité de la société en commandite principale déterminera de temps à autre la répartition du produit net reçu par la société en commandite principale par suite de l'émission de parts de la société en commandite principale entre les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et les actions de Hotels Leaseco, en fonction des facteurs économiques propres aux possibilités d'investissement prospectives.

	En supposant un placement minimal ¹⁾	En supposant un placement maximal ²⁾
Produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier	5 000 000 \$	50 000 000 \$
Prêts hypothécaires ²⁾	8 521 739	92 115 942
Total des sources de fonds : C = A + B	13 521 739 \$	142 115 942 \$

Utilisation des fonds		
Prix d'acquisition des propriétés ³⁾	12 173 913 \$	131 594 203 \$
Commission des placeurs pour compte ⁴⁾	400 000	4 000 000
Honoraires et frais des placeurs pour compte ⁵⁾	75 000	75 000
Frais du présent placement (services juridiques, comptabilité et audit, conseils fiscaux, impression, déplacements, dépôts auprès des commissions des valeurs mobilières) ⁶⁾	325 000	525 000
Frais de clôture estimatifs pour l'acquisition des propriétés (y compris les droits de mutation, honoraires d'avocats, frais de contrôle préalable et frais de financement) ⁷⁾	243 478	2 631 884
Création d'une réserve pour rénovations et améliorations des propriétés ⁸⁾	60 870	657 971
Création de réserves de fonds de roulement raisonnables pour les propriétés ⁹⁾	60 870	657 971
Primes de financement ¹⁰⁾	182 608	1 973 913
Total	13 521 739 \$	142 115 942 \$

- 1) Il n'y aura pas de clôture à moins qu'un minimum de 4 000 parts de fiducie ne soient vendues. Le placement maximal est de 40 000 parts de fiducie.
- 2) Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille entendent financer une partie du prix d'acquisition des propriétés au moyen de prêts hypothécaires contractés auprès de tiers prêteurs. Les montants desdits prêts hypothécaires et les prêteurs n'ont pas encore été déterminés, et les montants mentionnés dans le tableau ci-dessus au titre des prêts hypothécaires ne sont qu'une estimation.
- 3) Le prix d'acquisition des propriétés indiqué n'est qu'une estimation, et il se peut qu'il ne soit pas le prix global réel à payer aux termes des conventions d'achat et de vente qui seront conclues entre les sociétés en commandite de portefeuille, respectivement, et des tiers vendeurs sans lien de dépendance ou qui seront conclues entre Sunstone (ou ses filiales) et des tiers vendeurs sans lien de dépendance et cédées aux sociétés en commandite de portefeuille par Sunstone (ou ses filiales).
- 4) La fiducie versera aux placeurs pour compte une commission et des honoraires équivalant à 8 % du prix de souscription des parts de fiducie. Ce montant sera en définitive pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts.
- 5) La fiducie a également convenu d'acquitter tous les frais des placeurs pour compte (estimés actuellement à 75 000 \$) liés à l'émission, à la vente et à la livraison des parts de fiducie aux termes du présent placement, y compris sans s'y restreindre, les honoraires et les frais raisonnables de conseillers juridiques pour les placeurs pour compte et les frais remboursables raisonnables (y compris les taxes applicables) des placeurs pour compte. Ces montants seront en définitive intégralement pris en charge par les sociétés en commandite de portefeuille aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts.
- 6) En vertu des conventions de partage et de remboursement des coûts, les sociétés en commandite de portefeuille ont accepté de prendre en charge tous les frais et dépenses engagés relativement au placement, y compris la commission et les honoraires et frais des placeurs pour compte ainsi que les autres frais du placement.
- 7) Le montant engagé relativement à l'acquisition des propriétés par les sociétés en commandite de portefeuille inclura, sans s'y restreindre, le coût de la totalité des inspections et examens de contrôle préalable, les frais de tiers consultants, les rajustements de clôture, les honoraires d'avocats et de comptables, les primes de financement payées à de tiers prêteurs hypothécaires, assureurs et courtiers, d'autres coûts de clôture et les frais et droits de mutation.
- 8) Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille peuvent entreprendre un programme de remise à neuf à l'égard d'une ou de plusieurs propriétés. Le montant indiqué est une estimation du montant pouvant être nécessaire à l'établissement d'une réserve destinée à payer les coûts prévus et imprévus de tels programmes pour l'ensemble des propriétés.
- 9) Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille établiront des réserves de fonds de roulement pour les sociétés en commandite de portefeuille, respectivement, afin de s'assurer de conserver en main des fonds suffisants de temps à autre pour payer les frais d'exploitation et les dépenses en capital prévus et imprévus des propriétés.
- 10) Sunstone U.S. recevra les primes de financement correspondant à 1,5 % du prix d'acquisition brut de chaque propriété (y compris le prix, des frais liés au contrôle préalable, des frais de clôture, des honoraires juridiques et des coûts en

capital additionnels) pour la prestation de certains services financiers aux sociétés en commandite de portefeuille. La prime de financement sera équivalente à 3,8 % du produit brut du placement si le placement minimal est réalisé, et à 4,0 % du produit brut du placement si le placement maximal est réalisé.

Le produit sera, en outre, utilisé de temps à autre par les sociétés en commandite de portefeuille pour effectuer des dépôts remboursables et non remboursables au titre du prix d'acquisition des propriétés et pour payer les frais de demande de prêt hypothécaire et les frais de contrôle préalable et d'inspection des propriétés. Ces paiements et frais comprendront des montants versés à des tiers sans lien de dépendance et tous les frais remboursables engagés par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille dans l'exécution de l'inspection et du contrôle préalable des propriétés. Certaines propriétés pour lesquelles des dépôts non remboursables, des frais de demande de prêt hypothécaire et des frais de contrôle préalable et d'inspection sont payés pourraient ne pas être acquises par les sociétés en commandite de portefeuille, ce qui pourrait entraîner une perte des dépôts ou des frais en question.

Pour établir le montant des «réserves raisonnables» pour rénovations et améliorations et de fonds de roulement pour les propriétés, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille examineront un rapport de contrôle préalable exhaustif préparé par un tiers pour chaque propriété. Le montant de la réserve pour rénovations et améliorations d'une propriété donnée sera évalué par le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif compte tenu, entre autres, de l'âge de la propriété, de l'état général des réparations et de la capacité des revenus attendus à couvrir en tout ou en partie les réparations ou les améliorations déterminées comme étant raisonnablement nécessaires au terme du processus de contrôle préalable. Aux fins du présent prospectus, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont estimé à 1 % du prix d'acquisition des propriétés le montant d'une réserve raisonnable pour rénovations et améliorations.

Pour établir le montant de la réserve raisonnable de fonds de roulement d'une propriété donnée, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille viseront généralement un montant correspondant à ½ % du prix d'acquisition de la propriété. Si le placement maximal de 40 000 parts de fiducie est réalisé, le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, sera de 131 594 203 \$; si le placement minimal de 4 000 parts de fiducie est réalisé, le prix d'acquisition total estimatif de propriétés, à ce jour encore à repérer, sera alors de 12 173 913 \$. Par conséquent, les réserves de fonds de roulement ciblées se situeront à 657 971 \$ dans le cas d'un placement maximal et à 60 870 \$ dans le cas d'un placement minimal. Toutefois, pour une propriété donnée, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille pourraient affecter aux réserves de fonds de roulement un montant supérieur ou inférieur au montant cible de ½ % du prix d'acquisition de la propriété, compte tenu de facteurs propres à la propriété.

6. PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Fiducie

Sont intégrés au présent prospectus les états financiers audités de la fiducie pour la période depuis la date de sa création jusqu'au 4 mars 2011. La fiducie a été créée récemment, et son capital de départ est symbolique. La fiducie n'ayant encore exercé aucune activité, elle n'a aucun actif ni aucuns flux de trésorerie de financement ou d'exploitation importants.

Société en commandite principale

Les états financiers audités de la société en commandite principale pour la période depuis la date de sa création jusqu'au 4 mars 2011 sont inclus dans le présent prospectus. La société en commandite principale a été créée récemment, et son capital de départ est symbolique. La société en commandite principale n'ayant encore exercé aucune activité, elle n'a aucun actif ni aucuns flux de trésorerie de financement ou d'exploitation importants.

7. RATIOS DE COUVERTURE PAR LE BÉNÉFICE

Ni la fiducie ni la société en commandite principale n'ont jusqu'à présent réalisé des bénéfices et n'ont actuellement de dette à long terme impayée. Il en va de même pour la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier. Il est prévu que les sociétés en commandite de

portefeuille contractent, au moment de l'acquisition des propriétés, des prêts hypothécaires d'un montant en capital pouvant atteindre 92 115 942 \$ si le placement maximal est réalisé.

8. DESCRIPTION DES TITRES DISTRIBUÉS

La fiducie offre un nombre minimal de 4 000 parts de fiducie et un nombre maximal de 40 000 parts de fiducie au prix d'achat de 1 250 \$ la part de fiducie. Les acheteurs sont tenus d'acheter au moins dix parts de fiducie. Des parts de fiducie additionnelles peuvent être achetées à l'unité.

8.1 Parts de fiducie

Les droits et obligations des porteurs de parts de fiducie sont régis par la déclaration de fiducie constituant la fiducie intervenue en date du 10 février 2011 entre le fiduciaire, Sunstone, à titre de constituant, et toutes les personnes qui deviennent porteurs de parts de fiducie de la manière qui y est prévue. La rubrique suivante présente un résumé de certaines dispositions importantes de la déclaration de fiducie. **Ce résumé n'est pas exhaustif et le lecteur devrait se reporter à la déclaration de fiducie elle-même, dont le fiduciaire peut fournir copie.**

Les termes utilisés dans ce résumé, qui ne sont pas définis dans le présent prospectus, doivent recevoir le sens qui leur est donné dans la déclaration de fiducie, le cas échéant.

Parts de fiducie

La fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts en propriété véritable rachetables. Chaque part de fiducie confère au porteur de parts de fiducie les mêmes droits et obligations qu'à un autre porteur de parts de fiducie, et aucun porteur de parts de fiducie ne jouit de quelque privilège, priorité ou avantage par rapport à un autre.

Chaque porteur de parts de fiducie a un droit de participation égale en ce qui a trait à toute distribution faite par la fiducie aux porteurs de parts de fiducie, y compris les distributions des espèces, du revenu net et des gains en capital réalisés nets, sous réserve d'un rajustement de la quote-part d'un porteur de parts de fiducie en raison de la date de première émission d'une part de fiducie au cours du premier exercice de la fiducie. À la fin de la fiducie, les porteurs de parts de fiducie inscrits ont le droit de recevoir la totalité du reliquat de l'actif de la fiducie après paiement de la totalité des dettes, passifs et frais de liquidation de la fiducie (voir «Fin de la fiducie»).

Distributions

La fiducie distribuera au fur et à mesure à chaque porteur de parts de fiducie les flux de trésorerie distribuables (fiducie) tirés de son placement dans les parts de la société en commandite principale (à savoir les flux de trésorerie distribuables reçus par la société en commandite principale et générés par les propriétés possédées et louées par l'intermédiaire des sociétés en commandite de portefeuille et les distributions reçues de Hotels Leaseco) pour chaque période de distribution au cours de laquelle pareils montants sont réalisés. Sous réserve de ce qui précède, la fiducie a l'intention de déclarer des distributions trimestriellement aux porteurs de parts de fiducie inscrits le dernier jour ouvrable de chaque trimestre. Les distributions seront versées dans les 15 jours suivant la fin de chaque trimestre pour lequel une distribution est déclarée.

Chaque distribution déclarée aux termes de la déclaration de fiducie constitue une obligation exécutoire de la fiducie à la date de la déclaration de la distribution. Par conséquent, un porteur de parts de fiducie qui détient des parts de fiducie peut, à la date de déclaration, exiger le paiement d'une distribution déclarée, et la fiducie doit verser sans délai le montant en question au porteur de parts de fiducie dès la réception de la demande.

Dans la mesure où des distributions sont calculées à l'égard d'une période et payables à la fin de ladite période et où, pour un motif ou un autre, dont la fin de la fiducie, ladite période n'est pas achevée ou lesdits montants ne sont plus payables, la distribution sera calculée proportionnellement en fonction de la fin de la période abrégée et sera payable à la fin de ladite période abrégée.

Le fiduciaire déclarera payable aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux le dernier jour de chaque année d'imposition, le montant suivant aux porteurs de parts de fiducie inscrits à la fermeture des bureaux ledit jour (ouvrable ou non) : un montant égal au revenu net de la fiducie pour l'année d'imposition en question et tout gain en capital réalisé net pour l'année en question, à l'exception dans les deux cas : i) du revenu et des gains en capital imposables de la fiducie découlant d'un rachat en nature de parts de fiducie ou s'y rapportant payés ou payables par la fiducie aux porteurs de parts de fiducie procédant au rachat; et ii) de tout autre revenu déjà payé ou devenu payable aux porteurs de parts de fiducie au cours de l'année en question.

Le fiduciaire pourra désigner aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu tout revenu ou gain en capital réalisé par la fiducie en raison du rachat de parts de fiducie (y compris tout revenu ou gain en capital réalisé par la fiducie à l'égard d'un rachat en nature de parts de fiducie) comme ayant été versé aux porteurs de parts de fiducie procédant au rachat, de sorte que la partie imposable desdits gains et revenu sera généralement déductible pour la fiducie.

Les distributions payables aux porteurs de parts de fiducie conformément à la déclaration de fiducie sont réputées être des distributions du revenu de la fiducie (y compris les dividendes), des gains en capital imposables réalisés nets de la fiducie, du revenu de source étrangère, du capital de la fiducie ou d'autres éléments d'un montant que le fiduciaire détermine à sa discrétion absolue et sont désignées ainsi, au besoin, et attribuées aux porteurs de parts de fiducie proportionnellement aux distributions reçues par les porteurs de parts de fiducie, sous réserve de la discrétion du fiduciaire d'adopter une méthode d'attribution qu'il juge plus raisonnable dans les circonstances. Pour plus de précision, toute distribution de gains en capital réalisés nets de la fiducie comprendra la partie non imposable des gains en capital de la fiducie qui est incluse dans ladite distribution.

Si, à la date de versement d'une distribution, le fiduciaire détermine que la fiducie ne dispose pas d'espèces suffisantes pour acquitter le montant total de toute distribution devant être faite à ladite date, ou que, pour toute autre raison, elle ne peut payer les distributions en espèces, ou le fiduciaire en décide autrement en ce qui a trait à toute distribution, la distribution payable aux porteurs de parts de fiducie à ladite date de versement d'une distribution sera effectuée sous forme de parts de fiducie supplémentaires ou de fractions de parts de fiducie (à 1 250 \$ la part de fiducie) d'une valeur équivalant aux fonds manquants. Si le fiduciaire établit que la valeur d'une part de fiducie s'éloigne sensiblement du montant de 1 250 \$, chaque part de fiducie supplémentaire sera émise à la valeur différente établie par le fiduciaire. Ces parts de fiducie supplémentaires seront émises aux termes de dispenses en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, de dispenses discrétionnaires accordées par les organismes de réglementation en valeurs mobilières compétentes ou d'un prospectus ou document réglementé semblable. La distribution de parts de fiducie sera assujettie aux exigences de l'organisme en valeurs mobilières compétente, et si elle n'est pas autorisée, les distributions seront faites en espèces. Le fiduciaire consolidera le nombre de parts de fiducie en circulation après une distribution de parts de fiducie supplémentaires, de sorte que chaque porteur de parts de fiducie détienne le même nombre de parts de fiducie qu'avant la distribution de parts de fiducie supplémentaires.

Distribution à la fin de la fiducie

À la fin de la fiducie, l'actif de la fiducie sera liquidé, et le produit sera affecté, dans l'ordre suivant :

- a) au paiement des obligations de la fiducie et à l'établissement de réserves pour éventualités de la fiducie; et
- b) au rachat proportionnel des parts de fiducie des porteurs de parts de fiducie.

Assemblées des porteurs de parts de fiducie et résolutions

Le fiduciaire peut, en tout temps, convoquer une assemblée des porteurs de parts de fiducie et sera tenu de convoquer une assemblée à la réception d'une demande écrite de porteurs de parts de fiducie détenant, au total, au moins 15 % des parts de fiducie en circulation. Toute question soumise à une assemblée des porteurs de parts de fiducie, à l'exception de certains points ne pouvant être approuvés que par l'adoption d'une résolution spéciale des porteurs de parts de fiducie, requerra l'approbation des porteurs de parts de fiducie par voie de résolution ordinaire. Le quorum pour une assemblée convoquée pour examiner pareille question sera d'au moins deux porteurs de parts

de fiducie présents ou représentés par procuration et représentant au moins 10 % des parts de fiducie. Si, 30 minutes après l'heure fixée pour l'assemblée, le quorum n'est pas atteint, l'assemblée sera annulée si elle a été convoquée à la demande de porteurs de parts de fiducie, ou, dans les autres cas, reportée à une autre date au moins dix jours plus tard, choisie par le fiduciaire et dont avis sera donné aux porteurs de parts de fiducie. Les porteurs de parts de fiducie présents à la reprise d'une assemblée ajournée constitueront quorum.

Chaque porteur de parts de fiducie a droit à un vote par part de fiducie détenue.

Les questions suivantes exigent une approbation par résolution ordinaire et sont réputées approuvées ou ratifiées, selon le cas, si une résolution ordinaire est adoptée :

- a) les questions liées à l'administration de la fiducie exigeant l'approbation des porteurs de parts de fiducie en vertu des directives des organismes de réglementation en valeurs mobilières ou d'autres lois et règlements applicables en vigueur de temps à autre, le cas échéant, sans que ceux-ci n'exigent une approbation par résolution spéciale;
- b) sous réserve des exigences d'une résolution spéciale, toute question ou chose dont il est mentionné dans la déclaration de fiducie qu'elle exige le consentement ou l'approbation des porteurs de parts de fiducie; et
- c) toute question dont le fiduciaire juge qu'il convient de la soumettre à la ratification ou à l'approbation des porteurs de parts de fiducie.

Chacune des actions suivantes doit être approuvée par une résolution spéciale précisant la date à laquelle l'action proposée doit être entreprise et la partie qui doit s'en charger :

- a) les modifications de la déclaration de fiducie (sauf de la manière prévue sous «Modifications de la déclaration de fiducie» ci-après) ou les changements à la fiducie, y compris ceux qui seraient apportés à ses objectifs d'investissement;
- b) la destitution du fiduciaire;
- c) la nomination d'un nouveau fiduciaire;
- d) la fin de la fiducie;
- e) la réduction du montant payable à l'égard des parts de fiducie en circulation à la liquidation de la fiducie;
- f) l'accroissement de la responsabilité d'un porteur de parts de fiducie; ou
- g) l'altération ou l'élimination des droits de vote se rattachant aux parts de fiducie en circulation.

Nonobstant ce qui précède ou toute autre disposition des présentes, aucune ratification ou approbation ni aucun consentement ne sera demandé ou n'aura d'effet et aucun porteur de parts de fiducie ne pourra, de quelque manière, effectuer quoi que ce soit ou procéder à une ratification, à un consentement ou à une approbation, si cela avait pour effet d'accroître les obligations du fiduciaire ou de réduire sa rémunération ou la protection qui lui est accordée, à moins de consentement écrit préalable du fiduciaire.

Fin de la fiducie

Le fiduciaire peut, en tout temps, mettre fin et dissoudre la fiducie en donnant, au moins quatre-vingt-dix (90) jours avant la date à laquelle la fiducie prendra fin, à chacun des porteurs de parts de fiducie à ce moment, avis écrit de son intention de mettre fin à la fiducie. À la fin de la fiducie, l'actif net de celle-ci sera distribué proportionnellement aux porteurs de parts de fiducie. Avant la date de fin de la fiducie, le fiduciaire convertira en

espèces l'actif de la fiducie. Après le paiement des obligations de la fiducie, chaque porteur de parts de fiducie inscrit à ce titre à la fermeture des bureaux à la date fixée comme la date de fin de la fiducie recevra du fiduciaire sa quote-part de la valeur de la fiducie, selon le nombre de parts de fiducie qu'il détiendra alors.

Modifications de la déclaration de fiducie

Sous réserve des restrictions décrites sous «Assemblées des porteurs de parts de fiducie et résolutions», toute disposition de la déclaration de fiducie peut être modifiée ou supprimée par le fiduciaire si la modification ne constitue pas, de l'avis d'un conseiller juridique à l'égard du fiduciaire, un changement important qui nuirait à la valeur pécuniaire de la participation de l'un ou l'autre des porteurs de parts de fiducie et qu'elle ne se rapporte pas à :

- a) un changement important des fonctions, des pouvoirs ou de la responsabilité du fiduciaire; ou
- b) un changement dans la politique d'investissement de la fiducie ou un changement à la déclaration de fiducie si ledit changement est important ou qu'il est autrement requis par la déclaration de fiducie.

Information et rapports

Après la fin de chaque trimestre civil, les états financiers de la fiducie seront distribués conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Après la clôture de chaque année civile, les états financiers audités de la fiducie et le rapport des auditeurs seront distribués conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. De plus, au plus tard le 31 mars de chaque année civile, la fiducie transmettra à chaque personne ayant reçu une distribution à un moment ou à un autre au cours de l'année civile précédente, des renseignements aux fins des déclarations fiscales qui permettront à la personne en question de déclarer les incidences fiscales du placement dans des parts de fiducie dans sa déclaration de revenus canadienne annuelle.

Responsabilité des porteurs de parts de fiducie

Dans le cas où une obligation importante de la fiducie est créée, la déclaration de fiducie prévoit que le fiduciaire doit faire en sorte que ladite obligation soit modifiée de manière à ce qu'il n'y ait aucune responsabilité personnelle des porteurs de parts de fiducie. Par ailleurs, le fiduciaire fera en sorte que les activités de la fiducie soient exercées, sous les conseils d'un conseiller juridique, de la manière et dans les territoires qui permettront d'éviter autant que possible tout risque de responsabilité des porteurs de parts de fiducie à l'égard de réclamations contre la fiducie.

En règle générale, le fiduciaire conclura les contrats d'investissement de la fiducie à titre de commettant, de sorte que, sous réserve du contrat, il sera responsable de toutes les obligations contractées dans l'exécution desdits investissements pour la fiducie. Cependant, si le fiduciaire est incapable d'obtenir une entente écrite stipulant qu'une obligation importante contractée par la fiducie ne lie pas personnellement les porteurs de parts de fiducie, il y a risque qu'un porteur de parts de fiducie soit tenu personnellement responsable des obligations de la fiducie si les réclamations présentées à cet égard doivent être acquittées par la fiducie, étant toutefois entendu qu'aux termes de la déclaration de fiducie, ladite responsabilité est limitée aux parts de fiducie détenues par le porteur de parts de fiducie en question. Dans le cas de réclamations contre la fiducie qui ne découlent pas de contrats, par exemple dans le cas de réclamations pour taxes ou de réclamations en matières délictuelles, la responsabilité personnelle des porteurs de parts de fiducie peut aussi être engagée.

Rachat

Un porteur de parts de fiducie qui détient des parts de fiducie et qui désire faire racheter la totalité ou une partie de ses parts de fiducie (un «rachat») peut transmettre en tout temps un avis à cet égard (l'«avis de rachat») au fiduciaire. Dès que la fiducie reçoit l'avis de rachat, le porteur de parts de fiducie cesse d'avoir quelque droit à l'égard des parts de fiducie présentées pour rachat (à l'exception de son droit de recevoir paiement de leur prix de rachat), y compris le droit de recevoir quelque distribution sur lesdites parts de fiducie qui serait déclarée payable aux porteurs de parts de fiducie inscrits à une date ultérieure à la réception dudit avis par le fiduciaire. Les parts de

fiducie sont réputées avoir été présentées pour rachat à la date à laquelle le fiduciaire a, à sa satisfaction, reçu l'avis de rachat ainsi que les autres documents ou preuves que le fiduciaire peut raisonnablement requérir quant à l'identité, à la capacité ou à l'autorité de la personne donnant ledit avis.

Sous réserve du droit applicable et des conditions énoncées ci-après, la fiducie rachètera les parts de fiducie désignées dans ledit avis de rachat. Le prix payable par part de fiducie équivaudra soit :

- a) si les parts de fiducie sont inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, à un montant égal au moins élevé des deux montants suivants : i) 95 % du cours des parts de fiducie pendant les dix jours de Bourse suivant la date de rachat; ou ii) 100 % du cours de clôture des parts de fiducie à la date de rachat; ou
- b) si les parts de fiducie ne sont pas inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, à 95 % du total de :
 - i) la valeur de part de la société en commandite principale, soit :
 - (A) la valeur de part de la société en commandite de portefeuille immobilier totale des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier détenues indirectement par la société en commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat, plus la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la société en commandite d'investissements immobiliers à la date de rachat, à l'exception des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier dont la valeur a déjà été prise en compte; plus
 - (B) la valeur de part de la société en commandite de portefeuille hôtelier totale des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier détenues indirectement par la société en commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat, plus la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la société en commandite d'investissements hôteliers à la date de rachat, à l'exception des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier dont la valeur a déjà été prise en compte et des actions de Hotels Leaseco dont la valeur a été prise en compte au point b)i)C) suivant; plus
 - (C) la valeur d'action de Hotels Leaseco totale des actions de Hotels Leaseco détenues directement et indirectement par la société en commandite principale le dernier jour du plus récent trimestre civil se terminant avant la date de rachat; plus
 - (D) la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la société en commandite principale à la date de rachat, à l'exception des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco dont la valeur a été prise en compte aux précédents points b)i)A), B) et C); moins
 - (E) la valeur totale du passif de la société en commandite principale, de la société en commandite d'investissements immobiliers et de la société en commandite d'investissements hôteliers à la date de rachat; moins
 - (F) la valeur totale, à la date de rachat, de tout autre intérêt dans la société en commandite d'investissements immobiliers, la société en commandite d'investissements hôteliers ou Hotels Leaseco, à l'exception des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco détenues par la société en commandite principale, plus

- ii) la valeur totale des espèces, du fonds de roulement et des autres actifs de la fiducie à la date de rachat, à l'exception des parts de la société en commandite principale dont la valeur a été prise en compte au précédent point b)i); moins
- iii) la valeur totale du passif de la fiducie à la date de rachat; moins
- iv) la valeur totale, à la date de rachat, de tout autre intérêt dans la société en commandite principale, à l'exception des parts de la société en commandite principale détenues par la fiducie,

montant divisé par le nombre de parts de fiducie en circulation à la date de rachat.

Le prix de rachat par part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat sera versé au comptant à un porteur de parts de fiducie au plus tard le dernier jour du mois civil suivant le trimestre civil au cours duquel les parts de fiducie ont été présentées pour rachat, étant toutefois entendu que :

- a) le montant total payable au comptant par la fiducie à l'égard du rachat des parts de fiducie pour le trimestre civil en question n'excédera pas 100 000 \$;
- b) le montant total payable au comptant par la fiducie à l'égard du rachat des parts de fiducie au cours d'une période de douze mois se terminant à la fin du trimestre civil en question n'excédera pas $\frac{3}{4}$ de 1 % du prix de souscription total de toutes les parts de fiducie émises et en circulation au début de ladite période de douze mois; et
- c) si les parts de fiducie sont inscrites à la cote d'une Bourse ou d'un marché semblable, la négociation normale des parts de fiducie n'est pas suspendue ni arrêtée sur une Bourse à la cote de laquelle les parts de fiducie sont inscrites à la date de rachat ou pendant plus de cinq jours de Bourse au cours de la période de dix jours de Bourse débutant immédiatement après la date de rachat.

Si l'une des conditions des précédents paragraphes a) à c) empêche le paiement au comptant du prix de rachat (et que le fiduciaire ne renonce pas, à sa discrétion exclusive, à ladite limitation à l'égard de toutes les parts de fiducie présentées pour rachat au cours d'un trimestre civil donné), le prix de rachat sera acquitté selon l'une ou l'autre des méthodes suivantes, laquelle sera retenue par le fiduciaire à sa discrétion exclusive :

- a) l'émission et la livraison d'un certain nombre de billets de fiducie, chacun d'un montant en capital de 100 \$, pour un montant en capital total égal au prix de rachat d'une part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat; ou
- b) une distribution en nature au porteur de parts de fiducie d'un certain nombre de titres de créance (chacun d'un montant en capital de 100 \$) pour un montant en capital total égal au prix de rachat d'une part de fiducie multiplié par le nombre de parts de fiducie présentées pour rachat; ou
- c) une distribution en nature au porteur de parts de fiducie d'un certain nombre de parts de la société en commandite principale dont la valeur totale (compte tenu de la valeur de part de la société en commandite principale à ce moment) équivaut au prix de rachat total des parts de fiducie présentées pour rachat.

Les parts de fiducie seront rachetées selon l'ordre de réception des avis de rachat.

Les billets de fiducie, les titres de créance et les parts de la société en commandite principale reçus à la suite de rachats de parts de fiducie ne seront généralement pas des placements admissibles aux fins des régimes, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives pour un régime et/ou pour son rentier, le bénéficiaire ou le titulaire du régime, notamment l'imposition d'un impôt de pénalité pour le porteur de parts de fiducie procédant au rachat ou, dans le cas d'un REEE, la révocation de son exonération aux fins fiscales, selon les circonstances. Par

conséquent, les acheteurs qui sont des régimes devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux avant de décider d'exercer les droits de rachat afférents aux parts de fiducie (voir la rubrique «Facteurs de risque»).

Rachat forcé en cas de non-résidence

Les «non-résidents» du Canada (tels que définis dans la Loi de l'impôt sur le revenu) ne peuvent, en aucun cas, être propriétaires véritables de parts de fiducie. Si un porteur de parts de fiducie devient non-résident du Canada ou devient autrement un «bénéficiaire étranger ou assimilé» au sens de l'article 210 de la Loi de l'impôt (et au sens du projet de paragraphe 210(1) de la Loi de l'impôt), le fiduciaire peut, à sa discrétion, racheter immédiatement la totalité ou une partie des parts de fiducie détenues par ledit porteur de parts de fiducie, ou exiger, par avis écrit, que le porteur de parts de fiducie cède, dans les trente (30) jours, ses parts de fiducie à un cessionnaire qui n'est pas un «non-résident» ou un «bénéficiaire étranger ou assimilé» au sens de l'article 210 de la Loi de l'impôt. Le produit du rachat payable pour chaque part de fiducie devant être rachetée équivaudra à 85 % du prix de souscription ou du montant payable au porteur de parts de fiducie procédant au rachat dans le cas du rachat d'une part de fiducie, selon le moins élevé des deux montants établis à la date à laquelle le fiduciaire émet l'avis de rachat.

Absence de concentration de la propriété

En vertu de la déclaration de fiducie, aucune personne physique ne peut, avec les membres de sa famille, acquérir, directement ou indirectement, plus de 9,9 % des parts de fiducie.

Pouvoirs et responsabilités du fiduciaire

Le fiduciaire a le pouvoir exclusif de gérer l'exploitation et les affaires de la fiducie et de prendre toutes les décisions concernant les activités de la fiducie. Il a le pouvoir de lier la fiducie. Les pouvoirs et responsabilités du fiduciaire sont limités à ceux expressément énoncés dans la déclaration de fiducie. Le fiduciaire est responsable de gérer les activités et l'administration de la fiducie ainsi que de mener ses affaires, y compris, sans s'y restreindre :

- a) sauvegarder les biens de la fiducie, conserver les sommes d'argent, titres, biens, actifs ou placements, investir de temps à autre les sommes d'argent faisant partie des biens de la fiducie (selon la définition de *Trust Property* dans la déclaration de fiducie);
- b) veiller à ce que le produit de souscription brut soit investi dans des parts de la société en commandite principale;
- c) emprunter au besoin pour verser les distributions aux porteurs de parts de fiducie et grever les biens de la fiducie à cet égard;
- d) dûment acquitter les dépenses engagées à même les biens de la fiducie;
- e) déposer de temps à autre dans des comptes les sommes d'argent faisant partie des biens de la fiducie;
- f) détenir et exercer les droits, pouvoirs et privilèges afférents à la propriété des biens de la fiducie ou à un intérêt dans ceux-ci;
- g) avoir titre juridique à l'égard des biens de la fiducie;
- h) réinvestir le revenu et les gains de la fiducie et poser d'autres actes au-delà de la simple protection et conservation des biens de la fiducie;
- i) nommer les comptables de la fiducie;
- j) nommer les banquiers de la fiducie;

- k) assurer la conformité aux lois sur les valeurs mobilières applicables;
- l) préparer et produire, ou faire préparer et produire, l'ensemble des déclarations, rapports et documents réglementés requis;
- m) superviser l'inscription ou la négociation des parts de fiducie sur une Bourse ou un autre marché;
- n) veiller au maintien du statut fiscal de «fiducie de fonds commun de placement» et, s'il y a lieu, de «fiducie de placement immobilier» au sens de la Loi de l'impôt de la fiducie;
- o) fournir tous les bureaux et installations connexes nécessaires;
- p) fournir ou faire fournir à la fiducie tous les autres services, notamment administratifs, et installations dont la fiducie a besoin et tenir ou faire tenir des registres exhaustifs de toutes les opérations relatives au portefeuille de placement de la fiducie;
- q) prescrire tout instrument prévu par la déclaration de fiducie; et
- r) remettre les distributions aux porteurs de parts de fiducie,

le tout sous réserve des modalités et conditions de la déclaration de fiducie. La déclaration de fiducie prévoit que le fiduciaire peut retenir les services de personnes ou les embaucher relativement à la fiducie et les rémunérer à même les biens de la fiducie et qu'il peut déléguer ses pouvoirs et devoirs.

Le fiduciaire ou tout fiduciaire remplaçant peut quitter ses fonctions sur préavis de soixante (60) jours aux porteurs de parts de fiducie ou peut être destitué par résolution spéciale des porteurs de parts de fiducie, sur préavis au fiduciaire d'au moins 60 jours avant la date de prise d'effet de la destitution, pourvu qu'un fiduciaire remplaçant soit désigné ou qu'il soit mis fin à la fiducie. Si le fiduciaire démissionne, est destitué ou devient incapable d'agir ou si, pour quelque motif que ce soit, la charge de fiduciaire devient vacante, un fiduciaire remplaçant doit être immédiatement désigné par résolution spéciale des porteurs de parts de fiducie. Dès la désignation d'un fiduciaire remplaçant, le fiduciaire doit signer et délivrer les documents dont le fiduciaire remplaçant peut avoir besoin pour le transport de tout bien de la fiducie détenu au nom du fiduciaire et rendre compte au fiduciaire remplaçant de tous les biens de la fiducie qu'il détient à titre de fiduciaire. Il est alors libéré à titre de fiduciaire.

La déclaration de fiducie prévoit que le fiduciaire sera indemnisé à même les biens de la fiducie en ce qui a trait à toute action ou procédure civile, criminelle ou administrative à laquelle le fiduciaire, l'un ou l'autre de ses dirigeants ou administrateurs ou l'un ou l'autre des dirigeants ou administrateurs de l'un des membres de son groupe est partie du fait d'être ou d'avoir été fiduciaire ou dirigeant ou administrateur du fiduciaire et/ou à l'égard de tous impôts, taxes, pénalités ou intérêts relativement à des impôts ou taxes impayés ou d'autres droits imposés par un gouvernement auxdites parties à la suite de l'exercice de leurs pouvoirs ou devoirs aux termes de la déclaration de fiducie. Par contre, une telle partie ne sera pas indemnisée relativement à des impôts ou taxes impayés ou à d'autres droits imposés par le gouvernement qui résultent de son défaut d'agir avec honnêteté et de bonne foi au mieux des intérêts de la fiducie ou de son défaut de faire preuve de la diligence et de la compétence qu'une personne raisonnablement prudente exercerait dans des circonstances semblables ou, dans le cas d'une action ou procédure criminelle ou administrative donnant lieu à une sanction pécuniaire, lorsque ladite partie n'avait pas de motif raisonnable de croire que sa conduite était légale.

De plus, la déclaration de fiducie renferme d'autres dispositions d'usage limitant la responsabilité du fiduciaire et l'indemnisant à l'égard de certaines obligations contractées dans l'exercice de ses fonctions.

Le fiduciaire ne touchera pas d'honoraires de la fiducie pour agir à ce titre et sera remboursé par la fiducie pour toutes les dépenses et obligations dûment engagées par lui dans le cadre des activités de la fiducie. Le fiduciaire peut aliéner l'un ou l'autre des biens de la fiducie selon les modalités qu'il détermine discrétionnairement aux fins d'acquitter toute obligation de la fiducie ou de rembourser un prêt autorisé par les présentes.

Le fiduciaire est tenu d'exercer ses pouvoirs et d'accomplir ses devoirs de manière honnête, de bonne foi et au mieux des intérêts de la fiducie et de faire preuve de la diligence et de la compétence qu'un gestionnaire professionnel raisonnablement prudent exercerait dans des circonstances comparables.

Conflits d'intérêts

Le fiduciaire, un administrateur ou un dirigeant qui a un intérêt important direct ou indirect dans un contrat ou une opération d'importance, ou dans un contrat ou une opération d'importance proposé avec la fiducie, à l'exception d'une filiale de la fiducie, doit divulguer par écrit à la fiducie la nature et la portée d'un tel intérêt dès qu'il est au courant du contrat ou de l'opération d'importance ou du contrat ou de l'opération d'importance proposé. L'administrateur ou dirigeant de la fiducie en question n'aura pas le droit de voter sur toute résolution visant à approuver le contrat ou l'opération d'importance, sauf si le contrat ou l'opération d'importance concerne principalement sa rémunération à titre d'administrateur ou dirigeant, une indemnité ou une assurance, ou est conclu avec une filiale de la fiducie.

Lorsqu'un fiduciaire, un administrateur ou un dirigeant de la fiducie ne divulgue pas son intérêt dans un contrat ou une opération d'importance, le fiduciaire ou un porteur de parts de fiducie, en plus d'exercer tout autre droit ou recours relativement à cette omission en vertu de la loi ou en équité, peut demander une ordonnance à un tribunal visant à déclarer nul le contrat ou l'opération d'importance, et à obliger le fiduciaire, l'administrateur ou le dirigeant à restituer à la fiducie tout gain réalisé. Si le fiduciaire, l'administrateur ou le dirigeant agit avec honnêteté et bonne foi, ce dernier n'aura pas à rendre des comptes à la fiducie ou aux porteurs de parts de fiducie au sujet de tout gain réalisé tiré d'un tel contrat ou opération d'importance. De plus, le contrat ou l'opération d'importance en question ne sera pas nul ou annulable, et il ne peut être déclaré nul si : i) le contrat ou l'opération d'importance était raisonnable et juste à l'égard de la fiducie au moment de son approbation; ii) le contrat ou l'opération d'importance est confirmé ou approuvé à une réunion de la fiducie dûment convoquée à cette fin; iii) la nature et la portée de l'intérêt du fiduciaire, de l'administrateur ou du dirigeant dans un tel contrat ou opération est divulgué de façon raisonnablement détaillée dans l'avis de convocation de la réunion du fiduciaire.

Droits des porteurs de parts de fiducie

Un porteur de parts de fiducie jouit essentiellement des mêmes protections, droits et recours qu'un actionnaire en vertu de la LCSA, sauf ce qui est décrit aux présentes. De nombreuses dispositions de la LCSA en matière de gouvernance et de gestion d'une société ont été intégrées à la déclaration de fiducie. Par exemple, les porteurs de parts de fiducie ont, à l'égard de leurs parts de fiducie, le droit d'exercer des droits de vote d'une manière comparable aux actionnaires d'une société en vertu de la LCSA, et les dispositions relatives à la convocation et à la tenue des assemblées de porteurs de parts de fiducie prévues à la déclaration de fiducie sont comparables à celles de la LCSA. Contrairement aux actionnaires d'une société en vertu de la LCSA, les porteurs de parts de fiducie n'ont pas le droit de faire une proposition à une assemblée générale de la fiducie. Les questions exigeant l'approbation des porteurs de parts de fiducie aux termes de la déclaration de fiducie sont généralement moins vastes que dans le cas des actionnaires d'une société en vertu de la LCSA. La nomination des auditeurs appartient au fiduciaire, et non aux porteurs de parts de fiducie. Les porteurs de parts de fiducie ne peuvent exercer un droit à la dissidence comme celui par lequel les actionnaires d'une société en vertu de la LCSA ont le droit de recevoir la juste valeur de leurs actions lorsque certaines modifications de structure touchent la société (p. ex. une fusion, la vente de la totalité ou quasi-totalité de ses biens ou une opération de fermeture). À la place, les porteurs de parts de fiducie qui désirent mettre fin à leur placement dans la fiducie ont le droit de recevoir, sous réserve de certaines conditions et limites, leur quote-part de l'actif net de la fiducie en exerçant les droits de rachat décrits sous la rubrique «Rachat». Les porteurs de parts de fiducie ne peuvent pas non plus exercer le recours en cas d'abus dont disposent les actionnaires d'une société en vertu de la LCSA si la société commet un abus, porte injustement préjudice aux porteurs de titres et à certaines autres parties ou ne tient pas compte de leurs intérêts.

Les actionnaires d'une société en vertu de la LCSA peuvent, dans certaines circonstances, demander au tribunal d'ordonner la liquidation et dissolution de la société, tandis que les porteurs de parts de fiducie ne peuvent s'en remettre qu'aux dispositions générales de la déclaration de fiducie qui permet la liquidation de la fiducie avec l'approbation par résolution spéciale des porteurs de parts de fiducie. Les actionnaires d'une société en vertu de la LCSA peuvent aussi demander au tribunal de nommer un inspecteur qui enquêtera sur la manière dont les activités de la société et des membres de son groupe sont exercées lorsqu'il y a des motifs de croire qu'il y a eu conduite

frauduleuse, malhonnête ou abusive. La LCSA permet aussi aux actionnaires d'intenter des actions obliques au nom de la société ou de l'une de ses filiales ou d'y intervenir, sur permission du tribunal. La déclaration de fiducie ne prévoit pas de droits comparables.

Le texte qui précède n'est qu'un résumé de certaines des dispositions importantes de la déclaration de fiducie. La déclaration de fiducie elle-même devrait être consultée pour bien comprendre l'ensemble de ses dispositions. Le fiduciaire peut en fournir copie.

8.2 Société en commandite principale

Les droits et obligations du commandité de la société en commandite principale et des porteurs de parts de la société en commandite principale sont régis par la convention de société en commandite constituant la société en commandite principale (la «convention de société en commandite principale») intervenue le 9 février 2011 entre le commandité de la société en commandite principale, la fiducie, à titre de commanditaire initial, et toutes les personnes qui deviennent par la suite des commanditaires de la société en commandite principale porteurs de parts de la société en commandite principale. La rubrique suivante présente un résumé de certaines dispositions importantes de la convention de société en commandite principale. **Ce résumé n'est pas exhaustif et on devrait se reporter à la convention de société en commandite principale elle-même, dont le commandité de la société en commandite principale peut fournir copie.**

Les termes utilisés dans ce résumé, qui ne sont pas définis dans le présent prospectus, doivent recevoir le sens qui leur est donné dans la convention de société en commandite principale, le cas échéant.

Capital de la société en commandite principale

Le capital de la société en commandite principale est composé d'un nombre illimité de parts de la société en commandite principale (les «parts de la société en commandite principale») et de la participation détenue par le commandité de la société en commandite principale. Ce dernier a fait un apport en capital de 0,01 \$ à la société en commandite principale et, à titre de commanditaire initial, la fiducie a fait un apport en capital de 9,99 \$ à la société en commandite principale. La fiducie contribuera au capital de la société en commandite principale le montant de 1 248,75 \$ par part de la société en commandite principale achetée. À l'émission de chaque part de la société en commandite principale, le commandité de la société en commandite principale fera un apport en capital de 1,25 \$ à la société en commandite principale.

Attribution du revenu net et des pertes nettes

Le revenu net et les pertes nettes de la société en commandite principale seront attribués proportionnellement aux taux de 0,1 % au commandité de la société en commandite principale et de 99,9 % aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale. Si, à la suite d'une telle attribution, un commanditaire de la société en commandite principale présente un solde négatif de son compte de capital, le commandité de la société en commandite principale aura le droit d'attribuer le revenu net de la société en commandite principale à ce commanditaire avant les autres commanditaires, et ce, jusqu'à concurrence du solde négatif. De plus, la société en commandite principale n'attribuera pas de pertes nettes à un commanditaire de la société en commandite principale si une telle attribution faisait en sorte que le commanditaire présente un solde négatif de son compte de capital. Le montant ainsi non attribué le sera entre les autres commanditaires de la société en commandite principale. Dans un tel cas, au cours des années suivantes, le commandité de la société en commandite principale attribuera tout d'abord un montant du revenu net aux commanditaires à qui l'excédent de la perte a été attribué, et ce, d'un montant équivalant à l'excédent de la perte qui leur a été auparavant attribué.

Distributions de flux de trésorerie

Dans la mesure où les flux de trésorerie le permettent, la société en commandite principale paiera et distribuera un montant égal au total des flux de trésorerie tirés de son placement dans des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco pour l'exercice en question, après paiement de toutes les obligations à court terme de la

société en commandite principale. Les flux de trésorerie seront distribués proportionnellement à raison de 0,1 % au commandité de la société en commandite principale et de 99,9 % aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale.

Distributions à la liquidation, etc.

À la liquidation ou dissolution de la société en commandite principale, les actifs de la société en commandite principale seront liquidés, et le produit de la liquidation sera distribué comme suit :

- a) premièrement, pour acquitter toutes les dépenses engagées dans le cadre de la liquidation de la société en commandite principale;
- b) deuxièmement, pour payer toutes les obligations de la société en commandite principale, notamment les prêts ou avances consentis, le cas échéant, par ses commanditaires et les montants pouvant être dus au commandité de la société en commandite principale relativement à ses frais et dépenses;
- c) troisièmement, pour établir les réserves que le commandité de la société en commandite principale juge nécessaires; et
- d) quatrièmement, le solde sera attribué proportionnellement à raison de 0,1 % au commandité de la société en commandite principale et de 99,9 % aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale.

Apports en capital supplémentaires

Aucun commanditaire de la société en commandite principale n'a l'obligation d'effectuer des apports en capital supplémentaires à la société en commandite principale en sus du prix d'achat payé pour ses parts de la société en commandite principale.

Gestion de la société en commandite principale

Le commandité de la société en commandite principale a le pouvoir perpétuel et exclusif à l'égard de la gestion de la société en commandite principale, de la conduite de ses affaires ainsi que de la gestion et de l'aliénation des biens de la société en commandite principale, à l'exception de certaines questions précises qui doivent être soumises au vote des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale a une responsabilité illimitée à l'égard des dettes et obligations de la société en commandite principale. Un commanditaire porteur de parts de la société en commandite principale n'assumera aucune responsabilité à l'égard de toute dette ou obligation de la société en commandite principale en sus des apports en capital payés par le commanditaire en question et des apports en capital impayés qu'il a accepté de payer relativement à ses parts de la société en commandite principale, à condition que ce commanditaire ne prenne pas part au contrôle ni à la gestion des activités de la société en commandite principale.

Destitution du commandité de la société en commandite principale

Les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale peuvent, par résolution spéciale et sur préavis écrit de soixante (60) jours au commandité de la société en commandite principale, destituer le commandité de la société en commandite principale sans nécessité de motif valable, et peuvent le destituer pour motif valable, s'il n'y est pas remédié après avis raisonnable des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale. Dans l'un ou l'autre cas, les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale nommeront, au moment de la destitution, un commandité remplaçant qui assumera les responsabilités et les obligations du commandité destitué, et ce dernier sera déchargé de ses obligations en vertu de la convention de société en commandite principale et indemnisé quant à tous dommages et frais relatifs à des événements ayant trait à la société en commandite principale après la nomination du nouveau commandité.

La destitution et le remplacement du commandité de la société en commandite principale n'entraîneront pas la dissolution de la société en commandite principale, et les activités de la société en commandite principale seront poursuivies par le nouveau commandité.

Droit de vote

Chaque part de la société en commandite principale confère un droit de vote aux assemblées de la société en commandite principale. Certains pouvoirs, liés généralement à l'existence et aux pouvoirs fondamentaux de la société en commandite principale, comme le précise la convention de société en commandite principale, ne peuvent être exercés que par voie de résolution spéciale adoptée par les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale. Les parts du commandité de la société en commandite principale ne donnent aucun droit de vote.

Cession de parts et exigences de distributions minimales

Les parts de la société en commandite principale peuvent être cédées et transférées par écrit, sans aucune restriction, et nul pareil transfert ou pareille cession ne requiert l'approbation ou le consentement du commandité de la société en commandite principale ou de quelque autre commanditaire de la société en commandite principale. Cependant, l'auteur du transfert doit se conformer aux lois en valeurs mobilières applicables. De plus, le bénéficiaire du transfert doit accepter de prendre en charge les obligations de l'auteur du transfert inhérentes aux parts de la société en commandite principale transférées et d'acquitter les frais, dépenses et débours, y compris les honoraires d'avocat, raisonnablement engagés par la société en commandite principale en raison du transfert. Le bénéficiaire du transfert d'une part de la société en commandite principale ne deviendra un commanditaire à l'égard de ladite part de la société en commandite principale qu'au moment où tous les dépôts et inscriptions requis par la loi pour donner effet au transfert auront été dûment effectués.

Information financière

Après la clôture de chaque trimestre civil, des états financiers de la société en commandite principale seront distribués conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. Après la clôture de chaque année civile, des états financiers audités de la société en commandite principale et le rapport des auditeurs seront distribués conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables. En outre, le commandité de la société en commandite principale s'est engagé, aux termes de la convention de société en commandite principale, à fournir à chaque commanditaire de la société en commandite principale, au plus tard le 31 mars de l'année suivante, l'information fiscale annuelle pour chaque exercice afin de faciliter la déclaration par chacun de sa quote-part dans le revenu de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale transmettra aussi semestriellement des rapports financiers et rapports de gestion intermédiaires concernant les affaires de la société en commandite principale.

Le texte qui précède n'est qu'un résumé de certaines des dispositions importantes de la convention de société en commandite principale. La convention de société en commandite principale elle-même devrait être consultée pour bien comprendre l'ensemble de ses dispositions. Le commandité de la société en commandite principale peut en fournir copie.

8.3 Société en commandite d'investissements immobiliers et société en commandite d'investissements hôteliers

Les modalités de la convention de société en commandite pour la société en commandite d'investissements immobiliers et celles de la convention de société en commandite pour la société en commandite d'investissements hôteliers sont semblables et seront décrites ensemble aux fins du présent prospectus. **Ce résumé n'est pas exhaustif et on devrait se reporter à la convention de société en commandite d'investissements immobiliers et à la convention de société en commandite d'investissements hôteliers elles-mêmes, dont le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers et celui de la société en commandite d'investissements hôteliers peuvent respectivement fournir des copies.**

Les droits et obligations du commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers et des porteurs de parts de la société en commandite d'investissements immobiliers sont régis par la convention de société en commandite constituant la société en commandite d'investissements immobiliers intervenue le 8 février 2011 entre le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers, la société en commandite principale, à titre de commanditaire initial, et toutes les personnes qui deviennent par la suite des commanditaires de la société en commandite d'investissements immobiliers porteurs de parts de la société en commandite d'investissements immobiliers. Les droits et obligations du commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers et des porteurs de parts de la société en commandite d'investissements hôteliers sont régis par la convention de société en commandite constituant la société en commandite d'investissements hôteliers intervenue le 8 février 2011 entre le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers, la société en commandite principale, à titre de commanditaire initial, et toutes les personnes qui deviennent par la suite des commanditaires de la société en commandite d'investissements hôteliers porteurs de parts de la société en commandite d'investissements hôteliers.

Les termes utilisés dans ce résumé, qui ne sont pas définis dans le présent prospectus, doivent recevoir le sens qui leur est donné dans la convention de société en commandite d'investissements immobiliers et dans la convention de société en commandite d'investissements hôteliers, le cas échéant.

Capital des sociétés en commandite d'investissements

Le capital de chaque société en commandite d'investissements est composé d'un nombre illimité de parts de catégorie A (soit les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers et les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers, respectivement), de 1 000 parts de catégorie B (les «parts de catégorie B») et des participations détenues par les commandités des sociétés en commandite d'investissements. La société en commandite principale contribuera au capital des sociétés en commandite d'investissements le montant de 1 250 \$ par part des sociétés en commandite d'investissements achetée.

En vertu du Code, pour être admissible au statut de FPI, chaque société en commandite d'investissements doit être la propriété véritable d'au moins 100 personnes. Pour satisfaire à ce critère, les sociétés en commandite d'investissements émettront, au plus tard le 31 janvier 2012, des parts de catégorie B à environ 100 à 125 personnes, au prix de souscription de 1 000 \$ la part de catégorie B. Les commanditaires porteurs de parts de catégorie B feront un apport en capital de 1 000 \$ par part de catégorie B achetée. Les commanditaires porteurs de parts de catégorie B auront droit à un taux de rendement annuel exprimé en pourcentage, cumulatif mais non composé, calculé sur leur avoir net dans les sociétés en commandite d'investissements (le «rendement minimal de la catégorie B»), lequel taux annuel, qui sera déterminé par les commandités des sociétés en commandite d'investissements au moment de l'émission des parts de catégorie B, devrait s'élever à environ 12,5 % par année. Le versement de ce rendement annuel aux porteurs de parts de catégorie B aura préséance sur la distribution de flux de trésorerie à la société en commandite principale, à titre de porteur des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers et des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers, et aux commandités des sociétés en commandite d'investissements.

Attribution du revenu net et des pertes nettes

Le revenu net et les pertes nettes de chaque société en commandite d'investissements seront (sauf aux fins fiscales fédérales américaines) répartis comme suit entre les commandités des sociétés en commandite d'investissements et les commanditaires des sociétés en commandite d'investissements :

- a) premièrement, les commanditaires porteurs de parts de catégorie B se verront attribuer le rendement minimal de la catégorie B, calculé et cumulé sur une base non composée, ayant préséance sur toute attribution ou distribution aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements ou aux commandités des sociétés en commandite d'investissements. Le taux du rendement minimal de la catégorie B est déterminé à la discrétion des commandités des sociétés en commandite d'investissements au moment de l'émission des parts de catégorie B, mais devrait s'élever à environ 12,5 %;

- b) deuxièmement, 0,01 % du solde du revenu net ou des pertes nettes sera attribué aux commandités des sociétés en commandite d'investissements jusqu'à concurrence de 100 \$ par année; et
- c) troisièmement, le solde du revenu net ou des pertes nettes sera attribué proportionnellement aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements.

Distributions de flux de trésorerie

Dans la mesure où les flux de trésorerie le permettent, les sociétés en commandite d'investissements paieront et distribueront un montant égal au total des flux de trésorerie tirés de leur placement dans des parts des sociétés en commandite de portefeuille pour l'exercice en question, après paiement de toutes les obligations à court terme des sociétés en commandite d'investissements. Les flux de trésorerie seront distribués comme suit :

- a) un montant équivalant au rendement minimal de catégorie B couru et impayé à ladite date devra être distribué aux commanditaires des sociétés en commandite d'investissements porteurs de parts de catégorie B, en tant que catégorie, au prorata de la quote-part respective de chacun et conformément aux conventions des sociétés en commandite d'investissements;
- b) à condition que la totalité des distributions cumulées sur la totalité des parts de catégorie B en circulation ait été déclarée et payée par les sociétés en commandite d'investissements ou déclarée et qu'une somme suffisante soit réservée pour le paiement par les sociétés en commandite d'investissements pour l'ensemble des périodes de distribution passées conformément aux conventions des sociétés en commandite d'investissements, les flux de trésorerie seront distribués sur une base trimestrielle comme suit :
 - i) 0,01 % aux commandités des sociétés en commandite d'investissements, jusqu'à concurrence de 100 \$ par année; et
 - ii) 99,99 % aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements, en tant que catégorie au prorata.

Distributions à la liquidation, etc.

À la liquidation ou dissolution des sociétés en commandite d'investissements, les actifs des sociétés en commandite d'investissements seront liquidés, et le produit de la liquidation sera distribué comme suit :

- a) premièrement, pour acquitter toutes les dépenses engagées dans le cadre de la liquidation des sociétés en commandite d'investissements;
- b) deuxièmement, pour payer toutes les obligations des sociétés en commandite d'investissements, notamment les prêts ou avances consentis, le cas échéant, par leurs commanditaires respectifs et les montants pouvant être dus aux commandités des sociétés en commandite d'investissements relativement à leurs frais et dépenses;
- c) troisièmement, pour établir les réserves que les commandités des sociétés en commandite d'investissements jugent nécessaires;
- d) quatrièmement, pour payer aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B, en tant que catégorie, la somme de :
 - i) tout rendement minimal de la catégorie B couru et impayé, établi à ladite date;
 - ii) s'il y a lieu, toute prime de rachat (définie ci-après);

- iii) l'avoir net contribué par lesdits commanditaires, au prorata de la quote-part respective de chacun;
- e) cinquièmement, pour verser le solde, au prorata de la quote-part respective de chacun, aux commandités des sociétés en commandite d'investissements et aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements en tant que catégorie.

Subsidiairement, sous réserve des droits des porteurs de parts de catégorie B de recevoir le rendement minimal de la catégorie B et le paiement de toute prime de rachat, les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements peuvent approuver par résolution spéciale des distributions en nature de tous les actifs des sociétés en commandite d'investissements, auquel cas les commandités des sociétés en commandite d'investissements et chaque commanditaire porteur de parts des sociétés en commandite d'investissements auront droit, sous réserve des dispositions des conventions des sociétés en commandite d'investissements, à un intérêt indivis dans tout un chacun des actifs des sociétés en commandite d'investissements, conformément à leur quote-part respective à la date de la dissolution ou de la vente.

Distributions supplémentaires

Les sociétés en commandite d'investissements peuvent aussi verser au cours de l'année des distributions supplémentaires, déterminées par les commandités des sociétés en commandite d'investissements, si cela s'avère nécessaire pour satisfaire aux exigences de distributions annuelles applicables aux FPI.

Apports en capital supplémentaires

Aucun commanditaire des sociétés en commandite d'investissements n'a l'obligation d'effectuer des apports en capital supplémentaires aux sociétés en commandite d'investissements en sus du prix d'achat payé pour ses parts des sociétés en commandite d'investissements.

Gestion des sociétés en commandite d'investissements

Les commandités des sociétés en commandite d'investissements ont le pouvoir perpétuel et exclusif à l'égard de la gestion des sociétés en commandite d'investissements, de la conduite de leurs affaires ainsi que de la gestion et de l'aliénation des biens des sociétés en commandite d'investissements, à l'exception de certaines questions précises qui doivent être soumises au vote des commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements. Les commandités des sociétés en commandite d'investissements n'ont aucun droit de vote.

Destitution des commandités des sociétés en commandite d'investissements

Les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements peuvent, par résolution spéciale et sur préavis écrit de soixante (60) jours aux commandités des sociétés en commandite d'investissements, destituer les commandités des sociétés en commandite d'investissements sans nécessité de motif valable, et peuvent les destituer pour motif valable, s'il n'y est pas remédié après avis raisonnable des commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements. Dans l'un ou l'autre cas, les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements nommeront, au moment de la destitution, un commandité remplaçant qui assumera les responsabilités et les obligations du commandité destitué, et ce dernier sera déchargé de ses obligations en vertu de la convention des sociétés en commandite d'investissements et indemnisé quant à tous dommages et frais relatifs à des événements ayant trait aux sociétés en commandite d'investissements après la nomination du nouveau commandité.

Droit de vote

Chaque part de la société en commandite d'investissements confère un droit de vote aux assemblées respectives de la société en commandite d'investissements. Certains pouvoirs, liés généralement à l'existence et aux pouvoirs fondamentaux de chaque société en commandite d'investissements, comme le précise respectivement chaque convention de société en commandite d'investissements, ne peuvent être exercés que par voie de résolution spéciale

adoptée par les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite d'investissements de cette société en commandite d'investissements. Les parts de catégorie B de l'une ou l'autre des sociétés en commandite d'investissements ne confèrent aucun droit de vote aux assemblées de cette société en commandite d'investissements.

Description des parts de catégorie B

Priorité. Chaque part de catégorie B donne droit à une préférence en matière de liquidation (le «droit à une préférence en matière de liquidation») de 1 000 \$ par part de catégorie B, sous réserve d'un rajustement décrit à la rubrique «Liquidation» ci-dessous (la «valeur de liquidation»). En ce qui concerne les distributions, notamment la distribution des actifs des sociétés en commandite d'investissements à la liquidation ou dissolution de celles-ci, les parts de catégorie B auront préséance sur toutes les autres catégories et séries de parts des sociétés en commandite d'investissements, que cette catégorie ou série existe déjà ou soit créée à l'avenir, jusqu'à concurrence de la valeur de liquidation globale et de toutes les distributions non versées ainsi que de la prime de rachat (définie plus loin) sur les parts de catégorie B. Les porteurs de parts de catégorie B ne pourront toutefois pas participer à une plus-value des sociétés en commandite d'investissements.

Distributions. Les distributions sur chaque part de catégorie B s'accumuleront quotidiennement à un taux annuel qui sera fixé par les commandités des sociétés en commandite d'investissements, mais qui devrait se rapprocher de 12,5 %. Les distributions s'accumuleront qu'elles aient été déclarées ou pas et qu'il y ait ou pas de bénéfice, surplus ou d'autres fonds des sociétés en commandite d'investissements pouvant être utilisés légalement pour payer des distributions. Ces distributions seront cumulatives de sorte que toutes les distributions cumulées non versées seront payées ou déclarées dans leur intégralité, les fonds étant réservés de manière irrévocable avant que tout dividende ou paiement ou toute distribution soit versé aux porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements. Si, en tout temps, les sociétés en commandite d'investissements versent moins que le montant total des distributions cumulées à l'égard des parts de catégorie B, ce versement sera distribué proportionnellement à tous les porteurs de parts de catégorie B en fonction du nombre de parts de catégorie B détenues par chaque porteur. Les distributions de parts de catégorie B seront effectuées semestriellement, soit le 30 juin et le 31 décembre de chaque année. Les sociétés en commandite d'investissements ont l'intention d'émettre des parts de catégorie B au quatrième trimestre de 2011. Le premier dividende sur les parts de catégorie B devrait être versé le 30 juin 2012.

Droit de vote. Sauf dans la mesure stipulée par la loi *Delaware Revised Uniform Limited Partnership Act* ou toute autre loi applicable, les commanditaires porteurs de parts de catégorie B n'auront pas droit de vote aux assemblées des commanditaires des sociétés en commandite d'investissements.

Rachat. Les parts de catégorie B en circulation pourraient être rachetées en tout temps sur avis d'un tel rachat à une date déterminée par les sociétés en commandite d'investissements (la «date de rachat»). Si les sociétés en commandite d'investissements choisissent de racheter les parts de catégorie B, chaque part de catégorie B sera rachetée moyennant un prix devant être payé en espèces à la date de rachat, lequel correspondra à 100 % de la valeur de liquidation des parts de catégorie B, majorée de tous les dividendes cumulés non versés à la date de rachat, plus une prime de rachat (la «prime de rachat») de la façon suivante : 1) 200 \$ jusqu'au 31 décembre 2012; 2) 150 \$ du 1^{er} janvier 2013 au 31 décembre 2013; 3) 100 \$ du 1^{er} janvier 2014 au 31 décembre 2014; 4) 50 \$ du 1^{er} janvier 2015 au 31 décembre 2015, et par la suite, aucune prime de rachat. À partir de la fermeture des bureaux à la date de rachat, tous les dividendes sur les parts de catégorie B en circulation cesseront de s'accumuler, ces parts ne seront plus considérées comme étant en circulation et tous les droits des porteurs desdites parts, à l'exception du droit de recevoir des sociétés en commandite d'investissements le prix de rachat desdites parts, seront suspendus.

Liquidation. En cas de dissolution ou de liquidation des sociétés en commandite d'investissements (un «cas de liquidation»), les commanditaires porteurs de parts de catégorie B auront droit à un paiement forfaitaire en espèces proportionnel aux actifs disponibles à cette fin des sociétés en commandite d'investissements, avant qu'une distribution des actifs soit faite aux porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements, correspondant à la valeur de liquidation, plus tout dividende cumulatif et intérêt sur celui-ci, et, s'il y a lieu, la prime de rachat décrite ci-dessus. Au paiement dudit montant, les porteurs de parts de catégorie B n'auront

aucun autre droit à l'égard de tous les actifs résiduels des sociétés en commandite d'investissements à la distribution desdits actifs ou à la dissolution ou liquidation.

Si les actifs des sociétés en commandite d'investissements ne suffisent pas à verser le plein montant en vertu du droit à une préférence en matière de liquidation sur toutes les parts de catégorie B lorsque survient un cas de liquidation, les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements devront remettre aux sociétés en commandite d'investissements, sous forme d'apport en capital, toutes distributions ou autres sommes reçues des sociétés en commandite d'investissements relativement à un cas de liquidation dans la mesure nécessaire pour permettre aux sociétés en commandite d'investissements de verser les montants dus aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B aux termes des conventions des sociétés en commandite d'investissements. Si, malgré les sommes reçues des commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements, les actifs disponibles des sociétés en commandite d'investissements ne suffisaient toujours pas à verser entièrement les sommes dues à l'égard des parts de catégorie B, les commanditaires porteurs de parts de catégorie B se partageront proportionnellement toute distribution d'actifs selon leur plein droit respectif à une préférence en matière de liquidation.

L'un ou l'autre des commandités des sociétés en commandite d'investissements peut à son gré choisir de ne pas verser aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B les sommes qui leur sont dues relativement à un cas de liquidation et de plutôt leur distribuer les montants qui reviennent aux commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements et au commandité de la société en commandite d'investissements aux termes des conventions des sociétés en commandite d'investissements. Si un commandité des sociétés en commandite d'investissements fait ce choix, il devra d'abord constituer une réserve dont le montant devra correspondre à 200 % de tous les montants dus aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B aux termes des conventions des sociétés en commandite d'investissements respectives. Si les sommes ainsi réservées ne suffisaient pas à régler tous les montants dus aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B, les commanditaires porteurs de parts des sociétés en commandite d'investissements et les commandités des sociétés en commandite d'investissements devront remettre aux sociétés en commandite d'investissements, sous forme d'apport en capital, toutes distributions ou autres sommes reçues des sociétés en commandite d'investissements relativement à un cas de liquidation dans la mesure nécessaire pour permettre aux sociétés en commandite d'investissements de verser les montants dus aux commanditaires porteurs de parts de catégorie B.

Une consolidation ou une fusion de l'une ou l'autre des sociétés en commandite d'investissements avec une ou plusieurs autres entités, une vente ou une cession de tous les actifs des sociétés en commandite d'investissements ou de la quasi-totalité de ces derniers, ou un échange de parts des sociétés en commandite d'investissements contre des titres de participation dans une autre entité ne sera pas réputé donner lieu à une dissolution ou une liquidation des sociétés en commandite d'investissements.

Conversion. Les parts de catégorie B ne sont convertibles en parts d'aucune autre catégorie ou série.

Restrictions de cession. Les parts de catégorie B n'ont pas été inscrites et ne sont pas admissibles en vertu de la *Securities Act of 1933* des États-Unis, et ne le seront pas. Par conséquent, lesdites parts de catégorie B ne peuvent être offertes, vendues, cédées ni livrées, directement ou indirectement, sauf si lesdites parts sont inscrites en vertu de la *Securities Act of 1933* des États-Unis et de toute autre loi sur les valeurs mobilières d'un État, ou si une dispense d'inscription en vertu de la *Securities Act of 1933* des États-Unis et de toute autre loi sur les valeurs mobilières d'un État est obtenue.

Le texte qui précède n'est qu'un résumé de certaines des dispositions importantes de la convention de société en commandite d'investissements immobiliers et de la convention de société en commandite d'investissements hôteliers. La convention de société en commandite d'investissements immobiliers et la convention de société en commandite d'investissements hôteliers elles-mêmes devraient être consultées pour bien comprendre l'ensemble de leurs dispositions. Les commandités des sociétés en commandite d'investissements peuvent en fournir copie.

8.4 Hotels Leaseco

Hotels Leaseco est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires de son capital. Les actions ordinaires seront émises par Hotels Leaseco, à raison de 99 % pour la société en commandite principale et de 1 % pour la société en commandite d'investissements hôteliers, au prix de 0,01 \$ par action.

Les porteurs d'actions ordinaires du capital de Hotels Leaseco auront droit au paiement de distributions lorsqu'elles seront déclarées par les administrateurs de Hotels Leaseco et selon les montants déclarés de temps à autre. Les administrateurs ont actuellement l'intention de déclarer des distributions d'un montant équivalant aux flux de trésorerie et produits d'exploitation provenant des hôtels, après le paiement des frais d'exploitation relatifs aux hôtels, des loyers exigibles en vertu des contrats de location relatifs aux hôtels, à la constitution de réserves raisonnables de fonds de roulement d'exploitation et d'une réserve pour le paiement des impôts sur le revenu. Ces distributions seront versées à la société en commandite principale et à la société en commandite d'investissements hôteliers, en tant que porteurs des actions ordinaires de Hotels Leaseco, à l'intérieur d'une période raisonnable après avoir été déclarées. Les porteurs des actions ordinaires de Hotels Leaseco auront droit à un vote par action détenue.

8.5 Sociétés en commandite de portefeuille

Les modalités de la convention de société en commandite pour la société en commandite de portefeuille immobilier et celles de la convention de société en commandite pour la société en commandite de portefeuille hôtelier sont semblables et seront décrites ensemble aux fins du présent prospectus. **Ce résumé n'est pas exhaustif et le lecteur devrait se reporter à la convention de société en commandite de portefeuille immobilier et à la convention de société en commandite de portefeuille hôtelier elles-mêmes, dont les commandités des sociétés en commandite de portefeuille peuvent respectivement fournir des copies.**

Les droits et obligations du commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier sont régis par la convention de société en commandite constituant la société en commandite de portefeuille immobilier intervenue le 9 février 2011 entre le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier, la société en commandite d'investissements immobiliers, à titre de commanditaire initial, et toutes les personnes qui deviennent par la suite des commanditaires de la société en commandite de portefeuille immobilier porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier. Les droits et obligations du commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier et des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier sont régis par la convention de société en commandite constituant la société en commandite de portefeuille hôtelier intervenue le 9 février 2011 entre le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier, la société en commandite d'investissements hôteliers, à titre de commanditaire initial, et toutes les personnes qui deviennent par la suite des commanditaires de la société en commandite de portefeuille hôtelier porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier.

Les termes utilisés dans ce résumé, qui ne sont pas définis dans le présent prospectus, doivent recevoir le sens qui leur est donné dans la convention de société en commandite de portefeuille immobilier et dans la convention de société en commandite de portefeuille hôtelier, le cas échéant.

Capital des sociétés en commandite de portefeuille

Le capital de chaque société en commandite de portefeuille est composé d'un nombre illimité de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier, respectivement, et de la participation respective détenue par le commandité de la société en commandite de portefeuille en question. Les commanditaires contribueront au capital des sociétés en commandite de portefeuille le montant de 1 250 \$ par part de la société en commandite de portefeuille achetée.

Flux de trésorerie d'exploitation

Pour chacun de leurs exercices, les sociétés en commandite de portefeuille paieront et distribueront un montant égal au total des flux de trésorerie d'exploitation des propriétés pour l'exercice en question, après paiement de toutes les obligations à court terme relativement aux propriétés, y compris tous les paiements de capital et d'intérêts courus aux termes des prêts hypothécaires, et après la constitution de réserves de fonds de roulement et d'améliorations des immobilisations raisonnables, comme déterminé par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille. Les flux de trésorerie générés dans le cours normal de l'exploitation des propriétés seront distribués comme suit :

- a) premièrement, les commanditaires recevront les rendements minimaux. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille n'auront droit à une part des flux de trésorerie, du produit tiré de la vente et de l'excédent du produit tiré du refinancement, et Sunstone U.S. ou Advisorco n'aura droit au paiement des honoraires de conseil incitatifs, que lorsque les rendements minimaux auront été payés. Les rendements minimaux seront calculés de façon cumulative, mais non composée, de sorte que dans les exercices où les flux de trésorerie disponibles sont insuffisants pour payer les rendements minimaux, ils seront accumulés et payés à partir des flux de trésorerie des exercices subséquents;
- b) deuxièmement, les commanditaires seront remboursés pour leur avoir net; et
- c) troisièmement, le solde, après le paiement des honoraires de conseil incitatifs, sera payé à raison de 80 % aux commanditaires et de 20 % aux commandités des sociétés en commandite de portefeuille.

Produit net tiré des refinancements, de la vente ou des autres opérations portant sur le capital

Tout produit net tiré de toute opération portant sur le capital relativement aux propriétés reçu par les sociétés en commandite de portefeuille, après paiement des honoraires d'aliénation et constitution d'une réserve raisonnable, comme déterminé par leur commandité de la société en commandite de portefeuille respectif, sera distribué dans l'ordre suivant :

- a) dans le cas de la vente d'une propriété, pour payer les frais liés à la vente et pour payer tous les montants requis pour lever les prêts hypothécaires ou charges inscrits, le cas échéant, contre la propriété;
- b) pour payer aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille respective le montant dont le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif juge qu'ils auront besoin pour payer les impôts sur le revenu ou autres impôts découlant de la vente;
- c) pour payer toutes les obligations à court terme de la société en commandite de portefeuille, y compris, sans s'y restreindre, tout prêt consenti par le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif ou les commanditaires de la société en commandite de portefeuille, plus les intérêts courus;
- d) aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille jusqu'à ce qu'ils aient été remboursés intégralement pour l'avoir net, pour les payer dans la mesure où ils ne l'ont pas encore été;
- e) si les commanditaires de la société en commandite de portefeuille n'ont pas reçu intégralement le rendement minimal, pour payer les commanditaires de la société en commandite de portefeuille jusqu'à ce qu'ils aient reçu intégralement le rendement minimal;
- f) le cas échéant, pour verser aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille un montant équivalant à tout montant du revenu net ou de la perte nette qui excède le rendement minimal;

- g) si le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif se voit attribuer un revenu net ou une perte nette, pour payer le commandité de la société en commandite de portefeuille jusqu'à ce qu'un tel montant lui soit payé;
- h) le solde sera distribué à raison de 80 % aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille, au prorata en tant que groupe, et de 20 % au commandité de la société en commandite de portefeuille respectif.

Attribution du bénéfice net

Le bénéfice net de chaque société en commandite de portefeuille sera réparti entre les commandités des sociétés en commandite de portefeuille et les sociétés en commandite d'investissements en leur qualité de commanditaires des sociétés en commandite de portefeuille dans l'ordre suivant :

- a) dans la mesure où le bénéfice net provient de l'exploitation :
 - i) premièrement, aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, dans la mesure où le montant cumulatif des pertes nettes imputables à l'exploitation auparavant attribuées aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents est supérieur au bénéfice net provenant de l'exploitation auparavant attribué aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents;
 - ii) deuxièmement, les commanditaires se verront attribuer le rendement minimum, au pro rata de leur quote-part respective;
 - iii) troisièmement, les commanditaires se verront rembourser leur avoir net; et
 - iv) quatrièmement, le solde du bénéfice net doit être attribué à raison de 80 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, et de 20 % au commandité des sociétés en commandite de portefeuille respectives;
- b) dans la mesure où le bénéfice net provient de sources autres que l'exploitation, notamment un refinancement ou la vente d'un bien immobilier (y compris un hôtel) :
 - i) premièrement, aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, dans la mesure où le montant cumulatif des pertes nettes imputables aux sources autres que l'exploitation auparavant attribuées aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents est supérieur au montant cumulatif du bénéfice net provenant de sources autres que l'exploitation auparavant attribué aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents;
 - ii) deuxièmement,
 - A. s'ils n'ont pas été remboursés de l'intégralité de leur avoir net, les commanditaires doivent se voir attribuer le bénéfice net, au pro rata de leur quote-part respective, jusqu'à ce qu'ils aient été remboursés de l'intégralité de leur avoir net;
 - B. s'ils ont été remboursés de l'intégralité de leur avoir net, les commanditaires doivent se voir attribuer le rendement minimum, au pro rata de leur quote-part respective;
 - iii) troisièmement, le solde du bénéfice net doit être attribué à raison de 80 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, et de 20 % au commandité.

Attribution de la perte nette

La perte nette de chaque société en commandite de portefeuille sera répartie entre les commandités des sociétés en commandite de portefeuille et les sociétés en commandite d'investissements en leur qualité de commanditaires des sociétés en commandite de portefeuille dans l'ordre suivant :

- a) dans la mesure où la perte nette est imputable à l'exploitation :
 - i) premièrement, 80 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, et 20 % au commandité d'un montant égal à l'excédent, le cas échéant, i) du bénéfice net cumulatif provenant de l'exploitation attribué aux associés et au commandité pour l'ensemble des exercices précédents sur ii) les pertes nettes cumulatives imputables à l'exploitation attribuées aux associés et au commandité pour l'ensemble des exercices précédents;
 - ii) deuxièmement, 100 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, de l'excédent, le cas échéant, i) du bénéfice net d'exploitation cumulatif attribué aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents sur ii) les pertes nettes cumulatives imputables à l'exploitation attribuées aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents;
 - iii) puis, 100 % aux commanditaires.
- b) dans la mesure où la perte nette est imputable à des sources autres que l'exploitation, notamment un refinancement ou la vente d'un bien immobilier (y compris un hôtel) :
 - i) premièrement, 80 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, et 20 % au commandité d'un montant égal à l'excédent, le cas échéant, i) du bénéfice net cumulatif provenant de sources autres que l'exploitation attribué aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents sur ii) les pertes nettes cumulatives imputables aux sources autres que l'exploitation attribuées aux commanditaires pour l'ensemble des exercices précédents; et
 - ii) deuxièmement, 100 % aux commanditaires, au pro rata de leur quote-part respective, de l'excédent, le cas échéant, i) du bénéfice net cumulatif provenant de sources autres que l'exploitation attribué pour l'ensemble des exercices précédents sur ii) la perte nette cumulative imputable à des sources autres que l'exploitation attribuée selon les commanditaires;
 - iii) puis, 100 % aux commanditaires.

Attribution du revenu et des pertes aux fins fiscales et comptables

Aux fins fiscales et comptables, les pertes pour chaque exercice des sociétés en commandite de portefeuille seront d'abord attribuées aux commanditaires à hauteur de leurs comptes de capital (soit leur avoir net moins les attributions et distributions de pertes plus les attributions de revenu antérieures et les apports). Aux fins fiscales et comptables, le revenu net pour chaque exercice des sociétés en commandite de portefeuille sera attribué aux commanditaires et au commandité de la société en commandite de portefeuille de la même manière et dans le même ordre que les flux de trésorerie d'exploitation et les distributions du produit net découlant des refinancements, de la vente ou des autres opérations portant sur le capital sont, en définitive, distribués à ces commanditaires (à l'exception des remboursements de capital et des remboursements du montant en capital des prêts), compte tenu des rajustements en fonction d'attributions de pertes d'années antérieures et des autres rajustements qui doivent être faits, s'il y a lieu, de manière cumulative, et sous réserve des rajustements nécessaires pour répondre aux normes fiscales fédérales américaines.

Apports en capital supplémentaires

Aucun commanditaire n'a l'obligation d'effectuer des apports en capital supplémentaires aux sociétés en commandite de portefeuille en sus du prix d'achat payé pour ses parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et pour ses parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier.

Distributions à la liquidation, etc.

À la liquidation ou dissolution d'une société en commandite de portefeuille, les actifs de la société en commandite de portefeuille seront liquidés et tout le produit ainsi perçu par le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif, et la totalité de ce produit sera distribué comme suit :

- a) si la dissolution intervient à la vente de la dernière des propriétés possédées par la société en commandite de portefeuille en question, pour payer les frais liés à la vente, y compris les honoraires d'aliénation payables à Sunstone U.S. et à Advisorco, et pour payer tous les montants requis pour lever les prêts hypothécaires ou charges inscrits, le cas échéant, contre les actifs;
- b) pour acquitter toutes les dépenses engagées dans le cadre de la liquidation de la société en commandite de portefeuille;
- c) pour payer toutes les obligations de la société en commandite de portefeuille, y compris les prêts ou avances consentis par les commanditaires de la société en commandite de portefeuille en question, les montants dus au commandité de la société en commandite respectif relativement aux frais et dépenses lui étant dus aux termes de la convention de société en commandite de portefeuille;
- d) pour établir les réserves que le commandité de la société en commandite de portefeuille respectif juge nécessaires;
- e) pour rembourser à chaque commanditaire de la société en commandite de portefeuille en question le montant dans le compte de capital dudit commanditaire;
- f) pour rembourser le solde du compte de capital à chaque commandité de la société en commandite;
- g) pour payer aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille en question toute partie impayée de leur rendement minimal;
- h) pour distribuer le solde, le cas échéant, à raison de 80 % aux commanditaires de la société en commandite de portefeuille en question, au prorata, et de 20 % au commandité de la société en commandite respectif.

Gestion des sociétés en commandite de portefeuille

En vertu des modalités des conventions des sociétés en commandite de portefeuille, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont pleins pouvoirs de gérer, contrôler, administrer et exercer les activités des sociétés en commandite de portefeuille, à l'exception de certaines questions qui doivent être soumises au vote des commanditaires. Aucun commanditaire n'est autorisé à prendre part à la gestion des activités des sociétés en commandite de portefeuille. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont une responsabilité illimitée à l'égard des dettes et obligations de leur société en commandite de portefeuille respective. Un commanditaire n'assumera aucune responsabilité à l'égard de toute dette ou obligation des deux sociétés en commandite de portefeuille en sus des apports en capital versés par le commanditaire en question et des apports en capital impayés qu'il a accepté de verser relativement à ses parts des sociétés en commandite de portefeuille, à condition que ce commanditaire ne prenne pas part au contrôle ni à la gestion des activités d'une société en commandite de portefeuille.

Destitution d'un commandité de société en commandite de portefeuille

Les commanditaires peuvent, par résolution spéciale et sur préavis écrit de soixante (60) jours à un commandité de la société en commandite de portefeuille, destituer ce commandité de la société en commandite de portefeuille à titre de commandité de sa société en commandite de portefeuille respective sans nécessité de motif valable, et peuvent le destituer à titre de commandité de sa société en commandite de portefeuille pour motif valable, s'il n'y est pas remédié après avis raisonnable des commanditaires. Dans l'un ou l'autre cas, les commanditaires nommeront, au moment de la destitution, un commandité remplaçant qui assumera les responsabilités et les obligations du commandité de la société en commandite de portefeuille destitué, et ce dernier sera déchargé de ses obligations en vertu de la convention de la société en commandite de portefeuille et indemnisé quant à tous dommages et frais relatifs à des événements ayant trait la société en commandite de portefeuille respective après la nomination du nouveau commandité.

La destitution et le remplacement d'un commandité de société en commandite de portefeuille n'entraîneront pas la dissolution de la société en commandite de portefeuille en question, et les activités de cette société en commandite de portefeuille seront poursuivies par le nouveau commandité.

Droit de vote

Chaque part des sociétés en commandite de portefeuille confère un droit de vote aux assemblées de la société en commandite de portefeuille en question. Certains pouvoirs, liés généralement à l'existence et aux pouvoirs fondamentaux de chaque société en commandite de portefeuille, comme le précise les conventions des sociétés en commandite de portefeuille, ne peuvent être exercés que par voie de résolution spéciale adoptée par les commanditaires.

Coentreprises et autres structures de propriété

Les sociétés en commandite de portefeuille peuvent investir une partie du produit net tiré de l'émission des parts des sociétés en commandite de portefeuille dans des coentreprises, sociétés de personnes ou autres types de placement semblables, grâce auxquels les sociétés en commandite de portefeuille s'associeront avec un tiers investisseur qui a investi des capitaux, acquis des connaissances ou de l'expérience du marché local où la propriété est située, de manière à permettre aux sociétés en commandite de portefeuille de posséder un intérêt dans un plus grand nombre de propriétés et d'améliorer le rendement de leur capital investi et le rendement pour les investisseurs.

Le texte qui précède n'est qu'un résumé de certaines des dispositions importantes de la convention de société en commandite de portefeuille immobilier et de la convention de la société en commandite de portefeuille hôtelier. La convention de société en commandite de portefeuille immobilier et la convention de société en commandite de portefeuille hôtelier elles-mêmes devraient être consultées pour bien comprendre l'ensemble de leurs dispositions. Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier peuvent en fournir copie.

8.6 Souscription

L'acceptation par la fiducie d'une offre d'achat, qu'elle soit par attribution en totalité ou en partie, constitue une convention de souscription entre l'acheteur et la fiducie selon les modalités et conditions énoncées dans le présent prospectus et dans la déclaration de fiducie, en vertu desquelles l'acheteur, entre autres :

- a) autorise irrévocablement les placeurs pour compte à fournir certains renseignements au fiduciaire, dont le nom complet de l'acheteur, son adresse résidentielle, son numéro de téléphone, son numéro d'assurance sociale, son numéro de compte d'entreprise ou de société, selon le cas, et le nom et le numéro d'enregistrement du représentant des placeurs pour compte, les enjoint de le faire et s'engage à fournir ces renseignements aux placeurs pour compte;

- b) reconnaît qu'il est lié par les modalités de la déclaration de fiducie et est responsable de toutes les obligations d'un porteur de parts de fiducie;
- c) fait des déclarations et donne des garanties, y compris notamment celles énoncées respectivement dans la déclaration de fiducie; et
- d) nomme, constitue et désigne, irrévocablement, le fiduciaire en tant que son fondé de pouvoir et mandataire ayant pleins pouvoirs comme énoncé dans la déclaration de fiducie.

La convention de souscription qui précède sera constatée par la livraison du présent prospectus à l'acheteur, à condition que la souscription ait été acceptée par les émetteurs.

Un acheteur dont la souscription est acceptée par les émetteurs deviendra un porteur de parts de fiducie à la modification du registre des porteurs de parts de fiducie tenu par le fiduciaire. Si une souscription est retirée, dans le délai de résolution en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, ou si elle n'est pas acceptée par les émetteurs, tous les documents seront retournés à l'acheteur dans les 15 jours suivant le retrait ou le refus.

9. STRUCTURE DU CAPITAL

9.1 Structure du capital existante et proposée

Le tableau suivant résume les renseignements relatifs aux titres en circulation de la fiducie :

Description du titre	Nombre dont l'émission est autorisée	Nombre en circulation et valeur comptable au 11 mars 2011	Nombre en circulation et valeur comptable après le placement	
			En supposant un placement minimal	En supposant un placement maximal
Apport initial par Sunstone à titre de constituant	1	1 (10 \$)	1 (10 \$)	1 (10 \$)
Parts de fiducie	illimité	néant	4 000 (5 000 000 \$) ¹⁾	40 000 (50 000 000 \$) ¹⁾

¹⁾ Produit brut avant frais d'émission. Les frais d'émission seront pris en charge par la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts. En supposant que les 40 000 parts de fiducie soient vendues aux termes du présent placement, les frais d'émission s'élèveront à 4 600 000 \$. Si le placement minimal de 4 000 parts de fiducie est réalisé, les frais d'émission seront de 800 000 \$.

9.2 Dette à long terme

Ni la fiducie, ni la société en commandite principale, la société en commandite d'investissements immobiliers, ni la société en commandite d'investissements hôteliers n'ont jusqu'à présent réalisé de bénéfices et n'ont actuellement aucune dette à long terme impayée. Il en va de même pour la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier. Il est prévu que la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier contractent, au moment de l'acquisition des propriétés, des prêts hypothécaires d'un montant en capital pouvant s'élever jusqu'à 92 115 942 \$. Le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier établiront une cible d'emprunt de manière à ce que le ratio prêt/valeur global (des prêts hypothécaires) ne représente pas plus de 70 % du prix d'acquisition des propriétés, plus le montant de tout compte de réserve pour améliorations d'une propriété approuvé par les prêteurs. Toutefois, si le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier ou le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier le juge approprié eu égard à toutes les circonstances, y compris la valeur potentielle des propriétés repérées à des fins d'investissement, le commandité de la société en

commandite de portefeuille immobilier ou le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier peut faire en sorte que le ratio prêt/valeur global des prêts hypothécaires dépasse ce seuil. Lesdits prêts auront généralement une durée de trois à sept ans et seront assortis de taux d'intérêt fixes calculés en fonction du taux d'intérêt d'une obligation d'État d'une durée semblable, plus un montant déterminé conformément aux facteurs du marché. Les prêts hypothécaires seront garantis par des hypothèques inscrites sur les propriétés à l'égard desquelles les prêts ont été accordés.

10. VENTES ANTÉRIEURES

Aucune vente de parts de fiducie offertes aux termes du présent prospectus n'est antérieurement intervenue.

11. PRINCIPAUX PORTEURS DE TITRES

Compte tenu du présent placement, à la connaissance des administrateurs et dirigeants du fiduciaire, personne ne détiendra, directement ou indirectement, ni ne contrôlera des parts de fiducie qui représentent plus de 9,9 % des droits de vote se rattachant à toutes les parts de fiducie émises et en circulation.

12. ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

12.1 Nom, adresse, occupation et détention de titres

Fiduciaire

Le tableau suivant indique le nom, l'âge et la municipalité de résidence des administrateurs et hauts dirigeants du fiduciaire, leur poste respectif au sein du fiduciaire, leurs principales occupations au cours des cinq (5) dernières années, ainsi que le nombre, la catégorie et le type de titres du fiduciaire détenus par chacun.

Nom, âge, municipalité de résidence et poste occupé au sein du fiduciaire	Occupations principales	Mandat à titre d'administrateur ou de dirigeant	Titres du fiduciaire détenus en propriété véritable ou contrôlés directement ou indirectement	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation compte tenu du présent placement
Robert W. King ³⁾ 44 ans Vancouver (C.-B.) Administrateur	Président de King Pacific Capital Corporation, société de services financiers consacrée au financement hypothécaire et aux placements immobiliers, depuis janvier 1994; administrateur de Wall Financial Corporation, société de placement et de promotion immobiliers, depuis mars 2005; fiduciaire de WesternOne Equity Income Fund depuis juin 2006; fiduciaire de PIRET depuis juin 2007; administrateur et	Administrateur du fiduciaire depuis le 10 février 2011.	500 actions ordinaires ¹⁾	50 %	50 %

Nom, âge, municipalité de résidence et poste occupé au sein du fiduciaire	Occupations principales	Mandat à titre d'administrateur ou de dirigeant	Titres du fiduciaire détenus en propriété véritable ou contrôlés directement ou indirectement	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation compte tenu du présent placement
	dirigeant des fiduciaires et des commandités des anciennes entités Sunstone.				
James Redekop 50 ans Mt. Lehman (C.-B.) Administrateur	Président de Redekop Holdings Inc. depuis mars 1996. Redekop Holdings Inc. est une société de portefeuille privée détenant des participations dans des projets de promotion et de construction immobilières; administrateur et dirigeant des fiduciaires et des commandités des anciennes entités Sunstone.	Administrateur du fiduciaire depuis le 10 février 2011.	500 actions ordinaires ²⁾	50 %	50 %
Darren Latoski ³⁾ 41 ans Vancouver (C.-B.) Président	Administrateur et président de Sunstone Realty Advisors Inc.; administrateur et président de Sunstone Realty Advisors (Canada) Inc.; fiduciaire de WesternOne Equity Income Fund et président et chef de la direction de WesternOne Equity GP Inc. depuis juin 2006; fiduciaire de PIRET depuis juin 2007; président des fiduciaires et des commandités des anciennes entités Sunstone.	Président du fiduciaire depuis le 10 février 2011.	aucun	s.o.	s.o.

¹⁾ Ces actions sont détenues par 539872 British Columbia Ltd., dont M. King est l'unique administrateur, dirigeant et actionnaire.

²⁾ Ces actions sont détenues par Redekop Holdings Inc., dont M. Redekop est l'unique administrateur, dirigeant et actionnaire.

³⁾ Le comité d'audit du fiduciaire sera composé de MM. King et Latoski.

Profils personnels

Robert W. King – M. King est président de King Pacific Capital Corporation, société de services financiers consacrée au financement hypothécaire et aux placements immobiliers. Il est aussi un commettant de Westbridge Capital Group, société de courtage hypothécaire commercial offrant tous les services. M. King siège au conseil d'administration de Wall Financial Corporation, société de placement et de promotion immobiliers dont les actions sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto, depuis mars 2005. M. King est titulaire d'un M.B.A. de l'Université Dalhousie (1992) et d'un baccalauréat ès arts de l'Université de la Colombie-Britannique (1989).

James Redekop – Depuis qu’il a quitté le secteur de la construction domiciliaire unifamiliale en 1986, M. Redekop a œuvré dans le secteur de la construction et de la promotion d’habitations multifamiliales et d’édifices commerciaux en Colombie-Britannique, principalement par la voie de sociétés privées à vocation unique détenues par l’intermédiaire de sa société de portefeuille, Redekop Holdings Inc. Il s’est principalement intéressé aux projets de condominiums et de maisons en rangée à ossature de bois à vocation résidentielle. Au cours des 18 dernières années, il a agi comme entrepreneur général ou gestionnaire de projets dans le cadre d’une foule de projets d’habitations multirésidentielles.

Darren Latoski – Le profil de M. Latoski figure à la rubrique «Expérience antérieure en immobilier de MM. Latoski et Evans».

Commandité de la société en commandite principale

Le tableau suivant indique le nom, l’âge et la municipalité de résidence des administrateurs et hauts dirigeants du commandité de la société en commandite principale, leur poste respectif au sein du commandité de la société en commandite principale, leurs principales occupations au cours des cinq (5) dernières années, ainsi que le nombre, la catégorie et le type de titres du commandité de la société en commandite principale détenus par chacun.

Nom, âge, municipalité de résidence et poste occupé	Occupations principales	Mandat à titre d’administrateur ou de dirigeant	Titres du commandité de la société en commandite principale détenus en propriété véritable ou contrôlés directement ou indirectement	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation compte tenu du présent placement
Steve Evans ²⁾ 46 ans North Vancouver (C.-B.) Président et administrateur	Administrateur et secrétaire de Sunstone Realty Advisors Inc.; administrateur et secrétaire de Sunstone Realty Advisors (Canada) Inc.; administrateur de WesternOne Equity GP Inc. depuis juin 2006; fiduciaire de PIRET depuis juin 2007; fiduciaire de Huntington Real Estate Investment Trust depuis le 15 septembre 2008.	Président et administrateur du commandité de la société en commandite principale depuis le 9 février 2011.	néant ¹⁾	néant	néant

Nom, âge, municipalité de résidence et poste occupé	Occupations principales	Mandat à titre d'administrateur ou de dirigeant	Titres du commandité de la société en commandite principale détenus en propriété véritable ou contrôlés directement ou indirectement	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation	Pourcentage des titres de la catégorie en circulation compte tenu du présent placement
Bryan Kerns ²⁾ 50 ans Dallas (Texas) Secrétaire et administrateur	Président et propriétaire de Tipton Group, Inc. depuis 1997.	Secrétaire et administrateur du commandité de la société en commandite principale depuis le 9 février 2011.	néant	néant	néant

¹⁾ Les actions émises du commandité de la société en commandite principale sont détenues par Sunstone DS Investment (G.P.) Ltd.

²⁾ Le comité d'audit du commandité de la société en commandite principale sera composé de MM. Evans et Kerns.

Steve Evans – Le profil de M. Evans figure à la rubrique «Expérience antérieure en immobilier de MM. Latoski et Evans».

Bryan Kerns – M. Kerns est président de Tipton Group, Inc., société de gestion immobilière établie à Dallas (Texas) gérant un portefeuille de propriétés au Texas et en Oklahoma. M. Kerns œuvre dans le domaine de la gestion immobilière depuis 1977 et occupe des fonctions de haute direction chez Tipton Group, Inc. depuis 1989. En 1997, M. Kerns a acquis Tipton Group, Inc. dont il est depuis président. À ce titre, il est chargé du recrutement et de la supervision du personnel, des relations avec les résidents et locataires, de la gestion de la construction, de la négociation des baux et de la préparation de plans à long terme pour les propriétaires et gestionnaires d'actif. Il a une grande expérience dans l'acquisition et la gestion de propriétés multifamiliales et commerciales au Texas et en Oklahoma.

M. Kerns a le titre d'administrateur immobilier agréé de l'Institute of Real Estate Management (IREM). À titre de formateur accrédité de la National Apartment Association (NAA), il a dispensé divers cours à l'intention des gestionnaires d'appartements agréés (*Certified Apartment Managers* – CAM) et des superviseurs d'immeubles à appartements agréés (*Certified Apartment Property Supervisor* – CAPS).

Expérience antérieure en immobilier de MM. Latoski et Evans

Comme il est mentionné ci-après, les commettants de Sunstone, MM. Evans et Latoski, ont une vaste expérience du secteur immobilier, notamment en matière de repérage de possibilités d'investissements immobiliers étant sous-exploitées, soit en raison d'une gestion inefficace ou du besoin de remise à neuf des actifs.

Sunstone Opportunity Fund Limited Partnership («Sunstone LP»)

Sunstone a mis sur pied Sunstone LP qui, en mars et avril 2004, a tiré de son placement conjoint avec SRAI Capital Corp. un produit total au comptant de 15 425 000 \$ CA. Le produit tiré de ce placement a été investi dans l'acquisition, la possession, l'exploitation et l'aliénation des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Langley Crossing	Langley (C.-B.)	128 719	21 300 000 \$	Avr. 04	Rona, Earls, Chuck-E-Cheese, BDO Dunwoody	29 000 000 \$	Sept. 05
Cascade Plaza – participation de 50 %	Banff (AB)	107 848	19 850 000 \$	Août 04	The Gap, United Colors of Benetton, Second Cup, Alberta Treasury Branches, Old Spaghetti Factory	25 500 000 \$	Sept. 05
Westhill Centre	Nanaimo, (C.-B.)	34 294	3 040 000 \$	Sept. 04	Tim Hortons	3 500 000 \$	Sept. 05
Prix d'acquisition total			44 190 000 \$		Prix de vente total	58 000 000 \$	

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

Après avoir vendu tous ses actifs et distribué la totalité de son revenu et de ses gains à ses associés, Sunstone LP a été dissoute le 25 juillet 2006. Les investisseurs détenant des parts de société en commandite de Sunstone LP et des débentures de série A de SRAI Capital Corp. ont réalisé un taux de rendement interne (TRI) annualisé d'environ 36 %. Le TRI annualisé est une mesure couramment utilisée dans le cadre d'analyses financières. Il mesure les rendements au comptant de plusieurs périodes qui ont été reçus par l'investisseur sur la durée d'un placement. Dans le cas de Sunstone LP et des débentures de série A de SRAI Capital Corp., le TRI annualisé a été calculé en fonction de distributions en espèces totalisant 19 636,30 \$ la part, y compris le remboursement périodique de l'investissement en capital initial par part de 12 500 \$ sur environ 20 mois (voir la rubrique «Facteurs de risque - Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone Opportunity Fund (2004) Limited Partnership («Sunstone (2004) LP»)

Sunstone a mis sur pied Sunstone (2004) LP qui, en novembre et décembre 2004, a tiré un produit total au comptant de 13 075 000 \$ CA de son placement conjoint avec SRAI Capital Corp. Le produit tiré de ce placement a été investi dans l'acquisition, la possession, l'exploitation et l'aliénation des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
1425 Kebet Way	Port Coquitlam (C.-B.)	47 693	3 765 187 \$	Janv. 05	Un seul locataire industriel	4 570 000 \$	Mai 05
West Willow Shopping Centre	Langley (C.-B.)	70 074	9 750 000 \$	Mars 05	Fairway Market, Fanny's Fabrics, Baskin Robbins, Mail Boxes Etc.	14 200 000 \$	Juill. 06
Scott Town Plaza	Surrey (C.-B.)	56 781	8 000 000 \$	Mai 05	Pharmasave, Buy-Rite Foods	9 710 000 \$	Nov. 07
Halton Hills Shopping Plaza	Halton Hills (ON)	70 228	8 650 000 \$	Mai 05	Food Basics, TD Canada Trust, Dollarama	10 275 000 \$	Juin 10

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Drumheller Shopping Centre	Drumheller (AB)	10 537	2 335 000 \$	Juill. 05	A&W, Alberta Treasury Branches, VHQ Entertainment	2 930 000 \$	Sept. 07
Torquay Village	Victoria (C.-B.)	14 634	3 350 000 \$	Juill. 05	Edward Jones, Domino's Pizza, General Paint	4 850 000 \$	Août 07
Northland Building	Calgary (AB)	54 581	4 925 000 \$	Oct. 05	Plusieurs locataires de bureaux	8 533 500 \$	Août 07
Prix d'acquisition total			40 775 187 \$		Prix de vente total	55 068 500 \$	

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

Sunstone (2004) LP a récemment finalisé la vente de ses derniers actifs et s'emploie actuellement à distribuer tout revenu et gains à ses partenaires, à produire son dernier rapport financier et sa dernière déclaration fiscale, et à entamer le processus de dissolution de Sunstone (2004) LP. Au 30 juin 2010, les investisseurs détenant des parts de société en commandite de Sunstone LP et des débentures de série B de SRAI Capital Corp. ont réalisé un taux de rendement interne (TRI) annualisé d'environ 17,59 %. Le TRI annualisé est une mesure couramment utilisée dans le cadre d'analyses financières. Il mesure les rendements au comptant de plusieurs périodes qui ont été reçus par l'investisseur sur la durée d'un placement. Dans le cas de Sunstone (2004) LP et des débentures de série B de SRAI Capital Corp., le TRI annualisé a été calculé en fonction de distributions en espèces totalisant 18 617,21 \$ la part, y compris le remboursement périodique de l'investissement en capital initial par part de 12 500 \$ sur environ 67 mois (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone Opportunity Fund (2005) Limited Partnership («Sunstone (2005) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone (2005) LP, qui, en octobre et novembre 2005, a tiré un produit total au comptant de 45 000 000 \$ CA de son placement conjoint avec SRAI Capital Corp. Le produit tiré de ce placement a été investi dans l'acquisition, la possession, l'exploitation et, dans certains cas, l'aliénation des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Westview Building	Calgary (AB)	34 453	3 300 000 \$	Déc. 05	Plusieurs locataires de bureaux	5 800 000 \$	Juin 07
Centre de distribution Camco	Montréal (QC)	164 308	11 900 000 \$	Mars 06	Mabe Canada Inc.	13 375 000 \$	Août 07
Pickering Ridge – participation de 50 %	Pickering (ON)	237 000	17 675 000 \$	Mars 06	Coast/Interhome Furniture, Kitchen Stuff, Pennington's, Extreme Fitness	s.o.	s.o.
DeBoers (Pickering) – participation de 50 %	Pickering (ON)	34 543	2 150 000 \$	Sept. 06	DeBoers	s.o.	s.o.
Pickering land – participation de 50 %	Pickering (ON)	9 acres	2 400 000 \$	Déc. 06	s.o.	s.o.	s.o.

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
River City Centre	Saskatoon (SK)	160 389	22 900 000 \$	Mars 06	Sears Home, Staples, Sport Mart	27 250 000 \$	Juin 08
7470 Vantage Way	Delta (C.-B.)	56 988	5 417 763 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	6 430 000 \$	Août 07
13325 Comber Way	Surrey (C.-B.)	36 368	2 976 425 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	3 600 000 \$	Août 07
7805-51 st Street SE	Calgary (AB)	30 082	2 384 007 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	3 250 000 \$	Août 07
1390-17 th Street SE	Calgary (AB)	44 429	1 404 605 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	2 135 000 \$	Août 07
1401-17 th Street SE	Calgary (AB)	39 182	1 659 727 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	2 135 000 \$	Août 07
75 Golden Drive	Coquitlam (C.-B.)	19 427	1 719 925 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	2 000 000 \$	Août 07
9203-35 th Avenue	Edmonton (AB)	15 788	1 309 054 \$	Mars 06	Blackfoot Pressure Systems	2 160 000 \$	Août 07
8055 Esquesing Line	Milton (ON)	30 291	2 293 233 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	2 560 000 \$	Août 07
1960 et 1970, rue Le Châtelier	Laval (QC)	31 187	2 185 260 \$	Mars 06	RSAC Canada Ltd.	2 500 000 \$	Août 06
333 De Baets Street	Winnipeg (MB)	32 000	2 600 000 \$	Août 06	RSAC Canada Ltd.	2 700 000 \$	Août 07
Sherwood Forest Shopping Village	Mississauga (ON)	43 274	9 550 000 \$	Juill. 06	Starbucks, LCBO Vintages, Edward Jones	s.o.	s.o.
Midpark Court	Calgary (AB)	23 334	3 850 000 \$	Juill. 06	Plusieurs locataires de bureaux	4 300 000 \$	Janv. 10
Northumberland Mall – participation de 50 %	Cobourg (ON)	349 287	19 075 000 \$	Août 06	Mark's Work Warehouse, Bootlegger, Boston Pizza, Banque Scotia	s.o.	s.o.
4243 Glanford Ave	Victoria (C.-B.)	38 332	5 500 000 \$	Nov. 06	Plusieurs locataires de bureaux	6 900 000 \$	Août 07
Prix d'acquisition total			122 250 000 \$				

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

Sunstone (2005) LP détient toujours cinq actifs. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de société en commandite de Sunstone (2005) LP et des débentures de série C de SRAI Capital Corp. ont reçu un remboursement égal à environ 56,0 % du prix de souscription ainsi qu'un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 27,2%. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des cinq propriétés toujours détenues par Sunstone (2005) LP (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non-conformes aux PCGR»).

Sunstone Opportunity Fund (2006) Limited Partnership («Sunstone (2006) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone (2006) LP, qui, en octobre 2006, a tiré un produit total au comptant de 50 000 000 \$ CA de son placement conjoint avec Sunstone Opportunity (2006) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2006) Mortgage Fund. Le produit tiré de ce placement a été investi dans l'acquisition et la possession des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Newton Crossing	Surrey (C.-B.)	48 966	6 600 000 \$	Déc. 06	CIBC, gouvernement de la Colombie-Britannique, Macdonald Realty	10 150 000 \$	Oct. 08
Maple Park Shopping Centre – participation de 90 %	Quesnel (C.-B.)	140 000	2 884 500 \$	Févr. 07	Dollarama	s.o.	s.o.
Millwoods Mainstreet Mall	Edmonton (AB)	142 865	29 000 000 \$	Févr. 07	IGA Garden Market, Banque de Montréal, Rogers Video, Tim Hortons, Wendy's	38 500 000 \$	Mars 1 1
Evergreen Centre	Sooke (C.-B.)	67 156	8 170 000 \$	Févr. 07	Western Foods, Shoppers Drug Mart, Banque Royale, BC Liquor Store, A&W	s.o.	s.o.
Smithers Mall	Smithers (C.-B.)	43 741	1 760 000 \$	Mars 07	Zellers Select, Banque de Nouvelle-Écosse	s.o.	s.o.
Terrace Shopping Centre	Terrace (C.-B.)	19 728	2 360 000 \$	Mars 07	TD Canada Trust, Dollar Store With More	2 360 000 \$	Sept.09
Cariboo Mall	100 Mile House (C.-B.)	39 708	2 170 000 \$	Mars 07	Pharmasave, True Value Hardware, Bargain Shop	s.o.	s.o.
788 Caldew Street	Delta (C.-B.)	56 624	3 900 000 \$	Mars 07	Un seul locataire industriel	5 000 000 \$	Avr. 08
Starlite Centre	Regina (SK)	26 869	5 321 500 \$	Mai 07	PFK, Nevada Bob's Golf	6 500 000 \$	Déc. 09
Polson Place	Vernon (C.-B.)	116 016	12 500 000 \$	Mai 07	Shoppers Drug Mart, Cinéma Galaxy, Banque Royale	s.o.	s.o.
Grand Marshall	Toronto (ON)	15 965	3 400 000 \$	Juin 07	Ministère du Transport de l'Ontario	s.o.	s.o.
Galleries Kirkland	Montréal (QC)	85 862	12 100 000 \$	Août 07	Nevada Bob's Golf, Banque TD	s.o.	s.o.

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
City Gate Centre	Chilliwack (C.-B.)	46 163	16 466 086 \$	Déc. 07	HSBC, Envision Credit Union, Liquor Depot, Blockbuster, Dakota's Restaurant	s.o.	s.o.
Place des Quatre-Bourgeois – participation de 47,5 %	Sainte-Foy, (QC)	245 028	11 597 125 \$	Févr. 08	Winners, Jean Coutu, IGA, Reitmans, Stitches, La Source par Circuit City, Rogers	s.o.	s.o.
Prix d'acquisition total			118 229 211 \$				

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

Sunstone (2006) LP détient toujours 10 actifs. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de société en commandite de Sunstone Opportunity (2006) Realty Trust et de Sunstone Opportunity (2006) Mortgage Fund ont reçu un remboursement égal à environ 6,0 % du prix de souscription ainsi qu'un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 27,3%. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des 10 propriétés toujours détenues par Sunstone (2006) LP (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Copropriété Sunstone (2007)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust, qui, en octobre 2007, a tiré de son placement conjoint avec Sunstone Opportunity (2007) Mortgage Fund un produit total au comptant de 55 000 000 \$ CA. Cette somme a été contribué par Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust à la copropriété Sunstone (2007), une copropriété constituée par Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust et Sunstone Investments (2007) Inc. à titre de copropriétaires aux termes d'une convention de copropriété intervenue le 4 septembre 2007, et a été utilisée pour l'acquisition des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Timmins Square – participation de 35 %	Chilliwack (C.-B.)	391 410	18 550 000 \$	Déc. 07	Sears, Zellers, Winners, SportChek, marché d'alimentation No Frills	s.o.	s.o.
Health Plus	Calgary (AB)	31 655	8 600 000 \$	Juin 08	Rexall et usage médical	s.o.	s.o.
Confederation Mall – participation de 70 %	Saskatoon, (SK)	329 127	19 670 000 \$	Sept. 08	Safeway, Canadian Tire, Banque de Montréal, Banque Scotia, agence gouvernementale de vins et spiritueux	s.o.	s.o.
7600 Vantage Way	Delta (C.-B.)	73 396	8 700 000 \$	Sept. 08	Tristar Industries Ltd.	2)	2)
Orchard Gardens Plaza – participation de 50 %	Kelowna (C.-B.)	43 988	3 200 000 \$	Oct. 08	Blockbuster Video, Swiss Chalet, Nevada Bobs	s.o.	s.o.
838 Fort Street	Victoria (C.-B.)	19 234	3 300 000 \$	Oct. 08	Custom House, Nexient Learning, Alarmpoint Systems et Three Point Properties	s.o.	s.o.
Golden Acres	Calgary (AB)	57 559	10 475 000 \$	Juin 09	Pizza Hut, Swiss Chalet, Mr. Sub, CitiFinancial et Daily Liquor.	s.o.	s.o.
845 Marine Drive (propriété en aménagement)	North Vancouver (C.-B.)	88 751	39 000 000 \$ ²	Mars 09	Thrifty Foods et Bed, Bath & Beyond	46 700 000 \$	Août 10
Prix d'acquisition total			111 495 000 \$				

1) En vertu d'un contrat d'achat et de vente ferme et irrévocable, conclu en date du 9 mars 2011, la copropriété Sunstone (2007) a convenu de vendre le bien immobilier sis au 7600 Vantage Way, situé à Delta, en Colombie-Britannique, à PIRET pour un prix d'acquisition de 9 300 000 \$. La date de réalisation estimative est le 29 avril 2011.

2) Les montants de ce tableau comprennent le coût d'acquisition du terrain et tous les coûts d'aménagement et de construction du centre.

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

La copropriété Sunstone (2007) détient toujours sept propriétés productives de revenus. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de société en commandite de Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust et de Sunstone Opportunity (2007) Mortgage Fund se sont vus rembourser environ 20,0 % de leur prix de souscription et ont reçu un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 18,1 %. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des sept propriétés toujours détenues par la copropriété Sunstone (2007) (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone U.S. Opportunity Limited Partnership («Sunstone U.S. (2008) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone U.S. Opportunity Realty Trust, qui, en juin 2008, a tiré de son placement conjoint avec Sunstone U.S. (2008) LP un produit total de 35 675 000 \$. Cette somme a été contribué par Sunstone U.S. Opportunity Realty Trust à Sunstone U.S. (2008) LP, puis à Sunstone U.S. Opportunity Fund Limited Partnership pour faire l'acquisition des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
The Livingston	Plano (TX)	213 838	18 350 000 \$	Mai 09	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Fountainwood Apartments	Eules (TX)	228 900	15 200 000 \$	Mai 09	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Windsong Apartment Homes	Dallas (TX)	172 172	13 100 000 \$	Oct. 08	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
San Brisas Apartments (participation de 20 %)	Phoenix (AZ)	210 000	3 800 000 \$	Nov. 09	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Paragon at Kirkland Apartments	Scottsdale (AZ)	289 098	34 200 000 \$	Nov. 09	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Prix d'acquisition total			84 650 000 \$				

Sunstone U.S. (2008) LP détient toujours la totalité des cinq actifs qu'elle a acquis. Sunstone U.S. (2008) LP n'ayant que récemment terminé ses acquisitions de portefeuille, aucune tranche du prix de souscription payé par les investisseurs dans Sunstone Opportunity Realty Trust n'a été remboursée aux investisseurs. Le rendement sur l'investissement vient tout juste d'atteindre un niveau normal. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de Sunstone U.S. Opportunity Realty Trust ont reçu un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 8,9 %. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des cinq propriétés toujours détenues par Sunstone U.S. (2008) LP (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone Opportunity Fund (2008) Limited Partnership («Sunstone (2008) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone U.S. (2008) L.P., qui, en novembre et décembre 2008, a tiré de son placement conjoint avec Sunstone Opportunity (2008) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2008) Mortgage Fund un produit total de 30 166 250 \$ CA. Cette somme a été investie pour faire l'acquisition et détenir les propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Crowfoot Corner	Calgary (AB)	51 002	22 000 000 \$	Juill. 09	Boston Pizza, Wendy's et UPS	1)	1)
Crowfoot Village	Calgary (AB)	63 128	23 000 000 \$	Juill. 09	Starbucks, KFC et Mac's	1)	1)
2626 12th St. NE	Calgary (AB)	43 426	2 150 000 \$	Juill. 09	Acquise vacante	s.o.	s.o.
St. Albert Professional Building	St. Albert (AB)	46 379	7 550 000 \$	Déc. 09	Immeuble de bureaux médicaux	s.o.	s.o.
Boundary Park Plaza	Surrey (C.-B.)	54 800	13 700 000 \$	Janv. 10	Pharmasave, Coast Capital Savings, Sherwin Williams Paint, M&M Meats	s.o.	s.o.
Prix d'acquisition total			68 400 000 \$				

¹⁾ En vertu d'un contrat d'achat et de vente ferme et irrévocable daté du 31 mars 2011, Sunstone Opportunity Fund (2008) Limited Partnership a convenu de vendre les centres commerciaux connus sous le nom Crowfoot Corner et Crowfoot Village, situés à Calgary, en Alberta, pour un prix d'acquisition de 60 000 000 \$. La date de réalisation estimative est le 16 mai 2011.

Note : Tous les montants de ce tableau sont exprimés en dollars canadiens.

Sunstone (2008) LP détient toujours la totalité des cinq actifs qu'elle a acquis. Sunstone (2008) LP n'ayant que récemment terminé ses acquisitions de portefeuille, aucune tranche du prix de souscription payé par les investisseurs dans Sunstone Opportunity (2008) Realty Trust et Sunstone (2008) Mortgage Fund n'a été remboursée aux investisseurs. Le rendement sur l'investissement vient tout juste d'atteindre un niveau normal. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de Sunstone Opportunity (2008) Realty Trust et de Sunstone Opportunity (2008) Mortgage Fund ont reçu un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 10,3 %. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des cinq propriétés toujours détenues par Sunstone (2008) LP (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Limited Partnership («Sunstone U.S. (No. 2) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust, qui, en octobre 2009, a tiré de son placement conjoint avec Sunstone U.S. (No. 2) LP un produit total de 31 000 000 \$. Cette somme a été contribué par Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust à Sunstone U.S. (No. 2) LP, puis à Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Limited Partnership pour faire l'acquisition des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
San Brisas Apartments (participation de 80 %)	Phoenix (AZ)	210 820	15 200 000 \$	Nov. 09	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Walker Commons	Houston (TX)	326 590	29 500 000 \$	Juin 10	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Azure Creek	Phoenix (AZ)	34 398	17 500 000 \$	Déc. 10	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
The Preserve at Arbor Hills (participation de 50 %)	Plano (TX)	319 420	16 887 500 \$	Mars 11	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Prix d'acquisition total			79 087 500 \$				

Sunstone U.S. (No. 2) LP détient toujours les actifs qu'elle a acquis et de chercher des propriétés à acquérir. Compte tenu du stade précoce de l'élaboration du portefeuille immobilier de Sunstone U.S. (No. 2) LP, aucune tranche du prix de souscription payé par les investisseurs dans Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust n'a été remboursée aux investisseurs, et le rendement sur l'investissement n'a pas encore atteint un niveau normal. À ce jour, les investisseurs détenant des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust ont reçu un rendement au comptant total avant impôts sur leur investissement (non audité) d'environ 2,7 %. Le calcul du rendement au comptant avant impôts a été arrêté au 1^{er} mars 2011 et tout rendement additionnel sur le produit du placement distribué aux investisseurs proviendra des flux de trésorerie d'exploitation futurs ou de tout refinancement ou cession futurs des trois propriétés toujours détenues par Sunstone U.S. (No. 2) LP (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Les rendements mentionnés ci-haut n'ont pas de sens normalisé prescrit par les principes comptables généralement reconnus (PCGR). Par conséquent, il est peu probable qu'ils puissent être comparés à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Il n'existe aucune mesure directement comparable calculée selon les PCGR, du fait que ces mesures sont fondées sur un placement qui ne se rapporte pas à l'émetteur. Les mesures utilisées sont significatives pour les investisseurs, car elles reposent sur la moyenne du placement de chaque investisseur dans les entités indiquées. Sunstone se sert de ces mesures non auditées pour fournir aux investisseurs une ligne directrice estimative quant aux rendements du capital investi reçus sur les placements effectués antérieurement. Les investisseurs sont prévenus que les rendements historiques sur d'autres placements effectués par Sunstone et des placements semblables par d'autres émetteurs ne constituent pas une indication du rendement qui pourrait être réalisé par les porteurs de parts de fiducie sur un placement dans des parts de fiducie (voir la rubrique «Facteurs de risque – Mesures non conformes aux PCGR»).

Sunstone U.S. Opportunity (No. 3) Limited Partnership («Sunstone U.S. (No. 3) LP»)

Sunstone a aussi mis sur pied Sunstone U.S. Opportunity (No. 3) Realty Trust, qui, en octobre 2010 et en novembre 2010, a tiré de son placement conjoint avec Sunstone (No. 3) Limited Partnership un produit total de 45 401 250 \$. Cette somme a été contribué par Sunstone U.S. Opportunity (No. 3) Realty Trust à Sunstone (No. 3) Limited Partnership, puis à Sunstone U.S. (No. 3H) L.P. et à Sunstone U.S. (No. 3P) L.P. (ensemble, les «sociétés en commandite d'investissements»). Les sociétés en commandite d'investissements ont ensuite placé cette somme dans des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 3H) Limited Partnership et de Sunstone U.S. Opportunity (No. 3P) Limited Partnership (ensemble, les «sociétés en commandite de portefeuille»), et Sunstone U.S. Opportunity (No. 3H) Limited Partnership a utilisé une partie de ces fonds pour faire l'acquisition des propriétés suivantes :

Propriété	Lieu	Superficie	Prix d'acquisition	Date d'acquisition	Principaux locataires	Prix de vente	Date de vente
Xona Resort Suites	Phoenix (AZ)	48 036	34 000 000 \$	Janv. 11	Hôtel de villégiature	s.o.	s.o.
The Preserve at Arbor Hills (participation de 50 %)	Plano (TX)	319 420	16 887 500 \$	Mars 11	Immeubles d'habitation multirésidentiels	s.o.	s.o.
Prix d'acquisition total			50 887 500 \$				

Sunstone U.S. Opportunity (No. 3H) Limited Partnership détient toujours (par l'entremise d'une société de personnes filiale) les actifs qu'elle a acquis, et les sociétés en commandite de portefeuille continuent de chercher des propriétés à acquérir. Compte tenu du stade précoce de l'élaboration du portefeuille de propriétés des sociétés en commandite de portefeuille, aucune tranche du prix de souscription payé par les investisseurs dans Sunstone U.S. Opportunity (No. 3) Realty Trust n'a été remboursée aux investisseurs, et le rendement sur l'investissement n'a pas encore atteint un niveau normal.

Pure Industrial Real Estate Trust

MM. Evans et Latoski sont deux des six fiduciaires de Pure Industrial Real Estate Trust («PIRET»), fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale constituée aux fins d'acquérir, de posséder et de louer un portefeuille diversifié de propriétés industrielles productives de revenus situées dans des marchés primaires et secondaires à l'échelle du Canada. PIRET est exclusivement axée sur des investissements dans des propriétés industrielles, et est, à ce jour, l'unique société cotée en Bourse du Canada qui offre aux investisseurs une exposition exclusive à la catégorie des actifs immobiliers industriels du Canada. Sunstone Industrial Advisors Inc., société fermée contrôlée par Darren Developments Inc. et Triple E Ventures Inc., qui sont quant à elles des sociétés fermées contrôlées par Darren Latoski et Steve Evans, est le gestionnaire de l'actif de PIRET.

Depuis 2007, PIRET a mobilisé un financement par capitaux propres de plus de 129 907 250 millions de dollars CA et a acquis un portefeuille de 34 propriétés industrielles canadiennes pour un prix d'acquisition dépassant les 180 millions de dollars CA. Depuis sa fondation, PIRET s'est hissée parmi les meilleures fiducies de placement immobilier (FPI) du Canada, offrant aux investisseurs un rendement total de 49,8 % depuis son premier appel public à l'épargne, contre un rendement total de 15,9 % pour la Bourse de Toronto au cours de la même période.

Profils personnels

Darren Latoski – À titre de président et de propriétaire indirect de 50 % des actions de Sunstone, M. Latoski a participé à la négociation et à l'acquisition de participations dans des biens immobiliers par Sunstone LP totalisant 44 190 000 \$ CA, par Sunstone (2004) LP totalisant 40 775 187 \$ CA, par Sunstone (2005) LP totalisant 122 250 000 \$ CA, par Sunstone (2006) LP totalisant 118 229 211 \$ CA, par la copropriété Sunstone (2007) totalisant 105 695 000 \$ CA, par Sunstone U.S. (2008) LP totalisant 84 650 000 \$, par Sunstone (2008) LP totalisant 68 400 000 \$ CA, par Sunstone U.S. (No. 2) LP totalisant 79 087 500 \$ et par Sunstone U.S. (No. 3) LP totalisant 50 887 500 \$ comme décrit précédemment. Il continue de jouer un rôle actif dans la gestion de l'entreprise de Sunstone, dans l'optique d'améliorer la valeur des actifs appartenant à ces entités.

Steve Evans – À titre de chef de l'exploitation et de propriétaire indirect de 50 % des actions de Sunstone, M. Evans a participé à la négociation et à l'acquisition de participations dans des biens immobiliers par Sunstone LP totalisant 44 190 000 \$ CA, par Sunstone (2004) LP totalisant 40 775 187 \$ CA, par Sunstone (2005) LP totalisant 122 250 000 \$ CA, par Sunstone (2006) LP totalisant 118 229 211 \$ CA, par la copropriété Sunstone (2007) totalisant 105 695 000 \$ CA, par Sunstone U.S. (2008) LP totalisant 84 650 000 \$ US, par Sunstone (2008) LP totalisant 68 400 000 \$ CA, par Sunstone U.S. (No. 2) LP totalisant 79 087 500 \$ et par Sunstone U.S. (No. 3) LP totalisant 50 887 500 \$ comme décrit précédemment. Il continue de jouer un rôle actif dans la gestion des activités de Sunstone, dans l'optique d'améliorer la valeur des actifs appartenant à ces entités.

Au cours de la période de quatorze ans terminée en 2001, M. Evans a été vice-président d'England Securities Ltd., société de placement, de promotion et de gestion immobiliers. À titre de vice-président, M. Evans a pris part activement à la négociation, à l'acquisition et à la gestion par England Securities Ltd. d'immeubles d'habitation partout dans l'ouest de l'Amérique du Nord. L'expérience de M. Evans à cet égard comprend des actifs situés dans les marchés suivants : Dallas (Texas) (dix projets); Houston (Texas) (trois projets); Palm Desert (Californie) (un projet de conversion en condominiums); Toronto et périphérie (huit projets); Calgary (Alberta) (un projet); Vancouver et périphérie (trois projets). Outre ces acquisitions initiales, M. Evans a aussi participé à l'obtention du refinancement hypothécaire de nombreux projets afin de restructurer le capital de diverses sociétés en commandite.

Hotel Managerco et Advisorco

Robert F. (Rob) O'Neill – Rob O'Neill, âgé de 61 ans, est un administrateur et un haut dirigeant d'Hotel Managerco et un administrateur d'Advisorco. Il possède un diplôme en gestion hôtelière et touristique de l'*Institute of Technology* de la Colombie-Britannique. M. O'Neill ne travaille pas à temps plein pour Hotel Managerco et Advisorco, et compte consacrer environ 50 % de son temps à l'exploitation de ceux-ci. M. O'Neill est un entrepreneur des émetteurs.

M. O'Neill est un fondateur et, depuis 1994, le président du conseil d'administration d'O'Neill Hotels & Resorts Ltd., une des plus importantes sociétés de gestion hôtelière nord-américaines, qui exploite actuellement le Westin Resort and Spa à Whistler, en Colombie-Britannique; le Westin Grand Hotel, à Vancouver, en Colombie-Britannique; les Coast Blackcomb Suites à Whistler, en Colombie-Britannique; l'Oceanfront Grand Resort & Marina à Cowichan Bay, en Colombie-Britannique et le Xona Resort Suites à Scottsdale, en Arizona. M. O'Neill a fondé la chaîne Coast Hotels. De 1982 à 1991, Coast Hotels s'est développée, passant de six à quinze hôtels détenus, gérés et franchisés. En 1988, la chaîne Coast Hotels a été vendue, mais la gestion a été conservée pour trois ans, jusqu'en 1991. De 1982 à 1991, M. O'Neill était le président de Coast Hotels.

En 1997, M. O'Neill a cofondé la Canadian Hotel Income Properties REIT («**CHIP REIT**»), dont il a été président et un fiduciaire fondateur. M. O'Neill n'a pas conclu de convention de non-concurrence avec les émetteurs.

John C. O'Neill – John O'Neill, âgé de 47 ans, est un administrateur et un haut dirigeant d'Hotel Managerco et un administrateur d'Advisorco. Il possède un baccalauréat en commerce de l'Université de Colombie-

Britannique. M. O'Neill ne travaille pas à temps plein pour Hotel Managerco et Advisorco, et compte consacrer environ 50 % de son temps à l'exploitation de ceux-ci. M. O'Neill est un entrepreneur des émetteurs.

M. O'Neill est un fondateur et, depuis 1994, le président d'O'Neill Hotels & Resorts Ltd., une des plus importantes sociétés de gestion hôtelière nord-américaines, qui exploite actuellement le Westin Resort and Spa à Whistler, en Colombie-Britannique; le Westin Grand Hotel, à Vancouver, en Colombie-Britannique; les Coast Blackcomb Suites à Whistler, en Colombie-Britannique; l'Oceanfront Grand Resort & Marina à Cowichan Bay, en Colombie-Britannique et le Xona Resort Suites à Scottsdale, en Arizona.

De 1982 à 1991, M. O'Neill a occupé divers postes de direction dans Coast Hotels. Au cours de cette période, Coast Hotels s'est développée, passant de six à quinze hôtels détenus, gérés et franchisés. En 1988, la chaîne Coast Hotels a été vendue, mais la gestion a été conservée pour une période de trois ans, jusqu'en 1991, durant laquelle M. O'Neill était vice-président directeur, Marketing, ventes et développement. En 1997, M. O'Neill a cofondé CHIP REIT. Il a été président du gestionnaire externe de 1997 à 1999, puis fiduciaire de CHIP REIT de 1999 à 2002. M. O'Neill n'a pas conclu de convention de non-concurrence avec les émetteurs.

12.2 Risques de conflit d'intérêts (administrateurs et dirigeants)

Sunstone U.S. est indirectement détenue et est contrôlée par Steve Evans et Darren Latoski. Aux termes des conventions de services, Sunstone U.S. touchera divers honoraires et paiements versés par les sociétés en commandite de portefeuille relativement à l'acquisition et à l'aliénation de propriétés et à la gestion des actifs et aux honoraires de conseil incitatifs. Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille sont indirectement détenus et sont contrôlés par Steve Evans et Darren Latoski. Aux termes des conventions de société en commandite pour les sociétés en commandite de portefeuille, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille participeront aux bénéfices des sociétés en commandite de portefeuille.

Ni Steve Evans ni Darren Latoski ne sont, de quelque manière que ce soit, limités ou entravés dans leur faculté d'exercer d'autres entreprises commerciales pour leur propre compte ou pour celui d'autrui, et ils sont actuellement, et entendent le demeurer, engagés dans des activités de promotion, de placement et de gestion à l'égard d'autres propriétés immobilières. Aucun d'eux n'a d'obligation de rendre compte des bénéfices tirés de ces autres activités à la fiducie ou aux porteurs de parts de fiducie. Le fiduciaire n'exercera aucune autre activité que celles liées à ses fonctions de fiduciaire de la fiducie.

12.3 Assurance pour les administrateurs et dirigeants et indemnisation

La fiducie, la société en commandite principale et leurs filiales souscriront, ou feront souscrire, un ou plusieurs contrats d'assurance pour les administrateurs et dirigeants respectifs de chaque fiduciaire et de chaque filiale. Le plafond de responsabilité total applicable initialement aux administrateurs et dirigeants assurés s'élèvera à 10 000 000 \$ CA. En vertu du ou des contrats, chaque entité sera remboursée pour l'indemnisation versée aux administrateurs et dirigeants. Le ou les contrats comporteront une protection contre les réclamations en matière de valeurs mobilières, assurant toute obligation légale de paiement au titre de réclamations en matière de valeurs mobilières contre le fiduciaire, la société en commandite principale et leurs filiales ainsi que leurs administrateurs et dirigeants. De plus, le fiduciaire, la société en commandite principale et leurs filiales indemniseront tous leurs administrateurs et dirigeants contre les obligations et frais liés à une action ou poursuite intentée contre eux dans le cadre de leurs fonctions.

13. RÉMUNÉRATION DES HAUTS DIRIGEANTS

Fiducie et fiduciaire

Rémunération des hauts dirigeants

Le fiduciaire est une entité nouvellement constituée qui n'a pas complété son premier exercice financier. Pour la période à partir de sa création le 10 février 2011 jusqu'au 11 mars 2011, aucune rémunération n'a été versée par la fiducie au fiduciaire ni par le fiduciaire à son seul haut dirigeant, Darren Latoski. Le fiduciaire n'a pas de chef

de la direction, de chef des finances ou d'autre haut dirigeant dont le montant global du salaire et de la prime devrait dépasser 150 000 \$ au cours d'un exercice financier donné.

Régime d'intéressement à long terme, droits à la plus-value d'actions et attribution d'options sur actions

Le fiduciaire n'a constitué aucun régime d'intéressement à long terme aux termes duquel une rémunération au comptant ou autre a été versée ou distribuée aux administrateurs ou dirigeants. Le fiduciaire n'a constitué aucun régime de droits à la plus-value d'actions ou régime d'intéressement. Le fiduciaire n'a attribué aucune option sur actions à ses hauts dirigeants ou ses administrateurs.

Régime de retraite

Le fiduciaire n'a constitué aucun régime de retraite à l'intention de ses hauts dirigeants ou ses administrateurs et n'entend pas le faire.

Cessation d'emploi, changement de responsabilités et contrats d'embauche

Le fiduciaire n'a conclu aucun contrat d'embauche ou entente avec ses hauts dirigeants ou ses administrateurs.

Rémunération des administrateurs

Le fiduciaire est une entité nouvellement constituée qui n'a pas terminé son premier exercice. Pour la période à partir de sa création le 10 février 2011 jusqu'au 11 mars 2011, aucune rémunération n'a été versée par la fiducie à ses administrateurs, Robert King et James Redekop. Le fiduciaire entend verser une rémunération annuelle de 12 500 \$ à ses administrateurs.

Société en commandite principale et commandité de la société en commandite principale

Rémunération des hauts dirigeants

La société en commandite principale est une entité nouvellement constituée qui n'a pas terminé son premier exercice. Pour la période à partir de sa création le 28 février 2011 jusqu'au 11 mars 2011, aucune rémunération n'a été versée par la société en commandite principale au commandité de la société en commandite principale ou par le commandité de la société en commandite principale à ses hauts dirigeants. Le commandité de la société en commandite principale n'a pas de chef de la direction, de chef des finances ou d'autre haut dirigeant dont le montant global du salaire et de la prime devrait dépasser 150 000 \$ au cours d'un exercice financier donné.

Régime d'intéressement à long terme, droits à la plus-value d'actions et attribution d'options sur actions

Le commandité de la société en commandite principale n'a constitué aucun régime d'intéressement à long terme aux termes duquel une rémunération au comptant ou autre a été versée ou distribuée aux administrateurs ou dirigeants. Le commandité de la société en commandite principale n'a constitué aucun régime de droits à la plus-value d'actions ou régime d'intéressement. Le commandité de la société en commandite principale n'a attribué aucune option sur actions à ses hauts dirigeants ou ses administrateurs.

Régime de retraite

Le commandité de la société en commandite principale n'a constitué aucun régime de retraite à l'intention de ses hauts dirigeants ou ses administrateurs et n'entend pas le faire.

Cessation d'emploi, changement de responsabilités et contrats d'embauche

Le commandité de la société en commandite principale n'a conclu aucun contrat d'embauche ou entente avec ses hauts dirigeants ou ses administrateurs.

Rémunération des administrateurs

Le commandité de la société en commandite principale est une entité nouvellement constituée qui n'a pas terminé son premier exercice. Pour la période à partir de sa création le 9 février 2011 jusqu'au 11 mars 2011, aucune rémunération n'a été versée par le commandité de la société en commandite principale à ses administrateurs, Steve Evans et Bryan Kerns. Le commandité de la société en commandite principale n'entend verser aucune rémunération annuelle à ses administrateurs.

13.1 Conventions de gestion

Conventions de services

Aux termes des conventions de services intervenues entre les sociétés en commandite de portefeuille et Sunstone U.S., Sunstone U.S. s'est engagée à fournir certains services liés aux sociétés en commandite de portefeuille et aux propriétés, y compris la structuration du présent placement et les sociétés en commandite d'investissements; les services de liaison avec les conseillers juridiques et fiscaux; le repérage en vue d'une acquisition de propriétés; le maintien d'une liaison constante avec les prêteurs des prêts hypothécaires visant les propriétés; l'analyse continue de la conjoncture du marché aux fins de la surveillance de l'investissement des sociétés en commandite de portefeuille dans les propriétés; la supervision de la gestion des propriétés; l'offre de conseils aux sociétés en commandite de portefeuille concernant l'aliénation de propriétés; et l'offre de services de communication avec les investisseurs et de production de rapports pour les sociétés en commandite de portefeuille. En contrepartie de la prestation de ces services, les sociétés en commandite de portefeuille verseront à Sunstone U.S. :

- a) les primes de financement, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix d'acquisition brut de chaque propriété (ou participation dans une propriété), y compris le prix, des frais liés au contrôle préalable, des frais de clôture, des honoraires juridiques et des coûts en capital additionnels;
- b) les honoraires d'aliénation, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix de vente de chaque propriété (ou participation dans un propriété);
- c) dans le cas des hôtels, si le prix de vente d'un hôtel dépasse 150 % du coût total de l'acquisition de l'hôtel par la société en commandite de portefeuille hôtelier (y compris le prix d'acquisition, les frais de contrôle préalable, les coûts de clôture, les honoraires d'avocat et les dépenses en immobilisations de remplacement), des honoraires d'aliénation additionnels, d'un montant équivalant à 2 % du prix de vente d'un tel hôtel;
- d) les honoraires de gestion de l'actif, d'un montant équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net, payables mensuellement à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée des conventions de services à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net au début du mois en question; et
- e) les honoraires de conseil incitatifs, d'un montant équivalant à 20/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier au titre du rendement minimal (propriétés) dégagé, qui sera cumulatif et payable seulement après que les commanditaires auront reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et du rendement minimal (propriétés) à même les espèces distribuables (propriétés) et les distributions extraordinaires (propriétés) de l'année en cours ou des années précédentes, et à 10/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre du rendement minimal (hôtels) dégagé, qui sera cumulatif et payable seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier auront reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et du rendement minimal (hôtels) à même les espèces distribuables (hôtels) et les distributions extraordinaires (hôtels) de l'année en cours ou des années précédentes.

La prime de financement sera équivalente à 3,8 % du produit brut du placement si le placement minimal est réalisé, et à 4,0 % du produit brut du placement si le placement maximal est réalisé.

Convention de services de conseil

En vertu de la convention de services de conseil, Advisorco fournira divers services de conseil à la société en commandite de portefeuille hôtelier relativement aux hôtels, notamment en ce qui a trait au repérage des hôtels à acquérir et à la préparation et la mise en œuvre des plans de gestion d'actifs relatifs au placement dans les hôtels. En contrepartie de ces services, la société en commandite de portefeuille hôtelier versera à Advisorco des honoraires équivalant à 1,0 % du prix d'acquisition brut de chaque hôtel (ou de la participation dans un hôtel); 1,0 % du prix de vente brut de chaque hôtel (ou de la participation dans un hôtel); des honoraires d'aliénation additionnels correspondant à 2 % du prix de vente brut d'un hôtel si celui-ci dépasse 150 % du coût d'acquisition total de l'hôtel payé par la société en commandite de portefeuille hôtelier (y compris le prix, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et les dépenses en immobilisations additionnelles); et des honoraires de conseil incitatifs (hôtels), soit un montant équivalant à 10/80 du total des paiements versés aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre du rendement minimal (hôtels) dégagé, qui sera cumulatif et payable seulement après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier auront reçu des distributions équivalentes à la somme de leur avoir net et du rendement minimal (hôtels) à même les espèces distribuables (hôtels) de l'année en cours ou des années précédentes et les distributions extraordinaires (hôtels).

13.2 Comité de rémunération

Ni la fiducie, ni la société en commandite principale n'ont de comité de rémunération.

13.3 Dette des administrateurs et hauts dirigeants

Ni les administrateurs ni les hauts dirigeants du fiduciaire ou du commandité de la société en commandite principale n'ont de dette à l'égard du fiduciaire ou du commandité de la société en commandite principale.

14. COMITÉ D'AUDIT ET GOUVERNANCE

14.1 Comité d'audit

Fiducie et fiduciaire

Le comité d'audit du fiduciaire sera composé de Robert King et Darren Latoski. Robert King est «indépendant» au sens du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*. MM. King et Latoski possèdent tous deux des compétences financières au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Voir les profils de MM. King et Latoski présentés précédemment à la rubrique «Administrateurs et dirigeants – Fiduciaire» pour une description de leur expérience pertinente aux fins de l'exercice de leurs fonctions à titre de membres du comité d'audit.

Le comité d'audit assistera le fiduciaire dans l'exercice de ses fonctions de surveillance et de supervision des pratiques et des procédures de la fiducie en matière de comptabilité et de présentation de l'information financière, du caractère adéquat des contrôles et procédures comptables internes ainsi que de la qualité et de l'intégrité de ses états financiers. En outre, le comité d'audit sera chargé d'orienter l'examen des auditeurs sur des domaines particuliers, de choisir les auditeurs indépendants de la fiducie et d'approuver tous les services non liés à l'audit que ces derniers peuvent être appelés à fournir.

Depuis la constitution du fiduciaire, le comité d'audit ne s'est jamais prévalu des dispenses des articles 2.4, 3.2, 3.3(2), 3.4, 3.5, 3.6 ou 3.8 ou de la partie 8 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*. Depuis la constitution du fiduciaire, jamais une recommandation du comité d'audit concernant la nomination ou la rémunération du vérificateur externe n'a pas été adoptée par le conseil d'administration. Le comité d'audit n'a pas encore adopté de politiques et procédures particulières pour l'attribution de contrats relatifs aux services non liés à la vérification.

La fiducie a été constituée récemment et n'a pas encore eu de fin d'exercice. Ses auditeurs, KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., ne lui ont donc facturé aucuns honoraires relativement aux deux derniers exercices de la fiducie.

Société en commandite principale et commandité de la société en commandite principale

Le comité d'audit du commandité de la société en commandite principale sera composé de Steve Evans et Bryan Kerns. M. Kerns est «indépendant» au sens du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*. MM. Evans et Kerns possèdent tous deux des compétences financières au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Voir les profils de MM. Evans et Kerns présentés précédemment à la rubrique «Administrateurs et dirigeants – Commandité de la société en commandite principale» pour une description de leur expérience pertinente aux fins de l'exercice de leurs fonctions à titre de membres du comité d'audit.

Le comité d'audit assistera le commandité de la société en commandite principale dans l'exercice de ses fonctions de surveillance et de supervision des pratiques et des procédures de la société en commandite principale en matière de comptabilité et de présentation de l'information financière, du caractère adéquat des contrôles et procédures comptables internes ainsi que de la qualité et de l'intégrité de ses états financiers. En outre, le comité d'audit sera chargé d'orienter l'examen des auditeurs sur des domaines particuliers, de choisir les auditeurs indépendants de la société en commandite principale et d'approuver tous les services non liés à la vérification que ces derniers peuvent être appelés à fournir.

Depuis la constitution du commandité de la société en commandite principale, le comité d'audit ne s'est jamais prévalu des dispenses des articles 2.4, 3.2, 3.3(2), 3.4, 3.5, 3.6 ou 3.8 ou de la partie 8 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*. Depuis la constitution du commandité de la société en commandite principale, jamais une recommandation du comité d'audit concernant la nomination ou la rémunération du vérificateur externe n'a pas été adoptée par le conseil d'administration. Le comité d'audit n'a pas encore adopté de politiques et procédures particulières pour l'attribution de contrats relatifs aux services non liés à la vérification.

La société en commandite principale a été constituée récemment et n'a pas encore eu de fin d'exercice. Ses auditeurs, KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., ne lui ont donc facturé aucuns honoraires relativement aux deux derniers exercices de la société en commandite principale.

14.2 Gouvernance

Fiducie et fiduciaire

Chacun des administrateurs du fiduciaire, à savoir Robert King et James Redekop, est indépendant au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Il n'y a aucun administrateur non indépendant. M. King est également administrateur ou fiduciaire des émetteurs assujettis suivants : Wall Financial Corporation, WesternOne Equity Income Fund; le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust; le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity (No.3) Realty Trust; les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2008) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2008) Mortgage Fund; le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity Realty Trust, Pure Industrial Real Estate Trust, les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2007) Mortgage Fund; les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2006) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2006) Debenture Fund; SRAI Capital Corp., et le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2005) Limited Partnership. M. Redekop est également administrateur des émetteurs assujettis suivants : le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity (No. 2) Realty Trust; le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity (No. 3) Realty Trust; les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2008) Realty Trust et Sunstone Opportunity (2008) Mortgage Fund; le fiduciaire de Sunstone U.S. Opportunity Realty Trust; les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2007) Realty Trust et de Sunstone Opportunity (2007) Mortgage Fund; les fiduciaires de Sunstone Opportunity (2006) Realty Trust et de Sunstone Opportunity (2006) Debenture Fund, de SRAI Capital Corp., et le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2005) Limited Partnership.

À chaque réunion régulière du conseil d'administration se tiendra une réunion à huis clos à laquelle n'assisteront aucun administrateur non indépendant, le cas échéant, ni aucun membre de la direction. Le conseil

d'administration du fiduciaire n'a pas encore nommé son président, mais celui-ci devra être indépendant. Le conseil d'administration du fiduciaire n'a encore tenu aucune réunion depuis la constitution de la fiducie.

Le conseil d'administration du fiduciaire n'a pas de mandat écrit. Il aura pour fonction de diriger tous les aspects des activités et affaires du fiduciaire.

Le conseil d'administration du fiduciaire n'a pas nommé de président ni rédigé de description de poste pour les postes de président et de président de chaque comité, le cas échéant. Le conseil définira, le cas échéant, les rôles et responsabilités du président du conseil ou des présidents de comité par voie de consensus des administrateurs de temps à autre.

Les nouveaux administrateurs participeront, avec les administrateurs en poste, à une séance d'information sur tous les volets de l'entreprise du fiduciaire et de son fonctionnement donnée par des membres de la haute direction du fiduciaire et du commandité de la société en commandite principale. Les administrateurs auront l'occasion de participer à des séminaires et à des programmes de formation continue. Les services d'experts indépendants peuvent, au besoin, être retenus pour dispenser aux administrateurs des activités de formation continue sur des sujets d'actualité ou des questions particulières.

Le conseil d'administration du fiduciaire n'a pas encore adopté de code d'éthique écrit à l'intention des administrateurs, dirigeants et employés du fiduciaire. Les administrateurs qui ont ou qui peuvent être raisonnablement perçus comme ayant un intérêt personnel dans une opération ou un contrat envisagé par le fiduciaire ou par la fiducie sont tenus de déclarer leur intérêt à toute réunion à laquelle la question est abordée et doivent, s'il y a lieu, quitter la réunion pendant la discussion et s'abstenir de voter sur cette question. Le fiduciaire encourage et promeut une culture d'éthique commerciale en attendant de chaque administrateur et dirigeant qu'il agisse d'une manière exemplaire à cet égard.

Si un administrateur démissionne ou refuse de solliciter un nouveau mandat à titre d'administrateur, l'administrateur restant identifiera des candidats éventuels à une nomination au conseil, dans l'optique d'assurer la diversité globale des expériences et compétences.

Aucune rémunération ne devrait être versée aux administrateurs du fiduciaire. Le conseil n'a pas de comité de la rémunération. Le conseil n'a pas d'autres comités que le comité d'audit. L'efficacité et la contribution des administrateurs seront évaluées régulièrement.

Société en commandite principale et commandité de la société en commandite principale

Bryan Kerns est un administrateur indépendant du commandité de la société en commandite principale au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables. Steve Evans n'est pas un administrateur indépendant. M. Evans est également administrateur ou fiduciaire des émetteurs assujettis suivants : Huntington Real Estate Investment Trust; le commandité de Sunstone (No. 3) Limited Partnership; le commandité de Sunstone U.S. (No. 2) LP; le commandité de Sunstone U.S. (2008) LP; le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2008) Limited Partnership; Pure Industrial Real Estate Trust; le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2006) Limited Partnership; le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2005) Limited Partnership; et le commandité de Sunstone Opportunity Fund (2004) Limited Partnership.

À chaque réunion régulière du conseil d'administration se tiendra une réunion à huis clos à laquelle n'assisteront aucun administrateur non indépendant, le cas échéant, ni aucun membre de la direction. Le conseil d'administration du commandité de la société en commandite principale n'a pas encore nommé son président, mais celui-ci devra être indépendant. Le conseil d'administration du commandité de la société en commandite principale n'a encore tenu aucune réunion depuis la constitution de la société en commandite principale.

Le conseil d'administration du commandité de la société en commandite principale n'a pas de mandat écrit. Il aura pour fonction de diriger tous les aspects des activités et affaires du commandité de la société en commandite principale.

Le conseil d'administration du commandité de la société en commandite principale n'a pas nommé de président ni rédigé de description de poste pour les postes de président et de président de chaque comité, le cas échéant. Le conseil définira, le cas échéant, les rôles et responsabilités du président du conseil ou des présidents de comité par voie de consensus des administrateurs.

Les nouveaux administrateurs participeront, avec les administrateurs en poste, à une séance d'information sur tous les volets de l'entreprise du commandité de la société en commandite principale et de son fonctionnement donnée par des membres de la haute direction du commandité de la société en commandite principale. Les administrateurs auront l'occasion de participer à des séminaires et à des programmes de formation continue. Les services d'experts indépendants peuvent, au besoin, être retenus pour dispenser aux administrateurs des activités de formation continue sur des sujets d'actualité ou des questions particulières.

Le conseil d'administration du commandité de la société en commandite principale n'a pas encore adopté de code d'éthique écrit à l'intention des administrateurs, dirigeants et employés du commandité de la société en commandite principale. Les administrateurs qui ont ou qui peuvent être raisonnablement perçus comme ayant un intérêt personnel dans une opération ou un contrat envisagé par le commandité de la société en commandite principale ou par la société en commandite principale sont tenus de déclarer leur intérêt à toute réunion à laquelle la question est abordée et doivent, s'il y a lieu, quitter la réunion pendant la discussion et s'abstenir de voter sur cette question. Le commandité de la société en commandite principale encourage et promeut une culture d'éthique commerciale en attendant de chaque administrateur et dirigeant qu'il agisse d'une manière exemplaire à cet égard.

Si un administrateur démissionne ou refuse de solliciter un nouveau mandat à titre d'administrateur, l'administrateur restant identifiera des candidats éventuels à une nomination au conseil, dans l'optique d'assurer la diversité globale des expériences et compétences.

Aucune rémunération ne devrait être versée aux administrateurs du commandité de la société en commandite principale. Le conseil n'a pas de comité de la rémunération. Le conseil n'a pas d'autres comités que le comité d'audit. L'efficacité et la contribution des administrateurs seront évaluées régulièrement.

15. MODE DE PLACEMENT

15.1 Placement maximal

Par le présent prospectus, les placeurs pour compte offrent de vendre au public dans chaque province et territoire du Canada jusqu'à 40 000 parts de fiducie au prix de 1 250 \$ la part de fiducie jusqu'au 30 juin 2011. Les acheteurs sont tenus d'acheter au moins dix parts de fiducie.

15.2 Placement minimal

Il n'y aura aucune clôture à moins qu'un minimum de 4 000 parts de fiducie ne soient vendues aux termes du présent placement. La distribution en vertu du présent placement ne se poursuivra pas pendant plus de 90 jours après la date du visa du prospectus définitif si des souscriptions représentant le nombre minimal de parts de fiducie ne sont pas obtenues pendant cette période, sauf si chacune des personnes ou sociétés ayant souscrit au cours de cette période consent à la prolongation. Au cours de ladite période de 90 jours, les fonds provenant des souscriptions seront détenus en fiducie par les placeurs pour compte; si le nombre minimal de parts de fiducie vendues n'est pas atteint au cours de la période de 90 jours, ces fonds seront remis aux souscripteurs, sauf directive contraire de ces derniers aux placeurs pour compte.

À moins que ne soit déposée une modification du prospectus définitif (défini aux présentes) à l'égard de laquelle la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique, à titre de principal organisme de réglementation conformément à la partie 3 du *Règlement 11-102 sur le régime de passeport*, a délivré un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa du prospectus définitif. En cas de dépôt d'une modification du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a délivré un visa, le placement de ces titres prendra fin 90 jours après la date du visa de

ladite modification, à moins que ne soit déposée une modification subséquente du prospectus définitif à l'égard de laquelle le principal organisme de réglementation a délivré un visa. Quoi qu'il en soit, la période de placement totale ne peut se prolonger pendant plus de 180 jours à compter de la date du visa du prospectus définitif.

15.3 Titres non inscrits à la cote d'une Bourse

En date du présent prospectus, la fiducie et la société en commandite principale n'ont aucun titre inscrit à la cote de la Bourse de Toronto, d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis d'Amérique, ou coté sur l'un de ces marchés, y compris l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou les marchés PLUS exploités par PLUS Markets Group plc, n'y ont pas demandé l'inscription ou la cotation de leurs titres et n'ont pas l'intention de le faire.

15.4 Convention de placement pour compte

En vertu d'une convention de placement pour compte intervenue le 27 avril 2011 entre le fiduciaire, en son nom et pour le compte de la fiducie à titre de fiduciaire de celle-ci; le commandité de la société en commandite principale, en son nom et pour le compte de la société en commandite principale à titre de commandité de celle-ci; le commandité de la société en commandite d'investissements immobiliers, en son nom et pour le compte de la société en commandite d'investissements immobiliers à titre de commandité de celle-ci; le commandité de la société en commandite d'investissements hôteliers, en son nom et pour le compte de la société en commandite d'investissements hôteliers à titre de commandité de celle-ci; le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier, en son nom et pour le compte de la société en commandite de portefeuille immobilier à titre de commandité de celle-ci; le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier, en son nom et pour le compte de la société en commandite de portefeuille hôtelier à titre de commandité de celle-ci, Sunstone U.S.; Sunstone et les placeurs pour compte, les placeurs pour compte ont accepté d'offrir les parts de fiducie en vente, sur une base commercialement raisonnable à titre de placeurs pour compte, jusqu'au 30 juin 2011, ou jusqu'à une date ultérieure dont peuvent convenir les placeurs pour compte, en contrepartie de la commission des placeurs pour compte équivalant à 8 % du prix d'acquisition total des parts de fiducie vendues aux termes du placement.

Les placeurs pour compte se réservent le droit d'offrir, dans le cours normal des activités de courtage, une participation à un syndicat de vente à des syndicats de vente d'autres courtiers, maisons de courtage et courtiers en valeurs mobilières inscrits («sous-placeurs pour compte»), qui peuvent ou non se voir offrir une partie des commissions devant être reçues par les placeurs pour compte en vertu de la convention de placement pour compte.

À titre de mesure d'intéressement supplémentaire des placeurs pour compte ou des sous-placeurs pour compte, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ont accepté de verser aux placeurs pour compte des frais de service correspondant à 25 % des sommes touchées par le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et par le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier au titre de leur participation en tant que commandité. Les placeurs pour compte peuvent céder leurs droits en matière de rémunération en totalité ou en partie aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie. De même, Sunstone U.S. versera annuellement, à terme échu, aux placeurs pour compte des frais de service équivalant à 1/6 des honoraires de gestion de l'actif versés à Sunstone U.S. Ces frais de service ne seront versés aux placeurs pour compte par Sunstone U.S. que si les placeurs les perçoivent. Les placeurs pour compte peuvent céder, en totalité ou en partie, les frais de service aux sous-placeurs pour compte réalisant des ventes de parts de fiducie.

Les émetteurs et Sunstone ont aussi convenu d'acquitter tous les frais directs ou accessoires de l'émission, de la vente et de la livraison des parts de fiducie, y compris, sans s'y restreindre, les honoraires et débours raisonnables du conseiller juridique des placeurs pour compte, ainsi que les débours raisonnables (taxes applicables comprises) des placeurs pour compte. Aux termes des conventions de partage et de remboursement des coûts, les sociétés en commandite de portefeuille, en définitive, prendront en charge tous ces frais.

Le placeur pour compte principal peut, à sa discrétion, mettre fin en tout temps aux obligations des placeurs pour compte en vertu de la convention de placement pour compte par suite de son évaluation de l'état des marchés des capitaux. Certains événements déterminés peuvent également mettre fin aux obligations des placeurs pour compte.

Les émetteurs ont accordé au placeur pour compte principal un droit de préférence dans le cadre d'un financement par capitaux propres futur des émetteurs pendant une période de 12 mois à compter de la date de clôture définitive de la vente des parts de fiducie.

À l'heure actuelle, les placeurs pour compte ne sont pas les propriétaires véritables, directement ou indirectement, de quelque titre des émetteurs.

Sauf ce qui figure à la présente rubrique, aucun paiement au comptant, aucun titre, ni quelque autre contrepartie ne sont consentis, ni ne le seront, en faveur d'un promoteur, d'un démarcheur ou d'une autre personne ou société relativement au présent placement.

Le prix d'offre au public des parts de fiducie a été négocié entre le placeur pour compte principal et la fiducie. Aucune évaluation indépendante n'a été obtenue.

L'inscription et les transferts de parts de fiducie seront effectués uniquement par le système d'inscription en compte administré par la CCDV. Un certificat représentant les parts de fiducie enregistré uniquement sous forme d'inscription en compte sera émis à la CCDV ou à son mandataire et sera déposé auprès de la CCDV à la clôture du placement. L'acheteur de parts de fiducie ne recevra qu'un avis d'exécution du courtier inscrit membre de la CCDV duquel ou par l'intermédiaire duquel les parts de fiducie sont achetées. Les propriétaires véritables de parts de fiducie n'auront pas le droit de recevoir de certificats constatant la propriété desdits titres.

L'inscription et les transferts de parts de fiducie seront effectués par la fiducie à titre d'agent des transferts.

16. INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES

Vous devriez consulter vos propres conseillers professionnels quant aux incidences fiscales vous étant applicables.

De l'avis de KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. («KPMG»), à titre de conseiller fiscal de la fiducie, le texte qui suit constitue, en date des présentes, un sommaire des principales incidences fiscales fédérales canadiennes applicables généralement en vertu de la Loi de l'impôt à un porteur de parts de fiducie qui acquiert des parts de fiducie aux termes du présent placement et qui, aux fins de la Loi de l'impôt et en tout temps pertinent, est résident du Canada aux fins de la Loi de l'impôt, n'a aucun lien de dépendance avec les émetteurs, ne fait pas partie de leur groupe et détient les parts de fiducie à titre d'immobilisations. En règle générale, les parts de fiducie seront considérées comme des immobilisations d'un porteur de parts de fiducie si celui-ci ne les détient pas dans le cadre de l'exploitation d'une entreprise et ne les a pas acquises dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme un projet comportant un risque ou une affaire de caractère commercial. Certains porteurs de parts de fiducie qui pourraient par ailleurs ne pas être considérés comme détenant leurs parts de fiducie à titre d'immobilisations peuvent, dans certains cas, avoir le droit de voir ces parts de fiducie considérées comme des immobilisations en faisant le choix irrévocable prévu au paragraphe 39(4) de la Loi de l'impôt. Ceux-ci devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet de leur situation personnelle, étant donné que le choix en question aura des incidences sur le traitement fiscal fédéral canadien de toutes les dispositions de «titres canadiens» (au sens de la Loi de l'impôt) qu'ils feront.

Le présent sommaire ne s'applique pas à un porteur de parts de fiducie qui est une «institution financière» aux fins des règles relatives aux biens «évalués à la valeur du marché» ou une «institution financière déterminée», ni à un porteur de parts de fiducie dans lequel une participation constitue un «abri fiscal déterminé» (dans tous les cas, au sens de la Loi de l'impôt). Le présent sommaire ne traite pas des incidences fiscales pour les porteurs de parts de fiducie qui empruntent des fonds pour acquérir des parts de fiducie. Lesdits porteurs de parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux pour déterminer les incidences fiscales de l'acquisition, de la détention et de la disposition de parts de fiducie acquises aux termes du présent placement à leur égard. Le

présent sommaire décrit certaines incidences fiscales fédérales canadiennes importantes en fonction de l'application de dispositions particulières de la Loi de l'impôt aux opérations décrites dans le prospectus et ne traite pas des incidences fiscales qui pourraient survenir en raison d'une éventuelle application de la règle générale anti-évitement du paragraphe 245(2) de la Loi de l'impôt à une opération ou série d'opérations donnée.

Le présent sommaire est fondé sur les faits exposés dans le présent prospectus et dans une attestation fournie à KPMG par les émetteurs et Sunstone. Le présent sommaire repose aussi sur les dispositions de la Loi de l'impôt et de son règlement d'application (le «Règlement») en vigueur à la date des présentes ainsi que sur la compréhension qu'a KPMG des politiques administratives et méthodes d'établissement des cotisations de l'Agence du revenu du Canada (l'«ARC») rendues publiques avant la date des présentes. Le présent sommaire tient compte de toutes les propositions de modification particulières de la Loi de l'impôt et de son règlement d'application annoncées publiquement par le ministre des Finances du Canada ou en son nom avant la date des présentes, y compris les propositions législatives annoncées le 16 décembre 2010 ayant trait au traitement fiscal du revenu des fiducies de placement immobilier (collectivement, les «modifications proposées»). Rien ne garantit que ces propositions seront adoptées dans leur forme actuelle, voire adoptées du tout, ni que l'ARC ne modifiera pas ses politiques administratives et méthodes d'établissement des cotisations.

Le présent sommaire ne tient pas autrement compte ni ne prévoit de changements au droit fiscal découlant de décisions ou de mesures législatives, gouvernementales ou judiciaires. Rien ne garantit que pareils changements ne seront pas, le cas échéant, rétroactifs. **Le présent sommaire ne tient pas compte non plus des lois ou considérations des provinces, des territoires, des États-Unis, de leurs États ou d'autres administrations étrangères, lesquelles peuvent diverger considérablement de ce qui est exposé dans le présent sommaire.**

Le présent sommaire ne décrit pas exhaustivement toutes les incidences fiscales fédérales canadiennes susceptibles de s'appliquer à un placement dans des parts de fiducie. Les incidences en matière d'impôt sur le revenu et autres incidences fiscales de l'acquisition, de la détention ou de la disposition de parts de fiducie varieront selon la situation personnelle de chaque porteur de parts de fiducie. Par conséquent, le présent sommaire est de nature générale seulement et n'entend pas constituer des conseils juridiques ou fiscaux à l'intention de quelque acheteur de parts de fiducie éventuel que ce soit. La fiducie n'a pas demandé ni obtenu de décision anticipée de l'ARC à l'égard du présent placement. Les acheteurs éventuels doivent solliciter les conseils de leurs propres conseillers fiscaux en ce qui a trait aux incidences fiscales d'un placement dans des parts de fiducie à la lumière de leur situation particulière.

Statut fiscal de la fiducie

Statut de «fiducie de fonds commun de placement»

Le présent sommaire est fondé sur l'hypothèse que la fiducie sera considérée comme une «fiducie de fonds commun de placement» au sens de la Loi de l'impôt à la réalisation du placement des parts de fiducie en vertu des présentes et qu'elle le demeurera en tout temps pertinent par la suite. Le présent sommaire suppose que la fiducie choisira d'être réputée être une fiducie de fonds commun de placement à compter de la date de sa constitution. Si la fiducie n'était pas admissible au statut de fiducie de fonds commun de placement ou perdait ce statut, les incidences fiscales fédérales canadiennes décrites ci-après seraient considérablement différentes de celles décrites dans le présent sommaire, et, plus particulièrement, des répercussions négatives pourraient survenir, notamment : i) la fiducie pourrait devoir payer certains impôts supplémentaires (ce qui réduirait le montant de l'encaisse disponible aux fins des distributions par la fiducie et pourrait avoir d'autres conséquences défavorables pour les porteurs de parts de fiducie) et ii) si les parts de fiducie ne sont pas alors inscrites à la cote d'une Bourse de valeurs désignée, les parts de fiducie ne constitueront pas des placements admissibles aux fins des régimes (ce qui aura généralement pour conséquence qu'un régime, le rentier ou bénéficiaire en vertu de celui-ci ou le titulaire du régime soit tenu de payer un impôt supplémentaire ou des pénalités ou subisse d'autres répercussions néfastes, y compris la révocation de l'enregistrement du régime dans le cas d'un REEE).

Pour être considérée comme une fiducie de fonds commun de placement à un moment donné : i) la fiducie doit être une fiducie d'investissement à participation unitaire (au sens de la Loi de l'impôt) résidant au Canada; ii) la fiducie ne doit pas pouvoir être raisonnablement considérée comme ayant été constituée ou exploitée principalement au profit de personnes non-résidentes du Canada; iii) les parts de fiducie doivent comporter des conditions exigeant que la fiducie accepte, à la demande d'un porteur de parts de fiducie et moyennant un prix

déterminé et payable conformément aux conditions posées, de racheter les parts de fiducie qui sont entièrement libérées; iv) la seule activité de la fiducie doit consister soit à investir ses fonds dans des biens (sauf des biens immeubles, des droits réels sur des immeubles ou des biens réels ou des intérêts sur des biens réels, soit à acquérir, à détenir, à entretenir, à améliorer, à louer ou à gérer des biens immeubles (ou des droits réels sur des biens immeubles) ou des biens réels (ou des intérêts sur des biens réels) qui font partie des immobilisations de la fiducie, soit à exercer plusieurs de ces activités; et v) la fiducie doit se conformer à certaines conditions prescrites, notamment s'assurer que les parts de fiducie sont admissibles à un placement auprès du public et que, en aucun moment, la fiducie ne compte moins de 150 bénéficiaires, chacun devant détenir au moins un «bloc de parts» (au sens du Règlement) d'une juste valeur marchande totale d'au moins 500 \$ CA chacun.

Mesures relatives aux EIPD

La Loi de l'impôt contient des règles concernant l'imposition de certains types de fiducies et sociétés de personnes cotées ou négociées en Bourse et de leurs investisseurs (les «mesures relatives aux EIPD»). De fait, les mesures relatives aux EIPD ont pour effet d'imposer certains revenus d'une fiducie ou société de personnes cotée ou négociée en Bourse qui sont distribués à ses investisseurs comme si ces revenus avaient été gagnés par l'intermédiaire d'une société canadienne imposable et avaient été distribués à ses actionnaires fictifs à titre de dividende. Les mesures relatives aux EIPD s'appliquent à toute «entité intermédiaire de placement déterminée» (une «EIPD») et à ses investisseurs, une EIPD étant généralement une fiducie intermédiaire de placement déterminée ou une société de personnes intermédiaire de placement déterminée résidant au Canada dans laquelle les placements sont cotés ou négociés sur une Bourse ou sur un autre marché public et qui détient des «biens hors portefeuille» (au sens de la Loi de l'impôt). Les mesures relatives aux EIPD ont généralement pour effet d'assujettir les fiducies intermédiaires de placement déterminées et les sociétés de personnes intermédiaires de placement déterminées à un impôt spécial («impôt des EIPD») sur leurs «gains hors portefeuille» qui sont distribués ou attribués à leurs investisseurs. Certaines distributions attribuables aux «gains hors portefeuille» d'une fiducie intermédiaire de placement déterminée (le «montant de distribution non déductible») ne seront pas déductibles dans le calcul du revenu de la fiducie intermédiaire de placement déterminée. La fiducie intermédiaire de placement déterminée sera assujettie à l'impôt des EIPD à l'égard desdites distributions et une société de personnes intermédiaire de placement déterminée sera assujettie à l'impôt des EIPD sur ses gains hors portefeuille imposables (au sens de la Loi de l'impôt) à un taux équivalent fondamentalement au taux d'imposition général applicable aux sociétés canadiennes imposables. À ces fins, «gains hors portefeuille» englobe généralement le revenu (à l'exception des dividendes imposables) provenant des «biens hors portefeuille» ou les gains en capital nets imposables provenant de la disposition de tels biens dans l'année d'imposition. Le montant de distribution non déductible d'une fiducie intermédiaire de placement déterminée et des «gains hors portefeuille imposables» d'une société de personnes intermédiaire de placement déterminée diminué des impôts des EIPD à payer de la société de personnes intermédiaire de placement déterminée sera aussi inclus dans le revenu du porteur de parts ou de l'associé, selon le cas, aux fins de la Loi de l'impôt comme s'il s'agissait d'un dividende imposable reçu d'une société canadienne imposable, dividende qui sera entre autres assujetti aux dispositions détaillées de la Loi de l'impôt. En règle générale, les distributions versées par une fiducie intermédiaire de placement déterminée ou une société en commandite intermédiaire de placement déterminée au titre du remboursement de capital ne seront pas assujetties à cet impôt.

Les mesures relatives aux EIPD ne s'appliquent généralement qu'à certaines fiducies ou sociétés de personnes dans lesquelles les placements sont cotés ou négociés sur une Bourse ou un autre marché public. Dans sa lettre de déclaration, la fiducie a indiqué qu'elle ne prévoit pas, dans l'immédiat, inscrire les parts de fiducie sur une Bourse aux fins de leur négociation. Si les parts de fiducie devaient être cotées ou négociées à l'avenir sur une Bourse ou un autre marché public, la fiducie a déclaré qu'elle ne prévoit détenir aucun bien immobilier ni exercer des activités qui l'assujettiraient à l'impôt des EIPD. Comme il a été susmentionné, les mesures relatives aux EIPD ne s'appliquent pas à une fiducie qui ne détient aucun «bien hors portefeuille» au cours de son année d'imposition. À ces fins, les biens hors portefeuille comprennent certains «biens immobiliers, biens immeubles ou avoirs miniers canadiens», si la juste valeur marchande de ceux-ci excède certains seuils; certains biens immobiliers utilisés dans le cours d'activités exercées au Canada; et certains titres d'une «entité déterminée» (au sens de la Loi de l'impôt) détenus par une fiducie ou une société en commandite, si la juste valeur marchande des titres de l'entité déterminée visée détenus par la fiducie, la société en commandite ou des entités affiliées excède certains seuils et si l'«entité déterminée» elle-même détient des biens hors portefeuille. La fiducie a indiqué dans sa lettre de déclaration qu'elle-même, la société en commandite principale et ses sociétés de

personnes filiales directes ou indirectes (les «sociétés en commandite Sunstone U.S.») ne prévoient détenir aucun «bien hors portefeuille», aucune entité ne prévoyant détenir de «biens immobiliers, biens immeubles ou avoirs miniers canadiens», bien immobilier devant servir à la poursuite d'activités au Canada ni titres d'une entité qui détient l'un ou l'autre des biens susmentionnés. En outre, la fiducie a indiqué dans sa lettre de déclaration qu'elle ne s'attend pas à ce qu'une participation dans les sociétés en commandite Sunstone U.S. soit admissible comme titres d'«entités déterminées», du fait que ces entités seront constituées sous des régimes de lois étrangers et que leur direction et contrôle centraux seront maintenus à l'extérieur du Canada. Enfin, même lorsqu'une fiducie détient des «biens hors portefeuille», les mesures relatives aux EIPD ne s'appliquent pas à une fiducie admissible à titre de «fiducie de placement immobilier» («FPI») (cette exception est appelée «exception à l'égard des FPI») au cours d'une année particulière en raison de son statut de résident canadien et de sa conformité aux critères liés à l'actif et aux revenus au cours de l'année en cause. La fiducie a déclaré dans sa lettre de déclaration qu'elle prévoit être en mesure de satisfaire aux conditions d'admissibilité à l'exception relative aux EIPD si ses parts de fiducie sont cotées ou négociées sur une Bourse ou un autre marché public et si elle détient autrement des biens hors portefeuille.

Par conséquent, la fiducie s'attend à ne pas avoir à payer l'impôt des EIPD en vertu des mesures relatives aux EIPD, ce qui est tenu pour acquis dans le présent sommaire. Si les parts de fiducie ou les parts de la société en commandite principale étaient cotées ou négociées sur une Bourse ou un autre marché public, si la fiducie ou les sociétés en commandite Sunstone U.S. ne détenaient aucun bien hors portefeuille et 17.2

si la fiducie n'était pas admissible au statut de FPI en vertu de l'exception à l'égard des FPI, les incidences fiscales fédérales canadiennes pourraient être considérablement différentes de celles décrites dans le présent sommaire, et, plus précisément, le montant de distribution non déductible de la fiducie ou les gains hors portefeuille imposables des sociétés en commandite Sunstone U.S., le cas échéant, pourraient être respectivement imposables pour la fiducie ou les sociétés en commandite Sunstone U.S. (ce qui pourrait réduire le montant de l'encaisse disponible aux fins des distributions par la fiducie) et pourraient également être inclus, selon les circonstances, à titre de dividendes déterminés dans le revenu des porteurs de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt. Rien ne garantit que le traitement des EIPD et des FPI en vertu de la Loi de l'impôt ne sera pas modifié ou que les politiques administratives et méthodes d'établissement des cotisations de l'ARC n'évolueront pas d'une manière qui nuira aux émetteurs ou aux porteurs de parts de fiducie.

Imposition des émetteurs

Imposition de la fiducie

L'année d'imposition de la fiducie coïncide avec l'année civile. Dans chaque année d'imposition, la fiducie sera assujettie à l'impôt en vertu de la partie I de la Loi de l'impôt sur son revenu aux fins de la Loi de l'impôt pour l'année, y compris ses gains en capital imposables réalisés nets, déduction faite de la partie de ceux-ci qu'elle déduit relativement aux montants payés ou payables dans l'année aux porteurs de parts de fiducie. Un montant sera considéré comme payable à un porteur de parts de fiducie au cours d'une année d'imposition s'il est versé dans l'année au porteur de parts de fiducie par la fiducie ou si le porteur de parts de fiducie a le droit d'exiger le paiement du montant dans l'année en question.

La fiducie sera habituellement tenue d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition en particulier les dividendes reçus, le cas échéant, du commandité de la société en commandite principale et la part du revenu ou de la perte de la société en commandite principale qui lui est attribuée pour l'exercice de la société en commandite principale se terminant à la date de fin d'exercice de la fiducie ou avant cette date. Les dividendes reçus par la société en commandite principale ou lui étant attribués, le cas échéant, conserveront la nature de dividendes qu'ils avaient lorsqu'ils ont été attribués à la fiducie. La faculté de la fiducie de déduire des pertes lui étant attribuées par la société en commandite principale sera limitée par certaines règles en vertu de la Loi de l'impôt. La fiducie peut aussi réaliser un gain en capital ou subir une perte en capital à la disposition ou disposition réputée de parts de la société en commandite principale (y compris celles provenant d'une distribution en nature de parts de la société en commandite principale), à la disposition de devises ou à l'attribution d'un gain en capital ou d'une perte en capital de la société en commandite principale, comme décrit ci-après sous «Imposition des sociétés en commandite Sunstone U.S.». De plus, comme décrit ci-après sous «Imposition des sociétés en commandite Sunstone U.S.», les flux de trésorerie distribués à la fiducie par la société en commandite principale seront généralement reçus en franchise d'impôt, sauf dans la mesure où les

distributions en question réduisent le prix de base rajusté des parts de la société en commandite principale détenues par la fiducie à un montant négatif à la fin d'un exercice de la société en commandite principale.

En calculant son revenu aux fins de la Loi de l'impôt, la fiducie peut généralement déduire les frais administratifs raisonnables, les intérêts et les autres dépenses courantes qu'elle a engagés en vue de gagner un revenu. La fiducie aura le droit de déduire les dépenses raisonnables qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission de parts de fiducie de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées), dans la mesure où elles ne lui sont pas remboursées en vertu de la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite principale.

Aux fins de la Loi de l'impôt, une distribution de titres de créance, de parts de la société en commandite principale ou d'autres biens par la fiducie au rachat de parts de fiducie sera considérée comme une disposition des biens ainsi distribués par la fiducie pour un produit de disposition égal à leur juste valeur marchande. En supposant que les titres de créance, les parts de la société en commandite principale ou les autres biens soient détenus à titre d'immobilisations par la fiducie aux fins de la Loi de l'impôt, la fiducie réalisera un gain en capital (ou subira une perte en capital) sur les biens ainsi distribués dans la mesure dans laquelle le produit de disposition des biens excède le prix de base rajusté des biens ainsi que les frais raisonnables liés à la disposition (ou leur est inférieur). La déclaration de fiducie prévoit que la fiducie peut aux fins de la Loi de l'impôt attribuer au porteur de parts de fiducie procédant au rachat tout revenu ou gain en capital découlant d'une distribution en nature au rachat de parts de fiducie ou s'y rapportant, de sorte que la partie imposable desdits gain et revenu peut être généralement déductible pour la fiducie. Si des titres de créance avec des intérêts courus sont distribués à un porteur de parts de fiducie procédant au rachat, le montant des intérêts courus sera d'abord inclus dans le revenu de la fiducie; cependant, ce montant sera alors considéré comme un montant payé au porteur de parts de fiducie et sera habituellement déductible pour la fiducie, de sorte qu'elle n'aura aucune inclusion nette dans son revenu.

Aux termes de la déclaration de fiducie, un montant égal au revenu net (gains en capital imposables inclus) de la fiducie (déterminé sans égard à l'alinéa 82(1)b) et au paragraphe 104(6) de la Loi de l'impôt), plus la partie non imposable de tout gain en capital net réalisé par la fiducie, à l'exclusion toutefois :

- a) du revenu et des gains en capital découlant d'une distribution en nature au rachat de parts de fiducie ou s'y rapportant qui sont payés ou à payer et attribués par la fiducie aux porteurs de parts de fiducie procédant au rachat,
- b) des gains en capital pouvant être compensés par des pertes en capital d'années antérieures, le cas échéant, ou, dans le cas contraire, à l'égard desquels la fiducie peut récupérer l'impôt payé,
- c) du revenu pouvant être compensé par des pertes autres que des pertes en capital reportées d'années antérieures, le cas échéant,

sera payable dans l'année aux porteurs de parts de fiducie, sous réserve de ce qui suit.

La déclaration de fiducie prévoit que, dans la mesure où les espèces de la fiducie sont non disponibles aux fins de distributions en espèces et où le revenu de la fiducie dans une année d'imposition donnée est supérieur aux distributions en espèces cumulatives pour l'année en question, le revenu excédentaire sera distribué aux porteurs de parts de fiducie sous forme de parts de fiducie supplémentaires ou autrement. Le revenu de la fiducie payable aux porteurs de parts de fiducie, que ce soit en espèces, en parts de fiducie supplémentaires ou autrement, sera généralement déductible pour la fiducie dans le calcul de son revenu imposable.

Les pertes subies par la fiducie dans une année d'imposition donnée ne peuvent être attribuées aux porteurs de parts de fiducie, mais peuvent être déduites par la fiducie, dans l'année en question et au cours des vingt années d'imposition suivantes dans le cas de pertes autres que des pertes en capital, ou dans l'année en question ou dans toute année d'imposition ultérieure jusqu'à concurrence des gains en capital, dans le cas de pertes en capital, dans le calcul de son revenu imposable, conformément aux dispositions applicables de la Loi de l'impôt et sous réserve de celles-ci.

La fiducie aura, pour chaque année d'imposition, le droit de réduire ses impôts à payer, le cas échéant, sur ses gains en capital imposables réalisés nets (ou de recevoir un remboursement à cet égard) d'un montant déterminé en vertu de la Loi de l'impôt en fonction du rachat de parts de fiducie au cours de l'année (le «remboursement au titre des gains en capital»). Dans certaines circonstances, le remboursement au titre des gains en capital dans une année d'imposition donnée peut ne pas être totalement compensé par les impôts à payer de la fiducie découlant de la distribution de ses biens au rachat de parts de fiducie pour l'année d'imposition en question. La déclaration de fiducie prévoit que la totalité ou une partie du revenu ou des gains en capital imposables réalisés par la fiducie à la suite d'un tel rachat peuvent, à la discrétion du fiduciaire, être considérés comme un revenu ou des gains en capital imposables payés aux porteurs de parts de fiducie procédant à un rachat ou leur étant attribués, et peuvent donc habituellement être déductibles pour la fiducie dans le calcul de son revenu.

Imposition des sociétés en commandite Sunstone U.S.

Les sociétés en commandite Sunstone U.S. ne sont pas assujetties à l'impôt en vertu de la Loi de l'impôt. Chaque associé de la société en commandite principale (la fiducie comprise), chaque associé de la société en commandite d'investissements hôteliers, chaque associé de la société en commandite d'investissements immobiliers, chaque associé de la société en commandite de portefeuille hôtelier (y compris la société en commandite d'investissements hôteliers) et chaque associé de la société en commandite de portefeuille immobilier (y compris la société en commandite d'investissements immobiliers) sont tenus d'inclure dans leur revenu pour une année d'imposition donnée leur quote-part du revenu ou de la perte des sociétés de personnes sous-jacentes pour leur exercice se terminant au cours de l'année d'imposition de l'associé ou à la fin de l'année d'imposition de l'associé, peu importe que ce revenu ou cette perte leur soit ou non distribué, en tout ou en partie, dans l'année d'imposition. À cette fin, le revenu ou la perte des sociétés en commandite Sunstone U.S. doit être calculé pour chaque exercice comme si chacune des sociétés en commandite Sunstone U.S. était une personne distincte résidant au Canada et devra être attribué aux associés en fonction de leur quote-part du revenu ou de la perte prévue dans les conventions de sociétés en commandite respectives, sous réserve de certaines dispositions de la Loi de l'impôt à cet égard.

En règle générale, les distributions en espèces versées à un commanditaire, dont la fiducie, en excédent de sa quote-part du revenu et des gains en capital pour un exercice seront considérées aux fins de la Loi de l'impôt comme un remboursement de capital, qui n'a pas à être inclus dans le revenu du commanditaire, mais qui réduira le prix de base rajusté de ses parts de la société en commandite. Si cela avait autrement pour effet de ramener le prix de base rajusté des parts de la société en commandite du commanditaire à la fin d'un exercice de l'une ou l'autre des sociétés en commandite Sunstone U.S. à un montant négatif, le commanditaire sera réputé avoir réalisé un gain en capital équivalant à ce montant, et le prix de base rajusté de ses parts de la société en commandite sera dès lors nul.

Si l'une ou l'autre des sociétés en commandite Sunstone U.S. subit des pertes aux fins de la Loi de l'impôt, un commanditaire, dont la fiducie, aura le droit de déduire dans le calcul de son revenu aux fins de la Loi de l'impôt sa quote-part des pertes en question pour un exercice jusqu'à concurrence de la «fraction à risques» dudit commanditaire à l'égard de la société en commandite pertinente. En général, la «fraction à risques» d'un commanditaire à l'égard d'une société en commandite pour une année d'imposition donnée correspondra au prix de base rajusté de sa participation dans la société en commandite à la fin de l'année (sous réserve de certaines dispositions de la Loi de l'impôt), plus tout revenu non distribué attribué au commanditaire pour l'année, déduction faite de tout montant que le commanditaire (ou une personne avec laquelle la société en commandite a un lien de dépendance) doit à la société en commandite (ou une personne avec laquelle elle a un lien de dépendance) et du montant de tout avantage que le commanditaire (ou une personne avec laquelle il a un lien de dépendance) a le droit de recevoir ou d'obtenir aux fins de réduire, en tout ou en partie, la perte que le commanditaire subit sur son placement.

Le revenu de la société en commandite principale aux fins de la Loi de l'impôt doit inclure le revenu ou la perte attribué par la société en commandite d'investissements hôteliers et la société en commandite d'investissements immobiliers et calculé conformément à la Loi de l'impôt ainsi que les dividendes reçus, le cas échéant, de Hotels Leaseco. En calculant son revenu ou sa perte, la société en commandite principale peut généralement déduire les frais d'administration et autres dépenses courantes qu'elle a engagés afin de tirer un revenu de son entreprise ou de ses biens, pourvu que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des

dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La société en commandite principale peut aussi déduire les dépenses qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission de parts de la société en commandite principale de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées), dans la mesure où elles ne lui sont pas remboursées en vertu de la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements hôteliers et de la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite d'investissements immobiliers.

Le revenu de la société en commandite d'investissements hôteliers aux fins de la Loi de l'impôt doit inclure le revenu ou la perte attribué par la société en commandite de portefeuille hôtelier et calculé conformément à la Loi de l'impôt ainsi que les dividendes reçus, le cas échéant, de Hotels Leaseco. En calculant son revenu ou sa perte, la société en commandite d'investissements hôteliers peut généralement déduire les frais d'administration et autres dépenses courantes qu'elle a engagés afin de tirer un revenu de son entreprise ou de ses biens, pourvu que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La société en commandite d'investissements hôteliers peut aussi déduire les dépenses qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission de parts de la société en commandite d'investissements hôteliers de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées), dans la mesure où elles ne lui sont pas remboursées en vertu de la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille hôtelier.

Le revenu de la société en commandite d'investissements immobiliers aux fins de la Loi de l'impôt doit inclure le revenu ou la perte attribué par la société en commandite de portefeuille immobilier et calculé conformément à la Loi de l'impôt. En calculant son revenu ou sa perte, la société en commandite d'investissements immobiliers peut généralement déduire les frais d'administration et autres dépenses courantes qu'elle a engagés afin de tirer un revenu de son entreprise ou de ses biens, pourvu que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La société en commandite d'investissements immobiliers peut aussi déduire les dépenses qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission de parts de la société en commandite d'investissements immobiliers de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées), dans la mesure où elles ne lui sont pas remboursées en vertu de la convention de partage et de remboursement des coûts – société en commandite de portefeuille immobilier.

Le revenu de la société en commandite de portefeuille hôtelier aux fins de la Loi de l'impôt doit inclure le revenu qu'elle tire de la location des hôtels, les gains en capital imposables ou la récupération de la déduction pour amortissement découlant de la disposition des hôtels qui sont des immobilisations, comme il est plus amplement expliqué ci-après, et le montant intégral des gains tirés de biens qui ne sont pas considérés comme des immobilisations de la société en commandite de portefeuille hôtelier aux fins de la Loi de l'impôt. En calculant son revenu ou sa perte, la société en commandite de portefeuille hôtelier peut généralement déduire les frais d'administration et autres dépenses courantes qu'elle a engagés afin de tirer un revenu de son entreprise ou de ses biens, pourvu que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La société en commandite de portefeuille hôtelier peut aussi déduire les dépenses qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier et du montage des prêts hypothécaires de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées).

Le revenu de la société en commandite de portefeuille immobilier aux fins de la Loi de l'impôt doit inclure le revenu qu'elle tire de la location des propriétés (qui ne sont pas des hôtels), les gains en capital imposables ou la récupération de la déduction pour amortissement découlant de la disposition de propriétés (à l'exception des hôtels) qui sont des immobilisations, comme il est plus amplement expliqué ci-après, et le montant intégral des gains tirés de biens qui ne sont pas considérés comme des immobilisations de la société en commandite de portefeuille immobilier aux fins de la Loi de l'impôt. En calculant son revenu ou sa perte, la société en commandite de portefeuille immobilier peut généralement déduire les frais d'administration et autres dépenses courantes qu'elle a engagés afin de tirer un revenu de son entreprise ou de ses biens, pourvu que ces dépenses soient raisonnables et par ailleurs déductibles, sous réserve des dispositions applicables de la Loi de l'impôt. La société en commandite de portefeuille immobilier peut aussi déduire les dépenses qu'elle a engagées dans le cadre de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier et du montage des prêts

hypothécaires de façon linéaire sur cinq ans (sous réserve d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées).

Dans le calcul de leur revenu ou de leur perte, la société en commandite de portefeuille hôtelier et la société en commandite de portefeuille immobilier peuvent généralement déduire chacune un montant raisonnable d'intérêts payés dans l'année ou (dans le cas d'intérêts simples) d'intérêts payables à l'égard de l'année en question en vertu d'une obligation légale de verser des intérêts sur de l'argent emprunté utilisé ainsi que d'intérêts sur les montants payables pour les biens acquis en vue de tirer un revenu d'une entreprise ou d'un bien, y compris les intérêts relativement aux prêts hypothécaires. Les intérêts composés ne sont déductibles que lorsqu'ils ont été effectivement payés. La Loi de l'impôt limite la déduction des frais d'intérêts et des impôts fonciers engagés relativement à des terrains vacants de même que celle des frais d'intérêts et autres coûts accessoires attribuables à la période de construction, de rénovation ou de transformation d'un bâtiment, exigeant plutôt que ces montants soient ajoutés au coût du terrain et du bâtiment aux fins de la Loi de l'impôt.

Il est tenu pour acquis dans le présent sommaire que la société en commandite de portefeuille hôtelier et la société en commandite de portefeuille immobilier détiendront leur participation dans les propriétés à titre d'immobilisations, de sorte qu'elles pourront réclamer, dans le calcul de leur revenu ou de leur perte, les déductions au titre de l'amortissement permises par la Loi de l'impôt et le Règlement. Pareilles déductions réclamées par la société en commandite de portefeuille hôtelier ne peuvent excéder le revenu net que tire la société en commandite de portefeuille hôtelier de la location des hôtels, et pareilles déductions réclamées par la société en commandite de portefeuille immobilier ne peuvent excéder le revenu net que tire la société en commandite de portefeuille immobilier de l'exploitation des propriétés (qui ne sont pas des hôtels). En outre, les déductions à l'égard d'une propriété seront, pour l'exercice de la société en commandite de portefeuille hôtelier ou de la société en commandite de portefeuille immobilier au cours duquel la propriété est acquise, plafonnées à la moitié du montant par ailleurs déductible (et devront faire l'objet d'un calcul proportionnel pour les années d'imposition abrégées). Sous réserve de ce plafond et de certaines autres exceptions, les déductions annuelles pourront être effectuées selon la méthode de l'amortissement dégressif au taux de 4 % par année de la «fraction non amortie du coût en capital» (généralement, le coût en capital initial et les ajouts moins les déductions pour amortissement déjà réclamées) de chaque catégorie de biens qui comprend les bâtiments et leurs composantes, et aux autres taux applicables aux autres catégories de biens amortissables.

À la vente ou autre disposition d'une partie ou de la totalité des propriétés, la société en commandite de portefeuille hôtelier ou la société en commandite de portefeuille immobilier, selon le cas, doit répartir, sur une base raisonnable, le produit de disposition net (produit brut moins les frais de disposition raisonnables) entre chaque catégorie de biens qui compose les propriétés vendues. À la disposition de propriétés qui sont des immobilisations aux fins de la Loi de l'impôt, un gain en capital correspondant à l'excédent, le cas échéant, du produit de disposition net attribué à un bien amortissable sur son coût en capital sera réalisé (un bien amortissable ne peut donner lieu à aucune perte en capital). Un gain en capital correspondant à l'excédent, le cas échéant, du produit de disposition net attribué à une immobilisation qui n'est pas un bien amortissable sur son prix de base rajusté sera réalisé (ou une perte en capital correspondant à l'excédent de dudit prix de base rajusté, le cas échéant, sur ledit produit de disposition net sera subie). Au moment d'une vente ou autre disposition, le produit de disposition attribuable à une catégorie de biens amortissables donnée ou le coût initial de la propriété, selon le moindre des deux montants, est déduit du solde de la fraction non amortie du coût en capital de la catégorie. Si, à la fin de l'année d'imposition de la société en commandite de portefeuille hôtelier et de la société en commandite de portefeuille immobilier, le solde d'une catégorie est négatif, celui-ci est inclus dans le calcul du revenu de la société en commandite de portefeuille hôtelier ou de la société en commandite de portefeuille immobilier, selon le cas, donnant lieu à une récupération des déductions pour amortissement antérieures. Si la société en commandite de portefeuille hôtelier ou la société en commandite de portefeuille immobilier a disposé du dernier bien d'une catégorie donnée et qu'il subsiste un solde de la fraction non amortie du coût en capital de la catégorie à la fin de l'année, la société en commandite de portefeuille hôtelier ou la société en commandite de portefeuille immobilier, selon le cas, peut, sous réserve des règles détaillées de la Loi de l'impôt, avoir le droit de déduire le solde positif à titre de perte finale dans le calcul de son revenu.

Imposition des porteurs de parts de fiducie

Distributions

Un porteur de parts de fiducie sera généralement tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition donnée la partie du revenu net aux fins de la Loi de l'impôt de la fiducie pour une année d'imposition, y compris les gains en capital imposables réalisés nets, qui lui est payée ou payable par la fiducie au cours de l'année d'imposition en question, que ce montant soit reçu sous forme d'espèces, de parts de fiducie supplémentaires ou autrement. Aucune perte de la fiducie aux fins de la Loi de l'impôt ne peut être attribuée aux porteurs de parts de fiducie.

La partie non imposable des gains en capital réalisés nets de la fiducie qui est payée ou payable à un porteur de parts de fiducie dans une année d'imposition ne devra pas obligatoirement être incluse dans le calcul du revenu du porteur de parts de fiducie pour l'année et ne devrait pas réduire le prix de base rajusté des parts de fiducie qu'il détient. Tout autre montant payé ou payable par la fiducie (autre qu'au titre du produit d'une disposition) dans l'année qui excède le revenu net de la fiducie pour l'année ne devra généralement pas obligatoirement être inclus dans le revenu du porteur de parts de fiducie pour l'année. Toutefois, lorsqu'un tel montant est payé ou payable à un porteur de parts de fiducie, le porteur de parts de fiducie devra réduire d'autant le prix de base rajusté de ses parts de fiducie. Dans la mesure où le prix de base rajusté d'une part de fiducie serait autrement négatif, le montant négatif sera réputé être un gain en capital, et, immédiatement après, le prix de base rajusté de la part de fiducie pour le porteur de parts de fiducie sera nul.

Selon la déclaration de fiducie, le revenu net et les gains en capital imposables nets de la fiducie aux fins de la Loi de l'impôt seront répartis entre les porteurs de parts de fiducie dans la même proportion que les distributions reçues par eux, à moins que le fiduciaire n'en décide autrement.

Il est aussi prévu dans la déclaration de fiducie que la fiducie doit faire les désignations permises par la Loi de l'impôt requises pour que la partie des gains en capital imposables nets de la fiducie distribuée aux porteurs de parts de fiducie qu'il est raisonnable de considérer comme faisant partie du montant inclus dans le calcul du revenu des porteurs de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt soit réputée être reçue dans l'année par les porteurs de parts de fiducie à titre de gain en capital imposable. Ce montant sera assujéti aux règles générales en matière d'imposition des gains en capital décrites ci-après. Un porteur de parts de fiducie qui est une «société privée sous contrôle canadien» (au sens de la Loi de l'impôt) peut aussi être tenu de payer un impôt remboursable supplémentaire de 6 ⅔ % sur certains revenus de placements, y compris les gains en capital imposables.

Selon la déclaration de fiducie, la fiducie doit faire les désignations permises par la Loi de l'impôt requises pour que la partie du revenu imposable de la fiducie provenant d'une source américaine distribuée aux porteurs de parts de fiducie qu'il est raisonnable de considérer comme faisant partie du montant qui a été inclus dans le calcul du revenu des porteurs de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt soit réputée avoir été reçue dans l'année par les porteurs de parts de fiducie à titre de revenu de source américaine. Aux fins du calcul de leurs droits à des crédits pour impôt étranger en vertu de la Loi de l'impôt, les porteurs de parts de fiducie seront aussi réputés avoir payé leur quote-part de l'impôt américain payé, le cas échéant, par la fiducie, sur le revenu de source américaine en question (voir «Crédits et déductions pour impôt étranger» ci-après).

Achats de parts de fiducie

Comme le revenu net de la fiducie sera distribué trimestriellement, l'acheteur d'une part de fiducie peut être assujéti à l'impôt sur la partie du revenu net de la fiducie cumulé ou réalisé par la fiducie au cours d'une période antérieure à l'achat de la part de fiducie, mais n'ayant pas été payé ou rendu payable aux porteurs de parts de fiducie avant la fin de la période et suivant l'achat de la part de fiducie. Il peut en être de même sur une base annuelle à l'égard d'une partie des gains en capital cumulés ou réalisés par la fiducie au cours d'une année antérieure à l'achat de la part de fiducie, mais qui est payée ou rendue payable aux porteurs de parts de fiducie à la fin de l'année et suivant l'achat de la part de fiducie.

Disposition des parts de fiducie

À la disposition ou disposition réputée d'une part de fiducie donnée, le porteur de parts de fiducie réalisera un gain en capital (ou subira une perte en capital) équivalant au montant duquel le produit de disposition du porteur de parts de fiducie excède le total du prix de base rajusté de la part de fiducie en question et des frais de disposition raisonnables (ou lui est inférieur). Le produit de disposition ne comprendra aucun montant payable par la fiducie qui doit autrement être inclus dans le revenu du porteur de parts de fiducie, ce qui vaut notamment pour un gain en capital réalisé par la fiducie dans le cadre d'un rachat qui a été attribué par la fiducie au porteur de parts de fiducie ayant procédé au rachat. L'imposition des gains en capital et des pertes en capital est décrite ci-après.

Le prix de base rajusté d'une part de fiducie pour un porteur de parts de fiducie inclura le montant payé par lui pour la part de fiducie, sous réserve de certains rajustements. Le coût des parts de fiducie supplémentaires reçues à la place de distributions en espèces du revenu pour un porteur de parts de fiducie (y compris les gains en capital nets) correspondra au montant du revenu (y compris la tranche non imposable applicable des gains en capital nets) distribué par l'émission de ces parts de fiducie. Aux fins du calcul du prix de base rajusté des parts de fiducie pour un porteur de parts de fiducie, lorsqu'une part de fiducie est acquise, une moyenne doit être établie entre son coût et le prix de base rajusté de la totalité des parts de fiducie détenues par le porteur de parts de fiducie à titre d'immobilisations immédiatement avant l'acquisition en question. La partie non imposable des distributions (à l'exception de la partie non imposable des gains en capital nets, le cas échéant) reçues à l'égard d'une part de fiducie réduira généralement le prix de base rajusté de la part de fiducie visée.

Lorsque des parts de fiducie sont rachetées et que le prix de rachat est payé moyennant la remise de titres de créance ou de parts de la société en commandite principale au porteur de parts de fiducie qui procède au rachat, le produit de disposition des parts de fiducie pour le porteur de parts de fiducie équivaudra à la juste valeur marchande des titres de créance ou des parts de la société en commandite principale ainsi distribués, déduction faite de tout revenu ou de tout gain en capital réalisé par la fiducie dans le cadre du rachat des parts de fiducie ayant été attribué par la fiducie au porteur de parts de fiducie. Si un revenu ou un gain en capital réalisé par la fiducie dans le cadre de la distribution de titres de créance ou de parts de la société en commandite principale au rachat de parts de fiducie a été attribué par la fiducie à un porteur de parts de fiducie qui procède au rachat, ce dernier sera tenu d'inclure, dans le calcul de son revenu, le revenu ou la partie imposable du gain en capital ainsi attribué.

Lorsque des parts de fiducie sont rachetées et que le prix de rachat est payé moyennant la remise de titres de créance comme décrit précédemment, le porteur de parts de fiducie qui procède au rachat sera tenu d'inclure dans son revenu les intérêts aux termes des titres de créance acquis (y compris les intérêts courus avant la date de l'acquisition desdits titres de créance par le porteur de parts de fiducie qui lui sont attribués à titre de revenu par la fiducie) conformément aux dispositions de la Loi de l'impôt. Le coût de l'un ou l'autre des titres de créance distribués par la fiducie à un porteur de parts de fiducie au rachat de parts de fiducie équivaudra à la juste valeur marchande des titres de créance en question au moment de la distribution, déduction faite des intérêts courus aux termes desdits titres de créance. De même, lorsque des parts de fiducie sont rachetées et que le prix de rachat est payé moyennant la remise de parts de la société en commandite principale comme décrit précédemment, le porteur de parts de fiducie qui procède au rachat sera tenu d'inclure dans son revenu sa quote-part du revenu ou de la perte de la société en commandite principale aux fins de la Loi de l'impôt pour l'année au cours de laquelle le rachat a eu lieu (et sa quote-part du revenu ou de la perte de la société en commandite principale pour toutes les années pendant lesquelles le porteur de parts détient les parts de la société en commandite principale) conformément aux dispositions de la convention de société en commandite principale et aux règles détaillées de la Loi de l'impôt à cet égard. En ce qui a trait à la part de la perte de la société en commandite principale attribuable au porteur de parts de fiducie pour un exercice donné, le porteur de parts de fiducie pourra la déduire dans le calcul de son revenu aux fins de la Loi de l'impôt seulement jusqu'à concurrence de la «fraction à risques» dudit porteur de parts de fiducie comme il a été décrit précédemment sous «Imposition des sociétés en commandite Sunstone U.S.». Le coût de l'une ou l'autre des parts de la société en commandite principale distribuées par la fiducie à un porteur de parts de fiducie au rachat de parts de fiducie équivaudra à la juste valeur marchande des parts de la société en commandite principale en question au moment de la distribution.

Lorsque des parts de fiducie sont rachetées et que le prix de rachat est payé moyennant l'émission de billets de fiducie au porteur de parts de fiducie qui procède au rachat, le produit de disposition pour le porteur de parts de fiducie équivaudra à la juste valeur marchande des billets de fiducie ainsi émis. Le coût des billets de fiducie émis par la fiducie à un porteur de parts de fiducie au rachat de parts de fiducie équivaudra à la juste valeur marchande des parts de fiducie cédées en échange. Le porteur de parts de fiducie sera par la suite tenu d'inclure dans le calcul de son revenu aux fins de la Loi de l'impôt les intérêts aux termes des billets de fiducie, conformément aux modalités de ces billets de fiducie et aux dispositions de la Loi de l'impôt.

Imposition des gains en capital et des pertes en capital

La moitié d'un gain en capital réalisé par un porteur de parts de fiducie à la disposition ou disposition réputée de parts de fiducie et le montant de tout gain en capital imposable net attribué par la fiducie à un porteur de parts de fiducie doivent généralement être inclus dans le revenu du porteur de parts de fiducie à titre de gain en capital imposable dans l'année d'imposition au cours de laquelle survient la disposition ou à l'égard de laquelle une attribution des gains en capital imposables nets est faite par la fiducie. La moitié de toute perte en capital subie par un porteur de parts de fiducie à la disposition ou disposition réputée de parts de fiducie peut généralement être portée en réduction, par le porteur de parts de fiducie, de ses gains en capital imposables dans l'année de la disposition, et si les pertes sont supérieures aux gains en question, dans les trois années d'imposition précédentes ou dans toute année d'imposition ultérieure, conformément aux dispositions de la Loi de l'impôt.

Un porteur de parts de fiducie qui est une «société privée sous contrôle canadien» (au sens de la Loi de l'impôt) pourrait aussi devoir payer un impôt remboursable additionnel de 6 ⅔ % calculé en fonction de son «revenu de placement total» pour l'année (au sens de la Loi de l'impôt), lequel comprend des montants à l'égard des gains en capital imposables.

Crédits et déductions pour impôt étranger

Le sommaire qui suit repose sur la prémisse que la fiducie et la société en commandite principale sont considérées comme des sociétés de personnes aux fins fiscales fédérales américaines. Auxdites fins, un porteur de parts de fiducie (ou généralement, dans le cas d'un régime qui est un porteur de parts de fiducie, le rentier, le bénéficiaire ou le titulaire du régime en question) doit être considéré comme le contribuable pertinent au chapitre de l'impôt américain retenu sur les distributions de revenus et bénéfices de la société en commandite principale. Aux fins fiscales fédérales canadiennes, les porteurs de parts de fiducie seront généralement imposables sur le revenu payé ou payable par la fiducie aux porteurs de parts de fiducie. Ainsi, dans la mesure où la société en commandite principale retient l'impôt des États-Unis sur des distributions effectuées pour une année donnée et où la fiducie verse son revenu (ou rend son revenu payable) aux porteurs de parts de fiducie pour l'année en question, un montant équivalant à la partie de l'impôt des États-Unis attribuable, aux fins fiscales américaines, à un porteur de parts de fiducie en particulier peut être déductible de l'impôt sur le revenu fédéral canadien par ailleurs payable de ce dernier pour l'année en question (un «crédit pour impôt étranger») ou peut être déductible dans le calcul de son revenu aux fins fiscales canadiennes pour l'année en question (une «déduction pour impôt étranger»), de la manière décrite aux paragraphes qui suivent, étant toutefois entendu que, dans le cas de l'impôt des États-Unis retenu par la société en commandite principale sur une distribution de «dividendes sur les gains en capital d'une FPI», qui est attribuable à un gain à la disposition d'un intérêt immobilier américain, faite par les sociétés en commandite d'investissements (ou sur toute autre distribution faite par les sociétés en commandite d'investissements qui donne lieu à un revenu effectivement rattaché aux États-Unis pour la fiducie aux fins fiscales fédérales américaines), le porteur de parts de fiducie doit également produire une déclaration de revenus fédérale américaine pour déterminer le montant définitif de l'impôt sur le revenu des États-Unis qu'il doit payer pour l'année.

L'impôt des États-Unis payé pour une année d'imposition qui est attribuable à un porteur de parts de fiducie en particulier aux fins fiscales américaines décrit au paragraphe précédent et qualifié d'impôt sur le revenu autre qu'un revenu d'entreprise peut être déductible, à titre de crédit pour impôt étranger, de l'impôt sur le revenu fédéral canadien par ailleurs payable du porteur de parts de fiducie se rapportant au revenu ne provenant pas d'une entreprise de source américaine pour l'année en question. Aux fins du calcul du crédit pour impôt étranger, le revenu ne provenant pas d'une entreprise de source américaine peut inclure le revenu imposable de la fiducie aux fins de la Loi de l'impôt provenant d'une source américaine, qui est payé ou payable au porteur de parts de

fiducie par la fiducie, qui est inclus dans le calcul du revenu du porteur de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt et qui est désigné par la fiducie comme un revenu de source américaine par la production des désignations requises de la manière permise par la Loi de l'impôt. Aux fins du calcul du crédit pour impôt étranger (mais non aux fins du calcul de la déduction pour impôt étranger), lorsque pareilles désignations sont faites, l'impôt des États-Unis payé par un porteur de parts de fiducie est réputé comprendre également une part des impôts des États-Unis attribuables à la fiducie, à la société en commandite principale ou aux sociétés en commandite d'investissements aux fins fiscales américaines. Le montant déductible de l'impôt sur le revenu fédéral canadien par ailleurs payable à titre de crédit pour impôt étranger se limite à la partie de l'impôt sur le revenu fédéral canadien par ailleurs payable du porteur de parts de fiducie en vertu de la Loi de l'impôt qui est attribuable au revenu ne provenant pas d'une entreprise de source américaine. Si l'impôt des États-Unis attribuable à un porteur de parts de fiducie excède son impôt sur le revenu fédéral canadien par ailleurs payable sur le revenu ne provenant pas d'une entreprise de source américaine pour l'année, la partie de l'excédent se rapportant à un revenu tiré de biens (qui devrait englober, à ces fins, le revenu de la fiducie payé ou payable au porteur de parts de fiducie par la fiducie et être inclus dans le calcul du revenu du porteur de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt) peut être déduite, à titre de déduction pour impôt étranger, dans le calcul du revenu provenant de ladite source du porteur de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt. La faculté d'un porteur de parts de fiducie d'imputer des impôts des États-Unis de la manière susmentionnée peut être entravée s'il a d'autres revenus ou pertes de source américaine, a payé d'autres impôts des États-Unis ou n'a pas produit de déclaration de revenus fédérale américaine pour l'année d'imposition en cause. Les investisseurs devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant à leur faculté de réclamer des crédits pour impôt étranger ou des déductions pour impôt étranger.

Le mécanisme décrit précédemment pour la prise en compte des impôts des États-Unis aux fins de la Loi de l'impôt par la voie de crédits pour impôt étranger ou de déductions pour impôt étranger ne s'applique pas aux porteurs de parts de fiducie qui sont des régimes. Dans la mesure où le rentier, le bénéficiaire ou le titulaire d'un régime qui est un porteur de parts de fiducie produit une déclaration de revenus fédérale américaine et reçoit un remboursement d'impôt des États-Unis pour la totalité ou une partie des montants retenus par les sociétés en commandite d'investissements (ou réclame un crédit pour impôt étranger ou une déduction pour impôt étranger à ce titre), il peut, dans certains cas, être tenu d'inclure une partie du montant d'impôt des États-Unis en question à titre d'avantage ou de bénéfice reçu du régime ou en vertu du régime dans le calcul de son revenu aux fins de la Loi de l'impôt, ou de payer un impôt sur ce montant. Les rentiers, bénéficiaires ou titulaires des régimes porteurs de parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux à cet égard.

Il convient de se reporter à la rubrique «17.2 Sommaire – Imposition de la fiducie et des porteurs de parts de fiducie» des «Incidences fiscales fédérales américaines» ci-après pour en savoir davantage sur l'imposition de la fiducie et des porteurs de parts de fiducie aux fins fiscales fédérales américaines, puisque celle-ci influe directement sur les droits du porteur de parts de fiducie au chapitre des crédits et déductions pour impôt évoqués dans les paragraphes précédents.

Impôt minimum de remplacement

La Loi de l'impôt prévoit un «impôt minimum de remplacement» spécial applicable à certains contribuables, dont les particuliers et certaines fiducies, selon le montant de leur «revenu imposable modifié». En termes généraux, le revenu imposable modifié d'un porteur de parts de fiducie qui est un particulier ou une fiducie (et, par conséquent, l'impôt minimum de remplacement que ledit porteur de parts de fiducie sera appelé à payer) doit être augmenté entre autres du montant des gains en capital réalisés par lui à la disposition de parts de fiducie et du revenu net de la fiducie qui est payé ou payable audit porteur de parts de fiducie et qui a été désigné comme un dividende imposable ou un gain en capital imposable.

Admissibilité à des fins de placement

Dans la mesure où, à un moment donné, la fiducie a le statut de fiducie de fonds commun de placement au sens de la Loi de l'impôt, les parts de fiducie seront alors des «placements admissibles» (au sens de la Loi de l'impôt et du Règlement) pour les fiducies régies par les régimes.

Habituellement, si à quelque moment que ce soit, la fiducie n'a pas le statut ou perd le statut de fiducie de fonds commun de placement, les parts de fiducie ne seront pas, ou cesseront d'être, des placements admissibles pour les régimes à ce moment. Les titres de créance, les parts de la société en commandite principale ou les billets de fiducie pouvant être émis par la fiducie en faveur des porteurs de parts de fiducie dans le cadre d'un rachat de parts de fiducie ne constitueront généralement pas des placements admissibles pour les régimes. Si un régime acquiert un titre de créance, une part de la société en commandite principale ou un billet de fiducie qui n'est pas un placement admissible ou qu'il acquiert ou détient une part de fiducie qui n'est pas ou qui cesse d'être un placement admissible, le régime et le rentier ou bénéficiaire en vertu de celui-ci ou le titulaire du régime subiront habituellement des répercussions néfastes, dont la possibilité que le régime et, dans le cas d'un CELI, le titulaire fassent l'objet d'un impôt de pénalité, que le rentier du régime soit réputé en avoir tiré un revenu ou, dans le cas d'un REEE, que celui-ci ne soit plus exonéré d'impôt. De plus, dans le cas d'un CELI qui acquiert ou détient un «placement interdit» (au sens de la Loi de l'impôt), le titulaire du CELI peut subir des répercussions néfastes, pouvant notamment faire l'objet d'un impôt de pénalité. Les parts de fiducie, titres de créance, parts de la société en commandite principale et billets de fiducie ne devraient pas constituer des placements interdits dans la mesure où le titulaire d'un CELI ne détient pas une «participation notable» (au sens de la Loi de l'impôt) dans la fiducie, le commandité de la société en commandite principale, la société en commandite principale et, de façon générale, toute autre entité dans laquelle la fiducie a un intérêt direct ou indirect, et n'a aucun lien de dépendance avec eux (au sens de la Loi de l'impôt). Vu ce qui précède, les régimes qui se proposent d'investir dans des parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux avant de prendre cette décision et de nouveau avant de décider d'exercer les droits de rachat afférents auxdites parts de fiducie.

17. INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES

17.1 Introduction

De l'avis de KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., à titre de conseiller fiscal de la fiducie, le texte qui suit constitue un sommaire général des principales incidences fiscales fédérales américaines applicables aux porteurs de parts de fiducie non américains (expression définie ci-après) liées à l'achat, à la propriété et à la disposition des parts de fiducie offertes aux termes du présent prospectus. Les principales incidences fiscales fédérales américaines pour la société en commandite d'investissements immobiliers et la société en commandite d'investissements hôteliers (collectivement désignées les «sociétés en commandite d'investissements») en ce qui a trait à leur admissibilité au statut de REIT (fiducie de placement immobilier) aux fins fiscales fédérales américaines (ci-après désignée «FPI») et à leur imposition à ce titre sont également résumées de manière générale ci-après.

L'admissibilité des sociétés en commandite d'investissements au statut de FPI dépend du fait que chacune d'entre elles réponde aux diverses exigences applicables aux FPI pour chaque année d'imposition, y compris, sans s'y restreindre, à des exigences sur le plan de l'organisation, de l'exploitation, du revenu brut, de l'actif et des distributions (dont un aperçu est donné ci-après). Si l'une ou l'autre des sociétés en commandite d'investissements n'est pas admissible au statut de FPI et ne peut se prévaloir de certaines dispositions avantageuses relatives aux FPI au cours de sa première année d'imposition ou de toute année d'imposition ultérieure, les distributions aux porteurs de parts de fiducie non américains peuvent être considérablement réduites et certaines conséquences fiscales fédérales américaines non décrites aux présentes peuvent survenir. La direction a déclaré à KPMG qu'elle a l'intention de faire en sorte que les sociétés en commandite d'investissements soient admissibles au statut de FPI pour chaque année d'imposition pertinente. Cependant, vu la très grande complexité des règles régissant les FPI et la possibilité de changements dans la situation des sociétés en commandite d'investissements, rien ne garantit que ces dernières auront le statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines au cours de leur première ou de toute autre année d'imposition.

Le présent sommaire n'est destiné qu'aux acheteurs éventuels qui acquièrent les parts de fiducie offertes aux termes du présent prospectus et qui ne sont pas des personnes des États-Unis (*United States persons*) en vertu du Code (c.-à-d. aux porteurs de parts de fiducie non américains selon la définition ci-après).

Le présent sommaire tient pour acquis qu'il n'y aura aucune vente de biens immobiliers, de parts des sociétés en commandite d'investissements ou de parts de fiducie dans l'année suivant les acquisitions de propriété respectives.

Le présent sommaire ne traite pas de tous les aspects en matière d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis pouvant s'avérer pertinents dans la situation particulière d'un porteur de parts de fiducie non américain donné. Il n'aborde pas non plus tous les aspects en matière d'impôt sur les successions et d'impôt sur les dons pertinents dans la situation particulière des porteurs de parts de fiducie non américains. De même, le présent sommaire n'aborde pas les conséquences fiscales fédérales américaines pour les porteurs de parts de fiducie non américains assujettis à un traitement spécial, notamment les institutions financières, les maisons de courtage de valeurs, les compagnies d'assurances, les organisations exonérées d'impôt et les fiducies, sauf dans la mesure expressément circonscrite. Enfin, le présent sommaire ne traite pas des règles fiscales fédérales américaines applicables aux porteurs de parts de fiducie qui sont des personnes des États-Unis en vertu du Code, non plus que des règles fiscales étatiques.

Aux fins du présent sommaire, «porteur de parts de fiducie non américain» désigne tout porteur de parts de fiducie qui n'est pas : i) un citoyen américain, un résident permanent des États-Unis (titulaire d'une carte verte [*green card*]) ou un particulier résidant aux États-Unis; ii) une société par actions ou une autre entité imposable à titre de société par actions créée ou constituée en vertu des lois des États-Unis ou de l'une de leurs subdivisions politiques ou traitée, pour d'autres motifs, comme si elle était imposable à titre de société par actions créée ou constituée en vertu des lois des États-Unis; iii) une succession dont le revenu est assujéti à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, peu importe sa provenance; ou iv) une fiducie dont la supervision principale de l'administration relève de la compétence d'un tribunal des États-Unis et dont toutes les décisions importantes sont contrôlées par une ou plusieurs personnes des États-Unis.

Tous les porteurs de parts de fiducie non américains sont réputés être des résidents du Canada pouvant se prévaloir de tous les avantages pertinents conférés par la *Convention fiscale de 1980 entre le Canada et les États-Unis*, dans sa version modifiée (la «convention fiscale Canada-États-Unis»).

Aux fins du présent sommaire, l'expression *nonresident alien individuals* («particuliers étrangers non-résidents») englobe certains régimes enregistrés d'épargne-retraite («REER»), plus particulièrement ceux dont les rentiers résident au Canada, qui sont constitués comme des arrangements contractuels ou des fiducies, qui ne sont pas insaisissables pour les créanciers du rentier et qui ne sont pas des REER au profit du conjoint. En outre, les mentions de «particuliers étrangers non-résidents» comprennent également les comptes d'épargne libres d'impôt («CELI») détenus par des particuliers canadiens qui sont constitués comme des arrangements contractuels ou des fiducies et qui ne sont pas insaisissables pour les créanciers du titulaire. Le traitement fiscal fédéral américain réservé aux REER et aux CELI et leur classification sont complexes, soulèvent parfois des doutes et dépendent des modalités du REER ou du CELI. Il est tenu pour acquis dans le commentaire qui suit que les REER et les CELI sont considérés soit comme des *grantor trusts* (fiducies au bénéfice du constituant), soit comme des placements du particulier rentier ou titulaire qui ne constituent pas des entités distinctes du particulier aux fins fiscales fédérales américaines. Par conséquent, le commentaire suppose que le particulier rentier ou titulaire sera considéré comme le propriétaire de l'actif du REER ou du CELI aux fins fiscales fédérales américaines. Il se peut toutefois que les autorités fiscales américaines adoptent quant au traitement fiscal américain et à la classification des REER ou des CELI une position différente de celle adoptée aux fins du sommaire qui suit. Dans un tel cas, les incidences fiscales américaines pourraient diverger de celles décrites ci-après. Les investisseurs qui sont des REER ou des CELI devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant aux conséquences fiscales américaines, notamment en matière d'impôt sur le revenu fédéral, étatique et local, inhérentes à leur statut de REER ou de CELI.

Le présent sommaire est de nature générale seulement et n'aborde pas toutes les incidences fiscales fédérales américaines possibles d'un placement dans les parts de fiducie. En outre, le présent sommaire n'aborde pas les incidences fiscales étatiques, locales ou non américaines. Il ne constitue pas une opinion à l'intention des éventuels porteurs de parts de fiducie et ne prétend pas constituer des conseils juridiques ou fiscaux à l'intention de quelque acheteur éventuel de parts de fiducie que ce soit.

Aucune décision anticipée n'a été demandée à l'Internal Revenue Service des États-Unis (l'«IRS») sur quelque aspect du présent placement que ce soit.

Le présent sommaire est fondé sur les faits énoncés dans le présent prospectus et sur les faits, hypothèses et déclarations énoncés dans une lettre de déclarations délivrée à KPMG par les émetteurs, par Sunstone

et par O'Neill Hotels & Resorts Ltd. Le présent sommaire est aussi fondé sur les dispositions pertinentes du Code (également désigné l'«IRC» aux présentes), de ses règlements d'application, de la convention fiscale Canada-États-Unis, dans sa version modifiée, et sur les interprétations et prises de position judiciaires et administratives les concernant actuellement en vigueur. Ces autorités peuvent changer rétroactivement et/ou prospectivement, ce qui pourrait influencer sur l'exactitude du sommaire qui suit.

Chaque investisseur devrait consulter son propre conseiller fiscal quant aux conséquences fiscales américaines, notamment en matière d'impôt sur le revenu fédéral, étatique et local, inhérentes à l'achat, à la propriété et à la disposition de parts de fiducie dans sa situation personnelle.

TOUT CONSEIL FISCAL FIGURANT DANS LE PRÉSENT PROSPECTUS NE VISE PAS À PERMETTRE À UN CLIENT OU À TOUTE AUTRE PERSONNE OU ENTITÉ D'ÉVITER LES SANCTIONS QUI POURRAIENT ÊTRE IMPOSÉES À UN CONTRIBUABLE. KPMG NE L'A PAS RÉDIGÉ À CETTE FIN, ET LE CONSEIL NE PEUT ÊTRE UTILISÉ À CETTE FIN. LE PRÉSENT PROSPECTUS VISE À APPUYER LA PROMOTION OU LA MISE EN MARCHÉ DES OPÉRATIONS OU QUESTIONS QUI Y SONT ABORDÉES. TOUT CONTRIBUABLE DEVRAIT SOLLICITER LES CONSEILS DE SON CONSEILLER FISCAL INDÉPENDANT EN REGARD DE SA SITUATION PARTICULIÈRE.

17.2 Sommaire

Le texte qui suit donne un aperçu général des principales incidences fiscales fédérales américaines pour les porteurs de parts de fiducie non américains et pour les sociétés en commandite d'investissements et ne constitue pas des conseils fiscaux à l'intention d'un porteur de part de fiducie donné.

Imposition de la fiducie et des porteurs de parts de fiducie

Imposition de la fiducie

Aux fins fiscales fédérales américaines, une fiducie est généralement définie comme un arrangement créé par testament ou par déclaration entre vifs par lequel des fiduciaires deviennent titulaires des droits de propriété des biens de la fiducie en vue de les protéger ou de les conserver pour les bénéficiaires en vertu des règles ordinaires appliquées par les chancelleries ou tribunaux des successions. D'autres arrangements connus comme des fiducies aux fins juridiques peuvent ne pas avoir ce statut aux fins du Code s'ils ne se limitent pas à des arrangements visant la protection ou la conservation des biens de la fiducie pour les bénéficiaires de la fiducie. Par exemple, une fiducie d'entreprise ou fiducie commerciale créée par les bénéficiaires à titre de véhicule pour exercer des activités lucratives qui auraient normalement été exercées par la voie d'une entreprise est généralement considérée, en vertu du Code, comme une entité commerciale qui est une société par actions ou une société de personnes. En outre, une fiducie de placement comptant une seule catégorie de parts ne sera pas classée à titre de fiducie si la convention de fiducie donne le pouvoir de modifier les placements des détenteurs de certificats.

Une entité commerciale qui n'est pas automatiquement classée comme une société par actions et qui compte au moins deux membres peut choisir d'être considérée comme une société de personnes ou comme une société par actions aux fins fiscales fédérales américaines. En général, une entité commerciale constituée au Canada n'est automatiquement classée comme une société par actions que s'il s'agit : 1) d'une société par actions ou d'une compagnie; ou 2) d'une société de personnes dont les parts sont cotées en Bourse et répondant à certains autres critères.

La fiducie est présumée ne pas être une fiducie aux fins de l'impôt fédéral des États-Unis. De plus, la fiducie n'est pas une société par actions ni une entreprise, elle n'est pas cotée en Bourse, elle entend être une entité admissible, et elle entend choisir en temps voulu d'être considérée comme une société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines. Le présent sommaire suppose que la fiducie sera ainsi traitée.

Une entité commerciale qui est considérée comme une société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis. La quote-part du revenu, des

gains, des pertes, des déductions et des crédits de la société de personnes est plutôt prise en compte séparément par chacun des porteurs d'un intérêt dans la société de personnes.

Le sommaire qui suit traite des principales incidences fiscales fédérales américaines des distributions de la fiducie reçues par des porteurs de parts de fiducie non américains par la voie de la société en commandite principale, des cessions d'intérêts dans les sociétés en commandite d'investissements et dans Hotels Leaseco par la fiducie ou des cessions d'intérêts dans la fiducie par les porteurs de parts de fiducie non américains. Il suppose que les sociétés en commandite d'investissements sont admissibles au statut de FPI et que Hotels Leaseco est une filiale de FPI imposable de la société en commandite d'investissements hôteliers aux fins fiscales fédérales américaines.

Imposition fédérale américaine des porteurs de parts de fiducie non américains si les sociétés en commandite d'investissements sont admissibles au statut de FPI

La présente rubrique décrit de manière générale les incidences sur le plan de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis pour les porteurs de parts de fiducie non américains découlant d'un placement dans la fiducie du revenu que celle-ci tire (par la voie de la société en commandite principale) des sociétés en commandite d'investissements si ces dernières sont admissibles au statut de FPI. Les règles à cet égard sont complexes, et le sommaire qui suit n'aborde pas et ne prend pas en compte tous les aspects liés à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis d'un placement dans la fiducie et ne tient pas compte des incidences fiscales étatiques, locales ou étrangères.

Les investisseurs éventuels devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant aux conséquences fiscales américaines, notamment en matière d'impôt sur le revenu fédéral, étatique, local, aux conséquences fiscales non américaines, ainsi qu'aux exigences de déclaration et autres dans leur situation personnelle.

En déterminant son obligation fiscale aux États-Unis, l'associé d'une société de personnes tient généralement compte séparément de nombreux éléments de revenu, de gain, de perte, de crédit ou de déduction tirés par la société de personnes ou dont celle-ci peut se prévaloir comme si l'associé les avait tirés ou pouvait s'en prévaloir directement.

Un particulier étranger non-résident et une société étrangère sont généralement assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis sur le revenu fixe ou déterminable, annuel ou périodique («RFDAP») provenant de sources américaines, y compris les dividendes de source américaine, dans la mesure où le RFDAP provenant de sources américaines ne se rattache pas effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis, ainsi que sur leur revenu qui se rattache effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis («RER»). Le RFDAP de source américaine est habituellement assujetti à un impôt américain de 30 % applicable au montant brut (sans possibilité de déductions) du RFDAP («impôt sur le RFDAP»), sauf si une convention fiscale des États-Unis applicable prévoit un taux inférieur applicable au montant brut de RFDAP. Le RER est assujetti à des taux d'imposition progressifs, comme il est décrit ci-après, appliqués au revenu imposable (revenu brut moins, dans la plupart des cas, déductions).

L'impôt sur le montant brut des paiements de RFDAP de source américaine versés à un particulier étranger non-résident ou à une société étrangère (y compris les paiements versés à une société de personnes étrangère comptant des associés étrangers) est généralement perçu par la voie d'une retenue à la source de 30 % effectuée par le payeur, sauf si une convention fiscale des États-Unis applicable prévoit un taux inférieur («retenue sur le RFDAP en vertu de l'article 1441»). En général, la retenue sur le RFDAP en vertu de l'article 1441 est obligatoire à l'égard des paiements de RFDAP de source américaine versés à des sociétés de personnes étrangères comptant des associés étrangers.

Les paiements de RFDAP de source américaine versés à une société de personnes américaine ne sont pas assujettis à une retenue, même si la société de personnes américaine compte des associés étrangers; cependant, la société de personnes américaine doit habituellement retenir l'impôt des États-Unis au taux de 30 % à l'égard de la quote-part du RFDAP de source américaine de la société de personnes gagné par celle-ci au cours de son année d'imposition de l'associé étranger. En général, une société de personnes américaine doit, quel que soit le

moment de l'année civile, retenir l'impôt des États-Unis lorsqu'elle distribue à un associé étranger un montant attribuable à son RFDAP de source américaine. Si une société de personnes américaine ne distribue pas effectivement la totalité de son RFDAP de source américaine à ses associés étrangers, elle est réputée avoir distribué, le dernier jour de son année d'imposition, tout montant qu'elle n'a pas distribué, et elle doit généralement retenir l'impôt à l'égard de cette distribution réputée à la date à laquelle elle poste à ses associés le relevé prescrit par le paragraphe 6031(b) de l'IRC ou à la date d'échéance pour la transmission de ce relevé, selon la première échéance.

Le moment auquel la société de personnes américaine doit déposer l'impôt retenu à l'égard du RFDAP de source américaine dépend habituellement du montant retenu. Une société de personnes américaine est aussi assujettie à des obligations de production annuelles en ce qui a trait aux retenues sur le RFDAP de source américaine, notamment celles de produire un formulaire 1042 relativement aux montants retenus pour une année civile et de produire un formulaire 1042-S distinct pour chaque associé à qui un paiement a été versé ou est réputé l'avoir été.

Un paiement de RFDAP de source américaine à une société de personnes étrangère qui ne retiendra pas l'impôt des États-Unis est généralement assujetti à une retenue d'impôt américaine comme si le paiement était versé directement aux associés si le mandataire aux fins de la retenue d'impôt peut rattacher de façon fiable la quote-part du paiement revenant à un associé avec la documentation et les autres renseignements qu'il reçoit de la société de personnes étrangère. Par exemple, un paiement de RFDAP de source américaine à une société de personnes étrangère sera considéré comme un paiement versé aux associés si les renseignements fournis par la société de personnes étrangère au mandataire aux fins de la retenue d'impôt comprennent, pour chaque associé, des renseignements particuliers permettant de l'identifier, de manière à lui permettre de répartir le paiement entre tous les associés et à satisfaire à toutes les obligations de retenue et de déclaration américaines relativement aux associés et à leur quote-part du revenu de la société de personnes.

Le revenu imposable d'un particulier étranger non-résident ou d'une société étrangère qui se rattache effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis est assujetti aux mêmes taux d'imposition progressifs fédéraux américains que dans le cas des personnes des États-Unis. Le revenu imposable est calculé en fonction des déductions se rapportant au revenu brut effectivement rattaché réclamées dans une déclaration produite en temps voulu. Un particulier étranger non-résident ou une société étrangère qui tire un RER (y compris les montants reçus à titre d'associé par l'intermédiaire d'une société de personnes) est généralement tenu de verser chaque trimestre des acomptes provisionnels pour l'impôt des États-Unis estimatif et de produire une déclaration de revenus fédérale américaine. Comme nous le verrons de façon plus détaillée ci-après, une société de personnes américaine ou étrangère est généralement tenue, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de retenir l'impôt des États-Unis à l'égard du revenu imposable effectivement rattaché («RIER») de la société de personnes tiré par l'intermédiaire de la société de personnes par des personnes étrangères qui en sont associées. En vertu de l'article 1446 de l'IRC, une société de personnes doit généralement retenir chaque trimestre l'impôt des États-Unis à l'égard de ses associés étrangers, que des montants leur soient ou non réellement distribués par la société de personnes, et des acomptes trimestriels au titre de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 doivent généralement être déposés par une société de personnes à l'aide du formulaire 8813 et déclarés aux associés au moment du dépôt. Généralement, les associés peuvent tenir compte de ces acomptes pour déterminer s'ils doivent payer d'autres montants d'impôt estimatifs et réclamer ces montants à titre de crédits réduisant l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis qu'ils doivent payer. La société de personnes peut être tenue responsable du défaut de se conformer aux obligations de retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 de l'IRC, y compris du défaut de verser les acomptes trimestriels en temps opportun et du défaut de retenir un montant suffisant («retenue insuffisante»). Par exemple, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, une société de personnes américaine qui a un RIER attribuable à un associé qui est une société de personnes étrangère doit retenir et déposer en temps voulu l'impôt des États-Unis à l'égard du RIER. De plus, la société de personnes étrangère est également tenue, en vertu de l'article 1446, de procéder à une retenue sur le RIER attribuable aux associés étrangers de la société de personnes étrangère, mais elle peut porter au crédit de son obligation de retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 les montants qui ont été retenus à son égard en vertu de l'article 1446 par la société de personnes américaine dont elle est associée. Aux termes de l'article 1446, une société de personnes qui a un RIER attribuable à un associé étranger doit généralement produire une déclaration annuelle sur formulaire 8804 relativement à la retenue en vertu de l'article 1446 ainsi qu'un formulaire 8805 distinct à l'égard de chaque associé étranger.

Le gain à la disposition d'un intérêt immobilier américain («IIA») («gain sur IIA») constaté par un particulier étranger non-résident ou une société étrangère (y compris un montant reçu par un associé par l'intermédiaire d'une société de personnes) est considéré comme un revenu brut constituant un RER, et le montant imposable de ce RER (le montant du gain moins les déductions) est généralement assujéti à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis selon des taux progressifs («impôt en vertu de la FIRPTA»). L'impôt en vertu de la FIRPTA n'est généralement pas réduit en vertu de la convention fiscale Canada-États-Unis. De plus, en vertu des règles de la FIRPTA, l'impôt des États-Unis doit généralement être retenu selon des taux différents, selon les circonstances. En règle générale, le bénéficiaire d'un transfert qui acquiert un IIA d'une personne étrangère est tenu de retenir et de déposer auprès de l'IRS un montant équivalant à 10 % du montant réalisé par la personne étrangère qui dispose de l'IIA (l'«auteur du transfert»). Par ailleurs, d'autres règles en matière de retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA (décrites ci-après) s'appliquent à certaines distributions faites par des FPI et dispositions d'intérêt dans des FPI. En vertu de ces règles, la FPI peut devoir retenir l'impôt à un taux pouvant atteindre 35 %.

Une distribution versée par une FPI à un actionnaire étranger est généralement considérée, dans la mesure où elle est attribuable à un gain sur IIA de la FPI, comme un gain sur IIA constaté directement par l'actionnaire. Les montants distribués à une société de personnes sont imposables pour ses associés, en fonction de leur quote-part respective du revenu de la société de personnes, selon les taux généralement applicables au RER. De plus, les règles de la FIRPTA exigent généralement qu'une FPI retienne l'impôt des États-Unis au taux de 35 % sur la distribution de gain sur IIA qu'elle verse à une personne étrangère (la «retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes de l'alinéa 1445(e)(6)») sans tenir compte de l'impôt que cette dernière devra payer en définitive, et le montant devant être retenu ne correspond pas forcément à l'impôt des États-Unis que la personne étrangère doit payer à l'égard du montant imposable de la distribution en question.

Par contre, une FPI n'est pas tenue de procéder à une retenue en vertu de l'article 1445 de l'IRC sur les distributions à une personne qui peut être raisonnablement considérée comme une personne des États-Unis, par exemple, en obtenant d'elle une attestation qu'elle n'est pas étrangère. Ainsi, une FPI n'est pas obligée de retenir l'impôt en vertu de l'article 1445 de l'IRC en ce qui a trait à un investisseur qu'elle considère, de façon raisonnable, comme une société de personnes américaine.

Le revenu ou gain d'une société de personnes qui est considéré comme étant effectivement rattaché à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis aux termes de l'article 897 est pris en compte dans le calcul du RIER de l'associé qui est assujéti à une retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC, et il est aussi assujéti à une retenue de la part d'une société de personnes américaine en vertu de l'alinéa 1445(e)(1). Par conséquent, si une société de personnes américaine tire d'une FPI un revenu sur lequel la FPI serait tenue d'effectuer une retenue en vertu de l'article 1445 si elle le versait à une personne étrangère, la société de personnes américaine doit en général retenir l'impôt à l'égard du revenu ou gain attribuable à ses associés étrangers en vertu des articles 1446 et 1445 de l'IRC. Toutefois, si une société de personnes américaine s'est dûment conformée à ses obligations de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC en ce qui a trait au RIER attribuable au revenu ou gain en question, la société de personnes américaine est alors généralement réputée avoir rempli son obligation de retenue en vertu de l'article 1445 de l'IRC.

Outre l'impôt sur le revenu fédéral régulier qu'elle doit payer sur le RER, une société qui est un porteur de parts de fiducie non américain et qui tire un revenu qui est (ou est réputé être) un RER (y compris les montants reçus à titre d'associé par l'intermédiaire d'une société de personnes) peut également être assujéti à l'impôt américain sur les bénéfices de succursale (*branch profits tax*). L'impôt américain sur les bénéfices de succursale est généralement imposé au taux de 30 %, sous réserve d'un taux réduit en vertu d'une convention fiscale applicable. Une société qui est un porteur de parts de fiducie non américain ne devrait pas pouvoir se prévaloir d'un taux réduit d'impôt américain sur les bénéfices de succursale aux termes de la convention fiscale Canada-États-Unis.

Le texte qui suit s'applique aux porteurs de parts de fiducie non américains dont le revenu tiré du placement dans les sociétés en commandite d'investissements par l'intermédiaire de la fiducie, à l'exception des gains qui sont (ou sont réputés être) réalisés à la disposition d'un IIA (traité comme un RER), constitue un RFDAP qui ne se rattache pas effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis.

Comme susdit, une société de personnes américaine (telle la société en commandite principale) doit généralement procéder à une retenue en vertu des articles 1441 et 1442 de l'IRC en ce qui a trait à la quote-part du RFDAP de source américaine de la société de personnes américaine revenant à un associé étranger pour une année civile.

Dividendes ordinaires de FPI

Les distributions versées sur les revenus et bénéfices de l'exercice ou revenus et bénéfices cumulés des sociétés en commandite d'investissements qui ne sont pas attribuables à un gain réalisé à la vente ou à l'échange d'IIA («dividendes ordinaires de FPI») sont généralement considérées comme un RFDAP de source américaine. Même si une FPI n'est habituellement pas tenue de procéder à une retenue lorsqu'elle distribue pareils dividendes à une société de personnes américaine, cette dernière doit en général retenir l'impôt à l'égard desdits montants qu'elle reçoit et qui sont attribuables à ses associés étrangers. Généralement, le montant brut des dividendes ordinaires de FPI est assujéti à l'impôt des États-Unis et à une retenue d'impôt au taux de 30 % sans possibilité de déductions. Les dividendes ordinaires de FPI versés à des porteurs de parts de fiducie non américains par l'intermédiaire d'une société de personnes américaine, puis d'une fiducie étrangère qui n'est pas, aux fins fiscales fédérales américaines, une entité «transparente sur le plan financier» en vertu de la législation du Canada (mais qui est traitée comme une société de personnes et, du coup, comme une entité transparente sur le plan financier aux fins fiscales fédérales américaines) ne donnent généralement pas droit aux taux d'impôt et de retenue d'impôt réduits prévus à la convention qui pourraient s'appliquer s'ils étaient versés directement aux porteurs de parts de fiducie non américains. L'impôt sur le RFDAP de 30 % s'applique généralement aux distributions ordinaires versées à des particuliers étrangers non-résidents et des sociétés étrangères (y compris aux montants reçus à titre d'associé par l'intermédiaire d'une société de personnes).

À titre de mandataire aux fins de la retenue d'impôt à l'égard des associés étrangers, le cas échéant, une société de personnes américaine actionnaire d'une FPI doit généralement retenir un impôt sur le RFDAP de 30 % sur le montant brut de toutes les distributions ordinaires de FPI attribuable aux associés étrangers mais qui ne sont pas attribuables à des gains en capital réalisés par la FPI et qui sont versées indirectement aux porteurs de parts de fiducie non américains par la voie d'attributions du revenu de société de personnes à la fiducie, y compris sur les distributions à l'égard desquelles il pourrait être établi plus tard qu'elles ont été versées en excédent des revenus et bénéfices de l'exercice et des revenus et bénéfices cumulés, sauf si une exception s'applique.

Une personne étrangère (y compris un particulier étranger non-résident et une société étrangère) qui détient une preuve suffisante des retenues effectuées peut généralement obtenir, le cas échéant, remboursement de la retenue excédentaire en produisant une déclaration de revenus fédérale américaine pour l'année au cours de laquelle la distribution a été reçue, pourvu que la déclaration soit produite dans les deux ans de la retenue.

Distributions de FPI en excédent des revenus et bénéfices

Une distribution à une société de personnes américaine en excédent des revenus et bénéfices d'une FPI (dans la mesure où elle est attribuable à un associé étranger, comme la fiducie) est d'abord considérée, aux principales fins fiscales fédérales américaines, comme un remboursement de capital non imposable qui réduit pour la société de personnes américaine le prix de base de ses parts de FPI (sans possibilité qu'il soit inférieur à zéro), puis comme un gain réalisé à la disposition d'un IIA par la société de personnes américaine. Le montant du gain est généralement calculé au niveau de la société de personnes américaine et attribué à la fiducie pour être finalement inclus dans le revenu des porteurs de parts de fiducie en fonction de leur quote-part respective du revenu de la fiducie.

Une société américaine qui est ou qui a été une société de portefeuille américaine détenant des biens immobiliers (*U.S. real property holding corporation*) («SPABI») est généralement tenue de retenir un impôt sur le revenu fédéral de 10 % («retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes du paragraphe 1445(a)») sur la tranche de certaines distributions en excédent de ses revenus et bénéfices à l'égard des distributions aux actionnaires étrangers, mais non aux actionnaires américains. La retenue d'impôt par une SPABI est établie comme si la tranche des distributions en excédent des revenus et bénéfices de la société avait été reçue en échange d'un intérêt dans la société (p. ex., des intérêts dans la société en commandite d'investissements). Une FPI américaine (à la différence d'autres sociétés américaines) pourrait ne pas être tenue de retenir un impôt en vertu de la

FIRPTA aux termes du paragraphe 1445(a) sur un montant désigné comme un remboursement du montant de base par la FPI. Bien que, comme susdit, une FPI doive prélever la retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes du paragraphe 1445(a) au taux de 10 % à l'égard de pareille distribution à une personne étrangère, en général, une FPI n'a pas à retenir l'impôt en vertu de l'article 1445 sur pareilles distributions à un investisseur qu'elle considère, de façon raisonnable, comme une société de personnes américaine.

Toute distribution par les sociétés en commandite d'investissements respective à la société en commandite principale qui excède les revenus et bénéfices des sociétés en commandite d'investissements et le prix de base rajusté des parts de la société en commandite principale dans les sociétés en commandite d'investissements pour la fiducie est considérée comme un gain réalisé à la disposition d'un IIA (à savoir un intérêt dans les sociétés en commandite d'investissements) par la société en commandite principale, dans la mesure où elle est attribuable aux associés étrangers de la société de personnes américaine. Comme susdit, une société de personnes américaine qui est un actionnaire américain d'une société américaine qui est une SPABI doit généralement prélever la retenue en vertu des articles 1445 et 1446 de l'IRC (l'observation de l'article 1446 de l'IRC satisfaisant en général aux obligations de retenue imposées par l'article 1445 de l'IRC) à l'égard de ses associés étrangers.

Le montant d'impôt qu'une société de personnes américaine doit retenir en vertu de l'article 1446 de l'IRC équivaut habituellement à 35 % du RIER. Toutefois, au lieu de prélever la retenue uniquement en fonction du statut de la société de personnes étrangère en tant que seule et même personne étrangère, une société de personnes américaine qui compte une société de personnes étrangère parmi ses associés peut choisir de retenir l'impôt comme si les associés de la société de personnes étrangère étaient les associés directs de la société de personnes américaine, pourvu que la société de personnes américaine obtienne des renseignements adéquats de la société de personnes étrangère qui est son associé. Les taux d'impôt s'appliquant en vertu de l'article 1446 de l'IRC à la société de personnes américaine et à la société de personnes étrangère qui en est associée peuvent être les mêmes et sont abordés plus loin de concert avec l'application des règles de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC en ce qui a trait à la société de personnes étrangère.

La partie de la retenue d'impôt prélevée par la société en commandite principale qui serait attribuable à la fiducie, puis, par la fiducie, à un porteur de parts de fiducie non américain donné ne correspond pas forcément à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis que le porteur de parts de fiducie non américain doit payer à l'égard du gain ou du revenu assujéti à l'impôt américain. Un porteur de parts de fiducie non américain auquel une partie d'une telle distribution est attribuée par la fiducie doit produire une déclaration de revenus américaine, peu importe qu'une retenue d'impôt soit faite ou non et peu importe qu'un montant retenu et attribuable au porteur de parts de fiducie non américain en question soit supérieur ou inférieur à son obligation fiscale (voir la discussion ci-après).

La fiducie (à titre de société de personnes non cotée aux fins fiscales fédérales américaines) est aussi généralement tenue, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de déduire et de retenir chaque trimestre un impôt (la «retenue d'impôt en vertu de l'article 1446») à l'égard de la quote-part des porteurs de parts de fiducie non américains du RIER de la fiducie (y compris le gain résultant de la disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements par la fiducie), que des distributions soient réellement effectuées ou non. Le taux de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER qui est attribuable à des gains sur certaines immobilisations s'élève généralement à 15 % (ou à 20 % après le 31 décembre 2012, ou à 25 % s'il est attribuable à certaines récupérations de l'amortissement) du RIER attribuable pour les particuliers non-résidents et à 35 % pour les sociétés étrangères. Une société de personnes non cotée en Bourse comme la fiducie doit déposer trimestriellement cette retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER de la société de personnes à l'aide du formulaire 8813. La fiducie doit produire une déclaration annuelle de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'aide du formulaire 8804 en plus d'un formulaire 8805 distinct pour chaque porteur de parts de fiducie non américain afin de déclarer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 attribuable au porteur de parts de fiducie non américain en question aux fins de la préparation de la déclaration de revenus fédérale américaine annuelle requise du porteur de parts de fiducie non américain.

La fiducie répartira entre les porteurs de parts de fiducie non américains toute retenue d'impôt prélevée par la société en commandite principale relativement aux distributions des sociétés en commandite d'investissements qu'elle reçoit dans le calcul de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 qu'elle doit faire. Elle aura ensuite la

responsabilité de communiquer en temps voulu à chaque porteur de parts de fiducie non américain le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 lui étant applicable, de sorte que le porteur de parts de fiducie non américain puisse déterminer l'impôt des États-Unis estimatif qu'il doit payer (le cas échéant).

Un porteur de parts de fiducie non américain est tenu de produire chaque année en temps voulu une déclaration de revenus fédérale américaine relativement à tout RER et peut alors porter en réduction de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis qu'il doit payer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 (y compris le montant attribuable du crédit au titre de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 réclamé par la fiducie relativement à la retenue prélevée par la société en commandite principale) prélevé et remis par la fiducie et que celle-ci lui indique dans le formulaire 8805 qu'elle lui transmet annuellement. Les porteurs de parts de fiducie non américains sont tenus de produire une déclaration de revenus fédérale américaine (formulaire 1040-NR pour les particuliers étrangers non-résidents et formulaire 1120-F pour les sociétés étrangères) pour déclarer le gain sur IIA, quels que soient les montants retenus. Une personne étrangère assujettie à une retenue d'impôt des États-Unis peut généralement récupérer les retenues excédentaires, le cas échéant, en produisant une déclaration de revenus américaine pour l'année au cours de laquelle la distribution a été versée, pourvu que la déclaration soit produite dans les deux ans de la retenue. Les porteurs de parts de fiducie non américains doivent obtenir un numéro d'identification de contribuable des États-Unis pour produire une déclaration de revenus fédérale américaine.

Une distribution versée par les sociétés en commandite d'investissements en excédent du montant de leurs revenus et bénéfices et du prix de base rajusté des parts des sociétés en commandite d'investissements pour la société en commandite principale est habituellement traitée de la même manière qu'une disposition par la société en commandite principale de son intérêt dans les sociétés en commandite d'investissements respectives. Le traitement d'un gain réalisé à la disposition par la société en commandite principale d'un intérêt dans les sociétés en commandite d'investissements au chapitre de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis est abordé ci-après.

Dividendes sur les gains en capital d'une FPI

Comme susmentionné, l'imposition des associés d'une société de personnes américaine aux États-Unis au titre du revenu tiré d'une société de personnes américaine telle la société en commandite principale est déterminée comme si le revenu de la société de personnes américaine était gagné directement par les associés. De même, l'obligation de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC de la société en commandite principale (qui est traitée comme une société de personnes aux fins de l'impôt fédéral des États-Unis) peut, en définitive, être fondée sur les taux d'impôt des États-Unis applicables aux personnes étrangères investissant directement dans la fiducie. Étant donné que la société en commandite principale peut prélever une retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC aux taux applicables aux personnes étrangères investissant directement dans la FPI, il est pertinent d'analyser l'imposition des personnes étrangères en ce qui concerne les distributions d'une FPI de concert avec la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 de l'IRC et l'imposition finale des investisseurs dans la fiducie.

Une FPI peut distribuer des dividendes sur les gains en capital, qui sont généralement plafonnés au montant de son gain en capital net pour l'exercice. Les dividendes sur les gains en capital sont imposés entre les mains du bénéficiaire à titre de gain réalisé à la vente ou à l'échange d'une immobilisation détenue pendant plus de un an (voir la rubrique «Exigences relatives aux distributions annuelles» ci-après). Il y a habituellement deux types de dividendes sur les gains en capital : 1) les dividendes sur les gains en capital attribuables à des gains sur IIA d'une FPI, et 2) les dividendes sur les gains en capital attribuables à des gains non liés à un IIA d'une FPI. Si les sociétés en commandite d'investissements sont admissibles à titre de FPI, elles ne prévoient pas verser de dividendes sur les gains en capital attribuables à des gains non liés à un IIA. Cette partie du commentaire ne vise donc que les dividendes sur les gains en capital attribuables à des gains sur IIA.

Un dividende sur les gains en capital versé par une FPI à une personne étrangère (y compris un particulier étranger non-résident ou une société étrangère actionnaire) est généralement considéré comme un gain constaté par ladite personne étrangère à la disposition d'un IIA dans la mesure où il est attribuable à un gain constaté par la FPI à la disposition d'un IIA («dividende sur IIA»). Un dividende sur IIA est habituellement considéré comme un RER entre les mains de l'actionnaire étranger et est assujetti à l'impôt en vertu de la FIRPTA ainsi qu'à la retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes de l'alinéa 1445(e)(6) s'il est directement versé à une personne étrangère. En règle générale, le taux maximal de l'impôt américain applicable aux gains sur IIA à

l'égard de certaines immobilisations pour les particuliers étrangers non-résidents est de 15 % (ou de 20 % après le 31 décembre 2012, ou de 25 % s'ils sont attribuables à certaines récupérations de l'amortissement) de la quote-part du RIER attribuable au gain net. En règle générale, le taux maximal de l'impôt des États-Unis applicable aux gains sur IIA pour les sociétés étrangères est de 35 % du gain net. Une société qui est un porteur de parts de fiducie non américain et qui reçoit un dividende sur IIA par l'intermédiaire de la fiducie peut aussi être assujettie à l'impôt américain sur les bénéfices de succursale, qui s'applique en sus de l'impôt sur le revenu fédéral régulier généralement au taux de 30 % sur un montant calculé (dans la mesure où les bénéfices sont ou sont réputés être rapatriés des États-Unis). Les sociétés qui sont des porteurs de parts de fiducie non américains ne devraient pas avoir le droit de se prévaloir d'un taux d'impôt américain sur les bénéfices de succursale réduit en vertu de la convention fiscale Canada-États-Unis.

Une FPI est généralement tenue de retenir et de remettre à l'IRS une retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes de l'alinéa 1445(e)(6) équivalant à 35 % du dividende sur IIA qu'elle verse à une personne étrangère. Ainsi, une distribution de gain en capital des sociétés en commandite d'investissements à la fiducie (par l'entremise de la société en commandite principale) qui est attribuable à la disposition d'un IIA par les sociétés en commandite d'investissements et qui est considérée, en vertu de l'alinéa 897(h)(1) de l'IRC, comme un gain à la disposition d'un IIA par la fiducie est généralement assujettie à une retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes de l'alinéa 1445(e)(6) au taux de 35 %. Cependant, une FPI n'est pas tenue de procéder à une retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes de l'alinéa 1445(e)(6) en ce qui a trait à une distribution à une société de personnes américaine. Comme susdit, la société de personnes américaine sera tenue de retenir l'impôt en vertu des articles 1445 et 1446 de l'IRC, et le respect des obligations de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC sera généralement réputé satisfaire à l'obligation de retenue en vertu de l'article 1445 de l'IRC de la société de personnes américaine. Comme susmentionné, une société de personnes américaine comptant une société de personnes étrangère parmi ses associés peut effectuer une retenue à l'égard des associés de la société de personnes étrangère.

Par conséquent, il se pourrait que la société en commandite principale puisse ramener le taux de la retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC sur les dividendes sur IIA versés à la société en commandite principale et attribuables aux associés étrangers de la fiducie à 15 % (ou à 20 % après le 31 décembre 2012, ou à 25 % s'ils sont attribuables à une récupération de l'amortissement) à l'égard des dividendes sur IIA d'abord attribuables à la fiducie, puis attribuables à des particuliers étrangers non-résidents qui sont des porteurs de parts de fiducie non américains.

La fiducie (à titre de société de personnes étrangère aux fins fiscales fédérales américaines) est aussi généralement tenue, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de déduire et de retenir chaque trimestre la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard de la quote-part des porteurs de parts de fiducie non américains du RIER de la fiducie (y compris le gain résultant de la disposition d'un IIA par la fiducie). Le taux de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER qui est attribuable à des gains sur IIA s'élève généralement à 15 % (ou à 20 % après le 31 décembre 2012) sur les gains sur certaines immobilisations (ou à 25 % dans le cas d'une récupération de l'amortissement) pour les particuliers non-résidents et à 35 % pour les sociétés étrangères. Une société de personnes non cotée en Bourse comme la fiducie doit déposer trimestriellement cette retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER de la société de personnes à l'aide du formulaire 8813 et aviser ses associés de ladite retenue trimestrielle en ce qui a trait à la quote-part du revenu de la société de personnes qui leur est attribuable. La fiducie doit aussi produire une déclaration annuelle de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'aide du formulaire 8804 en plus d'un formulaire 8805 distinct pour chaque porteur de parts de fiducie non américain afin de déclarer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 attribuable au porteur de parts de fiducie non américain en question.

Le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevé par une société de personnes américaine comme la société en commandite principale relativement à un dividende sur IIA que la FPI a versé à la société en commandite principale qui est considéré comme un gain réalisé à la disposition d'un IIA par la société en commandite principale et attribué à la fiducie peut être porté en réduction de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER de la fiducie, si la société en commandite principale procède dûment à la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 de l'ARC, avise en temps voulu la fiducie du montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 de l'IRC effectuée par la société en commandite principale à l'égard de la fiducie, puis remplit un formulaire 8805 indiquant le numéro d'identification de contribuable des États-Unis de

la fiducie. Selon les circonstances réelles, il est possible que le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevé par la société en commandite principale ne satisfasse pas totalement à l'obligation de la fiducie de prélever la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446.

La fiducie répartira entre les porteurs de parts de fiducie non américains toute retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevée sur les dividendes sur IIA que lui attribue la société en commandite principale dans le calcul de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 qu'elle doit faire. Elle aura ensuite la responsabilité de communiquer en temps voulu à chaque porteur de parts de fiducie non américain le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 lui étant applicable, de sorte que le porteur de parts de fiducie non américain puisse déterminer l'impôt des États-Unis estimatif qu'il doit payer (le cas échéant).

Un porteur de parts de fiducie non américain auquel la fiducie attribue une partie d'un dividende sur IIA qui lui est versé par la société en commandite principale est tenu de produire une déclaration de revenus fédérale américaine (formulaire 1040-NR pour les particuliers étrangers non-résidents et formulaire 1120-F pour les sociétés étrangères) à l'égard du dividende sur IIA en question, celui-ci étant considéré comme se rattachant effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis, peu importe que l'impôt des États-Unis ait ou non été retenu à l'égard dudit montant. Une personne étrangère assujettie à une retenue d'impôt des États-Unis peut généralement récupérer la retenue excédentaire, le cas échéant, en produisant une déclaration de revenus fédérale américaine pour l'année au cours de laquelle la distribution a été versée, pourvu que la déclaration soit produite dans les deux ans de la retenue. En outre, en produisant sa déclaration dans les deux ans de la retenue, le porteur de parts non américain peut porter en réduction de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis qu'il doit payer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 (y compris le montant attribuable du crédit au titre de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 réclamé par la fiducie) retenu et remis par la fiducie ou la société en commandite principale et que celle-ci lui a indiqué dans le formulaire 8805 qu'elle lui a transmis. Un porteur de parts de fiducie non américain peut tenir compte de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 trimestrielle effectuée par la fiducie dans la détermination de l'impôt des États-Unis estimatif qu'il doit payer (le cas échéant). Les porteurs de parts de fiducie non américains doivent obtenir un numéro d'identification de contribuable des États-Unis pour produire une déclaration de revenus fédérale américaine.

Disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements

Le gain constaté par un particulier étranger non-résident et par une société étrangère à la vente ou à l'échange d'intérêts dans une société n'est généralement pas assujéti à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, à moins que les intérêts vendus ne constituent des IIA. Les actions d'une société américaine sont habituellement réputées être des IIA, sauf si un actionnaire étranger peut démontrer le contraire. Les intérêts dans les parts des sociétés en commandite d'investissements devraient constituer des IIA. Ainsi, les porteurs de parts de fiducie non américains seront assujettis à l'impôt en vertu de la FIRPTA et à la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 sur leur quote-part des gains constatés par la société en commandite principale et par la fiducie à la disposition des parts des sociétés en commandite d'investissements par la société en commandite principale. En règle générale, le taux maximal de l'impôt américain applicable aux gains sur IIA pour les particuliers étrangers non-résidents et les sociétés étrangères à l'égard de la disposition d'un IIA qui est une immobilisation est respectivement de 15 % (ou de 20 % après le 31 décembre 2012, ou de 25 % s'ils sont liés à une récupération de l'amortissement) et de 35 % du gain net constaté.

Les sociétés qui sont des porteurs de parts de fiducie non américains ne seront généralement pas assujetties à l'impôt américain sur les bénéfices de succursale sur leur quote-part du gain réalisé à la vente ou à l'échange de parts des sociétés en commandite d'investissements par la fiducie ou sur l'excédent d'une distribution sur le prix de base aux fins fiscales américaines des parts des sociétés en commandite d'investissements.

À l'égard de la vente ou de l'échange de parts des sociétés en commandite d'investissements par la société en commandite principale ou de leur rachat, la société en commandite principale et la fiducie, à titre de sociétés de personnes aux fins fiscales fédérales américaines, seront toutes deux généralement tenues, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de déduire et de retenir chaque trimestre la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard de la quote-part des porteurs de parts de fiducie non américains du RIER de la société en commandite principale (y compris le gain résultant de la disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements

par la société en commandite principale). La retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER attribuable à des gains sur IIA attribuables à certaines immobilisations s'élève généralement à 15 % (ou à 20 % après le 31 décembre 2012, ou à 25 % dans le cas d'une récupération de l'amortissement) pour les particuliers non-résidents et à 35 % pour les sociétés étrangères. Une société de personnes non cotée en Bourse comme la société en commandite principale et la fiducie doit déposer trimestriellement cette retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'égard du RIER de la société de personnes à l'aide du formulaire 8813. La société en commandite principale et la fiducie doivent produire chacune une déclaration annuelle de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à l'aide du formulaire 8804 en plus d'un formulaire 8805 distinct pour chaque porteur de parts de fiducie non américain afin de déclarer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 attribuable au porteur de parts de fiducie non américain en question.

Le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevé par la société en commandite principale à l'égard du RIER attribuable au gain qu'elle réalise à la disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements peut être porté en réduction de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 à laquelle doit procéder la fiducie à l'égard de son RIER, si la société en commandite principale remplit un formulaire 8804 ainsi qu'un formulaire 8805 relativement à la fiducie et les produit auprès de l'IRS. Selon les circonstances réelles, il est possible que le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevé par la société en commandite principale ne satisfasse pas totalement à l'obligation de la fiducie de prélever la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446.

La fiducie répartira entre les porteurs de parts de fiducie non américains toute retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevée par la société en commandite principale dans le calcul de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 qu'elle doit faire. Elle aura ensuite la responsabilité de communiquer en temps voulu à chaque porteur de parts de fiducie non américain le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 lui étant applicable, de sorte que le porteur de parts de fiducie non américain puisse alors déterminer l'impôt des États-Unis estimatif qu'il doit payer (le cas échéant).

Un porteur de parts de fiducie non américain auquel la fiducie attribue une partie d'un gain réalisé à la disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements par la société en commandite principale qui est attribuable à la fiducie est tenu de produire une déclaration de revenus fédérale américaine (formulaire 1040-NR pour les particuliers étrangers non-résidents et formulaire 1120-F pour les sociétés étrangères) à l'égard du gain en question, celui-ci étant considéré comme se rattachant effectivement à une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis, peu importe que l'impôt des États-Unis ait ou non été retenu à l'égard dudit montant. La déclaration de revenus fédérale américaine d'un porteur de parts de fiducie non américain de la fiducie doit généralement être produite dans les deux ans de la retenue d'impôt pour que la retenue excédentaire soit remboursée, le cas échéant. En outre, en produisant sa déclaration dans les deux ans de la retenue, le porteur de parts de fiducie non américain peut porter en réduction de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis qu'il doit payer le montant de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 (y compris le montant attribuable du crédit au titre de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 réclamé par la fiducie) retenu et remis par la fiducie et que celle-ci lui a indiqué dans le formulaire 8805 qu'elle lui a transmis. Un porteur de parts de fiducie non américain peut tenir compte de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 trimestrielle effectuée par la fiducie dans la détermination de l'impôt des États-Unis estimatif qu'il doit payer (le cas échéant). Les porteurs de parts de fiducie non américains doivent obtenir un numéro d'identification de contribuable des États-Unis pour produire une déclaration de revenus fédérale américaine.

Disposition de parts de fiducie

En général, dans la détermination de l'obligation fiscale aux États-Unis des porteurs de parts de fiducie non américains, le gain réalisé à la disposition de parts de fiducie sera également considéré comme un gain réalisé à la disposition d'IIA dans la mesure où les actifs de la fiducie sont attribuables aux parts des sociétés en commandite d'investissements (en supposant que les parts des sociétés en commandite d'investissements soient les seuls IIA détenus directement ou indirectement par la fiducie). Par conséquent, le gain réalisé par un porteur de parts de fiducie non américain à la vente ou à l'échange de parts de fiducie ou le gain constaté à l'égard d'une distribution versée par la fiducie en excédent du prix de base aux fins fiscales américaines des parts de fiducie dans la mesure où il est attribuable au placement de la fiducie dans les parts des sociétés en commandite d'investissements par l'intermédiaire de la société en commandite principale sera généralement assujéti à

l'impôt en vertu de la FIRPTA à titre de gain réalisé à la disposition d'un IIA de la manière décrite à la rubrique «Disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements». Une exception à la constatation du gain peut s'appliquer à certaines distributions.

Une retenue d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis peut aussi devoir être faite à l'égard d'une vente ou d'un échange de parts de fiducie par un porteur de parts de fiducie non américain ou du rachat par la fiducie de l'intérêt d'un porteur de parts de fiducie non américain dans la fiducie. À la vente ou à l'échange d'une part de fiducie par une personne qui n'est pas une personne des États-Unis, le cessionnaire peut généralement retenir et remettre à l'IRS un montant correspondant à 10 % de la juste valeur marchande de l'intérêt cédé, à moins qu'il n'ait reçu, avant la vente ou l'échange, une attestation signée, sous peine de pénalité ou de parjure, par un dirigeant de la fiducie au plus trente (30) jours avant la cession que les IIA représentent moins de 50 % de la valeur de l'actif brut de la fiducie ou que les IIA plus la trésorerie et les équivalents de trésorerie représentent moins de 90 % de la valeur de l'actif brut de la fiducie. Cette retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA de 10 % peut être réduite, à la lumière des faits pertinents, si une demande de certificat de retenue est produite en temps voulu auprès de l'IRS en vue d'obtenir une réduction de la retenue (par exemple, au taux d'imposition maximal applicable aux gains en capital sur le gain réel) et qu'un tel certificat de retenue est obtenu de l'IRS. Rien ne garantit que l'IRS approuvera une demande de certificat de retenue. Comme il a été indiqué précédemment, en règle générale, le taux maximal de l'impôt américain applicable aux gains sur IIA attribuables à certaines immobilisations pour les particuliers étrangers non-résidents et les sociétés étrangères est respectivement de 15 % (ou de 20 % après le 31 décembre 2012, ou de 25 % s'ils sont liés à une récupération de l'amortissement) et de 35 % du gain net. Les sociétés qui sont des porteurs de parts de fiducie non américains ne seront pas assujetties à l'impôt américain sur les bénéfices de succursale sur le gain réalisé à la vente ou à l'échange de parts de fiducie ou sur une distribution en excédent du prix de base aux fins fiscales américaines des parts de fiducie.

Le montant retenu par le cessionnaire peut être porté en réduction de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis à payer du porteur de parts de fiducie non américain si le cessionnaire remplit un formulaire 8288 comportant un formulaire 8288-A indiquant le numéro d'identification de contribuable des États-Unis du porteur de parts de fiducie non américain et le produit auprès de l'IRS, et que le porteur de parts de fiducie non américain en joint copie à sa déclaration annuelle, copie que l'IRS estampillera et enverra au porteur de parts de fiducie non américain. Les porteurs de parts de fiducie non américains sont tenus de produire une déclaration de revenus fédérale américaine pour déclarer tout gain sur IIA (formulaire 1040-NR pour les particuliers étrangers non-résidents ou formulaire 1120-F pour les sociétés étrangères), que des montants soient ou non retenus. Les déclarations de revenus fédérales américaines doivent généralement être produites dans les deux ans de la retenue d'impôt pour que la retenue excédentaire soit remboursée, le cas échéant.

Imposition fédérale américaine des porteurs de parts de fiducie non américains à l'égard des distributions et des gains liés aux actions de Hotels Leaseco détenues par la fiducie

La présente rubrique décrit, de manière générale, l'imposition fédérale américaine des porteurs de parts de fiducie non américains à l'égard d'un placement dans la fiducie en ce qui a trait aux actions de Hotels Leaseco détenues par la fiducie. La fiducie et Hotels Leaseco s'attendent à ce que les actions de Hotels Leaseco puissent constituer des IIA. Ainsi, l'analyse qui suit traite des conséquences au chapitre de l'impôt sur le revenu fédéral américain si les actions de Hotels Leaseco sont considérées comme des IIA et si elles ne le sont pas. La fiducie et Hotels Leaseco surveilleront le moment auquel les actions de Hotels Leaseco pourraient devenir des IIA, le cas échéant. L'analyse qui suit ne traite pas et ne tient pas compte de tous les aspects de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis et ne prend pas en compte les incidences fiscales étatiques, locales ou non américaines.

Dividendes de Hotels Leaseco

Comme nous l'avons vu, l'imposition aux États-Unis des associés d'une société de personnes américaine relativement au revenu tiré par une société de personnes américaine comme la société en commandite principale est déterminée comme si le revenu de la société de personnes américaine avait été gagné directement par les associés. De même, l'obligation de retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 de la société en commandite principale peut en définitive reposer sur les taux d'impôt des États-Unis applicables aux personnes étrangères investissant directement dans la fiducie.

Les distributions faites sur les revenus et bénéfices de l'exercice ou les revenus et bénéfices cumulés de Hotels Leaseco («dividendes de Hotels Leaseco») sont généralement considérées comme des dividendes constituant un RFDAP de source américaine, qu'elles soient versées directement à une personne étrangère ou versées par l'intermédiaire de la société en commandite principale. Bien que Hotels Leaseco ne soit habituellement pas tenue de retenir l'impôt au moment de la distribution de pareils dividendes à une société de personnes américaine, la société de personnes américaine doit généralement procéder à une retenue d'impôt à l'égard des montants en question attribuables à ses associés étrangers. En général, le montant brut des dividendes de Hotels Leaseco est assujéti à l'impôt américain et à une retenue au taux de 30 %, sans possibilité de déductions, à moins qu'un taux inférieur ne s'applique en vertu d'une convention fiscale applicable. Étant donné que Hotels Leaseco est une filiale de FPI imposable (et non une FPI), les dividendes de Hotels Leaseco versés aux porteurs de parts de fiducie non américains par l'intermédiaire d'une société de personnes américaine, puis d'une fiducie étrangère (la fiducie en l'occurrence) qui n'est pas, aux fins fiscales fédérales américaines, une entité «transparente sur le plan financier» en vertu de la législation du Canada (mais qui est traitée comme une société de personnes et, du coup, comme une entité transparente sur le plan financier aux fins fiscales fédérales américaines) devraient donner droit au taux d'impôt des États-Unis réduit de 15 % prévu à la convention, pourvu que la fiducie soit une personne admissible aux termes de la convention fiscale Canada-États-Unis.

La société en commandite principale, à titre de mandataire aux fins de la retenue d'impôt à l'égard des dividendes de Hotels Leaseco qu'elle reçoit et attribue à des associés étrangers, est généralement tenue de retenir l'impôt sur le RFDAP de 30 % sur le montant brut de tous les dividendes de Hotels Leaseco qui sont versés indirectement à des porteurs de parts de fiducie non américains par l'intermédiaire de la fiducie, y compris les distributions à l'égard desquelles il pourrait être établi plus tard qu'elles ont été versées en excédent des revenus et bénéfices de l'exercice et des revenus et bénéfices cumulés, sauf si une exception s'applique.

Une personne étrangère (y compris un particulier étranger non-résident et une société étrangère) qui détient une preuve suffisante de la retenue d'impôt des États-Unis effectuée peut généralement obtenir, le cas échéant, remboursement de la retenue excédentaire en produisant une déclaration de revenus fédérale américaine pour l'année au cours de laquelle la distribution a été reçue, pourvu que la déclaration soit produite dans les deux ans de la retenue.

Distributions de Hotels Leaseco en excédent des revenus et bénéfices

Une distribution à la société en commandite principale en excédent des revenus et bénéfices de Hotels Leaseco est d'abord considérée, aux principales fins fiscales fédérales américaines, comme un remboursement de capital non imposable qui réduit pour la société en commandite principale le prix de base de ses actions de Hotels Leaseco (sans possibilité qu'il soit inférieur à zéro), puis comme un gain réalisé à la disposition d'un IIA par la société en commandite principale, si les actions de Hotels Leaseco constituent des IIA. Le montant du gain est généralement calculé au niveau de la société en commandite principale et, dans la mesure où il est attribuable à la fiducie, inclus dans le revenu de la fiducie pour être finalement inclus dans le revenu des porteurs de parts de fiducie en fonction de leur quote-part respective du revenu de la fiducie.

Une société américaine qui est ou qui a été une société de portefeuille américaine détenant des biens immobiliers (*U.S. real property holding corporation*) est généralement tenue de retenir un impôt sur le revenu fédéral de 10 % («retenue d'impôt en vertu de la FIRPTA aux termes du paragraphe 1445(a)») sur la tranche de certaines distributions à des personnes étrangères en excédent de ses revenus et bénéfices. La retenue d'impôt est établie comme si la tranche des distributions en excédent des revenus et bénéfices de la société avait été reçue en échange d'un intérêt dans la société (p. ex., un intérêt dans Hotels Leaseco). Par contre, une société américaine n'est pas tenue d'effectuer une retenue sur les distributions versées à une personne américaine telle la société en commandite principale. Au contraire, la société en commandite principale est généralement tenue de prélever une retenue sur son revenu de dividende de source américaine qui est attribuable à ses associés étrangers, et, en vertu des articles 1445 et 1446 de l'IRC, à l'égard de tout revenu ou gain qui est considéré comme un revenu ou gain effectivement rattaché tiré de la disposition d'un IIA. La société en commandite principale doit généralement procéder à une retenue d'impôt quand elle distribue un RFDAP de source américaine à un associé étranger ou à l'égard des montants non distribués qu'elle détient toujours le dernier jour de son exercice. Si, au cours de l'exercice, la société en commandite principale reçoit des distributions de RFDAP de source américaine de Hotels Leaseco et les redistribue au cours du même exercice avant qu'il soit établi que la distribution de

Hotels Leaseco excède ou non ses revenus et bénéfices pour l'exercice, et que les actions de Hotels Leaseco sont des IIA, la société en commandite principale est alors tenue de prélever une retenue sur la totalité du montant qu'elle distribue comme s'il était attribuable à un dividende de source américaine qu'elle reçoit, et de retenir un impôt équivalant à 30 % de la distribution intégrale ou à un taux inférieur applicable aux termes d'une convention fiscale des États-Unis, lequel ne peut être inférieur à 10 %.

Si Hotels Leaseco détermine que ses actions constituent des IIA à la date où elle effectue une distribution en excédent de ses revenus et bénéfices et qu'elle en avise la société en commandite principale, cette dernière doit alors généralement prélever la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 relativement au RIER que la société en commandite principale juge attribuable à un associé étranger et la remettre à l'IRS en temps voulu. Si la société en commandite principale s'est dûment conformée à ses obligations de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC, elle sera alors généralement réputée avoir rempli ses obligations de retenue en vertu de l'article 1445 de l'IRC. La partie de la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 prélevée par la société en commandite principale qui est attribuable, par l'intermédiaire de la fiducie, à un porteur de parts de fiducie non américain en particulier ne correspond pas forcément à l'impôt sur le revenu fédéral américain que ce dernier doit payer. Un porteur de parts de fiducie non américain auquel la fiducie attribue une partie d'une telle distribution doit produire une déclaration de revenus américaine, peu importe qu'une retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 soit faite ou non et peu importe qu'un montant retenu et attribuable au porteur de parts de fiducie non américain en question soit supérieur ou inférieur à son obligation fiscale.

De même, la fiducie (à titre de société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines) est aussi généralement tenue, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de déduire et de retenir chaque trimestre un impôt à l'égard de la quote-part des porteurs de parts de fiducie non américains du RIER de la fiducie (y compris le gain résultant de la disposition d'actions de Hotels Leaseco par la fiducie si les actions constituent des IIA). Voir le texte à la rubrique «Distributions de FPI en excédent des revenus et bénéfices» pour la procédure et les exigences de retenue qui seraient applicables à Hotels Leaseco si ses actions constituaient des IIA.

Les gains non liés à un IIA réalisés à la vente ou à l'échange de biens par une personne étrangère qui n'exerce pas par ailleurs une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis ne sont généralement pas assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral américain ni à une retenue d'impôt. Les actions d'une société américaine qui ne sont pas régulièrement négociées sur un marché boursier établi sont réputées être des IIA, à moins que, dans les 30 jours précédant la distribution, l'actionnaire étranger ne reçoive de la société américaine une déclaration indiquant que les actions de la société américaine ne constituent pas des IIA («déclaration de non-IIA»). La déclaration de non-IIA ne sera valide que si la société américaine qui la délivre avise aussi l'IRS («avis de non-IIA») dans les 30 jours de l'envoi de la déclaration de non-IIA à son actionnaire qu'elle a transmis une déclaration de non-IIA.

Si les actions de Hotels Leaseco ne constituent pas des IIA à la date de la distribution en excédent des revenus et bénéfices, la retenue d'impôt liée à la disposition d'un IIA n'est généralement pas requise sur la distribution ou à son égard. Le cas échéant, Hotels Leaseco entend, dans les 30 jours d'une distribution de Hotels Leaseco en excédent des revenus et bénéfices, délivrer en faveur de la société en commandite principale une déclaration de non-IIA indiquant que ses actions ne constituent pas des IIA, et la fiducie entend produire l'avis de non-IIA auprès de l'IRS dans les 30 jours de l'envoi de la déclaration de non-IIA.

Une distribution par Hotels Leaseco en excédent de la somme de ses revenus et bénéfices et du prix de base rajusté des actions de Hotels Leaseco pour la société en commandite principale est habituellement traitée de la même manière qu'une disposition par la société en commandite principale de son intérêt dans Hotels Leaseco. Le traitement réservé à un gain réalisé à la disposition d'un intérêt dans Hotels Leaseco aux fins fiscales fédérales américaines est exposé ci-après.

Disposition d'actions de Hotels Leaseco

Comme dans le cas d'une disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements par la fiducie, un porteur de parts de fiducie non américain sera assujéti à l'impôt en vertu de la FIRPTA et à la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 sur sa quote-part des gains constatés par la société en commandite principale au moment où elle dispose des actions de Hotels Leaseco si celles-ci constituent des IIA à la date de ladite

disposition, ainsi qu'à la retenue d'impôt en vertu de l'article 1446 sur sa quote-part des gains de la société en commandite principale attribués d'abord à la fiducie, puis aux porteurs de parts de fiducie non américains par la fiducie. En général, le taux maximal de l'impôt américain applicable aux gains sur IIA pour les particuliers étrangers non-résidents et les sociétés étrangères en ce qui a trait à la disposition d'un IIA qui constitue une immobilisation est respectivement de 15 % (ou de 20 % après le 31 décembre 2012, ou de 25 % s'ils sont liés à une récupération de l'amortissement) et de 35 % du gain net constaté.

Si les actions de Hotels Leaseco constituent des IIA, la société en commandite principale devra généralement, aux termes du paragraphe 1446(a) de l'IRC, retenir l'impôt sur le RIER attribuable à une disposition d'actions de Hotels Leaseco par la société en commandite principale ou au rachat des actions de Hotels Leaseco par Hotels Leaseco et attribuable à un associé étranger de la société en commandite principale. Comme la société en commandite principale est une personne américaine, l'impôt des États-Unis n'a pas à être retenu en vertu du paragraphe 1445(a) à la disposition d'actions de Hotels Leaseco par la société en commandite principale. Voir l'analyse faite à la rubrique «Disposition de parts des sociétés en commandite d'investissements» en ce qui a trait à la procédure et aux exigences de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC qui s'appliqueront de la même manière à la disposition d'actions de Hotels Leaseco par la société en commandite principale si les actions en question constituent des IIA à la date de la disposition.

De même, la fiducie (à titre de société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines) est aussi généralement tenue, en vertu de l'article 1446 de l'IRC, de déduire et de retenir chaque trimestre un impôt à l'égard de la quote-part des porteurs de parts de fiducie non américains du RIER de la fiducie (y compris le gain résultant de la disposition d'actions de Hotels Leaseco par la société en commandite principale si les actions constituent des IIA). Voir le texte à la rubrique «Distributions de FPI en excédent des revenus et bénéfices» pour la procédure et les exigences de retenue en vertu de l'article 1446 de l'IRC qui seraient applicables à la fiducie relativement à la disposition d'actions de Hotels Leaseco par la société en commandite principale si les actions de Hotels Leaseco constituent des IIA à la date de la disposition.

Si les actions de Hotels Leaseco ne constituent pas des IIA à la date à laquelle la société en commandite principale en dispose, la retenue d'impôt liée à la disposition d'un IIA n'est généralement pas requise à l'égard de la disposition. Le cas échéant, Hotels Leaseco entend, dans les 30 jours d'une disposition d'actions de Hotels Leaseco par la fiducie, délivrer en faveur de la société en commandite principale une déclaration de non-IIA indiquant que ses actions ne constituent pas des IIA. La société en commandite principale sera généralement admise à s'en remettre à la déclaration de non-IIA pour éviter la retenue en vertu de l'article 1446 relativement au RIER tiré de la disposition de ses actions de Hotels Leaseco. Hotels Leaseco a aussi l'intention de produire l'avis de non-IIA auprès de l'IRS dans les 30 jours de l'envoi de la déclaration de non-IIA à la société en commandite principale.

Impôts sur les successions et sur les dons

Les particuliers non résidents aux fins de l'impôt sur les successions et sur les dons (désignés ci-après les «particuliers non domiciliés aux États-Unis») sont assujettis à l'impôt sur les dons des États-Unis sur les dons de biens immeubles et de biens meubles corporels situés aux États-Unis, sauf s'ils peuvent se prévaloir d'une déduction ou d'une exclusion. Les dons de biens incorporels ne sont habituellement pas assujettis à l'impôt sur les dons, même si les biens incorporels sont situés aux États-Unis (p. ex., des actions et obligations américaines).

À son décès, un particulier non domicilié aux États-Unis est imposé sur la juste valeur marchande de sa succession brute, moins certaines déductions et exclusions. La succession brute d'un particulier non domicilié aux États-Unis se limite à certains biens corporels et incorporels situés aux États-Unis. Par exemple, les actions et obligations de sociétés américaines ainsi que les biens immeubles situés aux États-Unis sont inclus dans la succession américaine du particulier non domicilié aux États-Unis.

Comme nous l'avons vu, il est tenu pour acquis que la fiducie sera considérée comme une société de personnes étrangère, que la société en commandite principale sera considérée comme une société de personnes américaine et que les sociétés en commandite d'investissements et Hotels Leaseco seront considérées comme des sociétés par actions américaines aux fins fiscales fédérales américaines (notamment aux fins des impôts fédéraux sur les successions et sur les dons).

Ainsi, le transfert à titre gratuit d'un intérêt dans une société de personnes par un particulier non domicilié aux États-Unis de son vivant ne sera pas assujéti à l'impôt sur les dons des États-Unis dans la mesure où l'intérêt est considéré comme un bien meuble incorporel (peu importe où il est situé). L'IRS a accepté (au moins dans une lettre de décision privée) qu'un intérêt dans une société de personnes doit être considéré comme un bien meuble incorporel tant que la société de personnes est considérée comme une entité distincte de ses propriétaires (théorie de l'entité) et non comme un simple ensemble réunissant les actifs et entreprises sous-jacents (théorie de la globalité). Même si aucune ligne directrice n'indique clairement quelle théorie doit être privilégiée dans le domaine de l'impôt sur les successions et de l'impôt sur les dons et que, pendant de nombreuses années, l'IRS a classé cette question dans la liste des questions non visées par une règle précise en matière d'impôt sur les dons, l'IRS et les tribunaux ont traditionnellement appliqué la théorie de l'entité dans diverses décisions portant sur l'imposition des transferts. Par conséquent, en supposant que les porteurs de parts de fiducie non américains (à l'exclusion des REER et des CELI) ne sont pas domiciliés aux États-Unis aux fins de l'imposition des transferts, il est probable (mais loin d'être certain) que les transferts de parts de fiducie (présumés être des intérêts dans une société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines) faits à titre gratuit de leur vivant constitueront des dons de biens meubles incorporels non assujéti à l'impôt sur les dons des États-Unis. Les règles en matière d'impôt sur les dons relatives aux intérêts dans une société de personnes sont complexes et ne sont pas définitivement fixées, et chaque porteur de parts de fiducie devrait consulter son propre conseiller fiscal pour obtenir plus d'information et des conseils concernant son propre risque d'assujétissement à l'impôt sur les dons avant de faire don d'une part de fiducie.

Le transfert d'un intérêt dans une société de personnes (considéré comme un intérêt dans une entité, comme nous l'avons vu) au décès d'un particulier non domicilié aux États-Unis ne sera pas assujéti à l'impôt sur les successions des États-Unis dans la mesure où cet intérêt n'est pas situé aux États-Unis. L'emplacement d'un intérêt dans une société de personnes aux fins de l'imposition des transferts n'a pas été déterminé par les tribunaux. Le Code n'en parle pas non plus. Bien que les règlements du Trésor traitent de l'emplacement des biens meubles incorporels en général, ils ne traitent pas des intérêts dans une société de personnes en particulier. De plus, la validité des règlements est incertaine, vu l'absence de compétence de l'IRS pour étendre ainsi la portée du Code. Même s'il est possible de plaider qu'un intérêt dans une société de personnes devrait être situé au domicile du défunt, à l'endroit où se trouvent les biens de la société de personnes, à l'endroit où la société de personnes a été créée ou à l'endroit où se trouve le commerce ou l'entreprise de la société de personnes, l'IRS a conclu que l'emplacement d'un intérêt dans une société de personnes est généralement déterminé en fonction de l'endroit où la société de personnes exerce ses activités. Étant donné qu'il est prévu que la quasi-totalité des activités de la fiducie consisteront à détenir un placement dans la société en commandite principale (présumée être une société de personnes américaine aux fins fiscales fédérales américaines) qui détient un placement dans les sociétés en commandite d'investissements (présumées être des sociétés par actions américaines aux fins fiscales fédérales américaines et investissant dans des biens immobiliers aux États-Unis), l'IRS jugerait probablement que la fiducie exerce ses activités aux États-Unis et y est située. Ainsi, malgré l'absence de clarté du droit à cet égard, il est probable (mais loin d'être certain) que les transferts de parts de fiducie (considérées comme des intérêts dans une société de personnes aux fins fiscales fédérales américaines) au décès de porteurs de parts de fiducie non américains non domiciliés aux États-Unis (à l'exclusion des REER et des CELI) constitueront des legs de biens situés aux États-Unis assujéti à l'impôt sur les successions des États-Unis, avec possibilité d'allègement en vertu d'une convention fiscale. Les règles en matière d'impôt sur les successions relatives aux intérêts dans une société de personnes sont complexes et ne sont pas définitivement fixées, et chaque porteur de parts de fiducie devrait consulter son propre conseiller fiscal pour obtenir plus d'information et des conseils concernant son propre risque d'assujétissement à l'impôt sur les successions (et la possibilité de se prévaloir d'un allègement en vertu de la convention fiscale Canada-États-Unis) s'il advenait qu'il détienne une part de fiducie jusqu'à son décès.

Imposition fédérale des sociétés en commandite d'investissements à titre de FPI

Les sociétés en commandite d'investissements ont l'intention de choisir d'être des FPI dès leur première année d'imposition. Par contre, l'admissibilité au statut de FPI dépend du respect de diverses exigences relatives aux FPI pour chaque année d'imposition. Ainsi, rien ne garantit que les sociétés en commandite d'investissements seront admissibles au statut de FPI. Si l'une des sociétés en commandite d'investissements n'est pas admissible au statut de FPI et ne peut se prévaloir de certaines dispositions avantageuses relatives aux FPI au cours de sa première année d'imposition ou de toute année d'imposition ultérieure, les distributions aux porteurs de parts de

fiducie non américaines peuvent être considérablement réduites et certaines conséquences fiscales fédérales américaines non décrites dans le présent sommaire peuvent survenir.

Le texte qui suit donne un aperçu des règles générales régissant l'admissibilité au statut de FPI et des principales incidences fiscales fédérales américaines pour une entité commerciale qui choisit d'être considérée comme une FPI.

Les articles du Code relatifs à l'obtention du statut de FPI et au fonctionnement d'une FPI sont très techniques et complexes. Le texte qui suit expose de façon très générale les éléments importants des articles du Code qui régissent le traitement fiscal fédéral américain accordé aux FPI et à leurs porteurs d'intérêt non américains.

Une entité commerciale qui peut être imposée à titre de FPI et qui choisit en temps voulu de l'être n'est généralement pas assujettie à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis sur son revenu et sur ses gains en capital qu'elle distribue chaque année à ses porteurs d'intérêt. Elle reste cependant assujettie à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis dans certains cas.

Par exemple,

- le revenu imposable non distribué (y compris les gains en capital nets non distribués) sera imposé aux taux normaux applicables aux sociétés;
- une FPI peut être assujettie à l'«impôt minimum de remplacement» sur des éléments conférant un avantage fiscal, s'il y a lieu;
- une FPI est imposée au taux d'imposition des sociétés le plus élevé sur le revenu net tiré d'une vente ou autre disposition d'un «bien visé par une forclusion» (habituellement un bien acquis par forclusion ou après un manquement aux termes d'un prêt garanti par le bien ou d'un contrat de location du bien) destiné principalement à la vente à ses clients dans le cours normal de ses affaires et sur les autres revenus non admissibles tirés du bien visé par une forclusion;
- une FPI est assujettie à un impôt de 100 % sur le revenu net tiré d'«opérations interdites» (*prohibited transactions*), soit, généralement, la vente ou autre disposition d'un bien, qui n'est pas un bien visé par une forclusion, destiné principalement à la vente à ses clients dans le cours normal de ses affaires;
- une FPI est assujettie à un impôt de 100 % sur certaines opérations avec ses filiales de FPI imposables, si les opérations en question ne répondent pas à la définition d'opérations de pleine concurrence (*arm's-length*);
- si une FPI ne satisfait pas au critère des 75 % ou des 95 % du revenu brut (abordé ci-après), mais qu'elle a néanmoins maintenu son statut de FPI parce qu'elle a répondu à certaines autres exigences, la FPI sera assujettie à un impôt de 100 % sur un montant correspondant à l'écart le plus élevé entre son revenu brut et le critère des 75 % ou des 95 % multiplié par une fraction déterminée en fonction de la rentabilité de la FPI;
- si une FPI 1) ne satisfait pas aux exigences relatives à l'actif (abordées ci-après), à l'exception d'un manquement mineur aux exigences de 5 % ou de 10 % relatives à l'actif dont il est plus abondamment question ci-après, elle peut continuer d'avoir droit au statut de FPI si elle répond à certaines autres exigences et paie un impôt équivalant à 50 000 \$ ou au taux d'imposition des sociétés le plus élevé, selon le plus grand des deux montants, multiplié par le revenu net tiré des biens non admissibles pour la période pendant laquelle la FPI n'a pas respecté les exigences relatives à l'actif; ou 2) ne satisfait pas à d'autres exigences applicables aux FPI que celles relatives au revenu brut et à l'actif, tout en répondant à d'autres exigences, elle devra payer 50 000 \$ pour chaque manquement pour conserver son statut de FPI.

Une FPI est assujettie à une taxe d'accise de 4 % sur l'excédent de la distribution requise sur la somme des montants distribués et des montants non répartis à l'égard desquels l'impôt sur le revenu fédéral a été payé. La distribution requise à cette fin correspond au moins à 85 % du revenu ordinaire de la FPI, à 95 % de son revenu net au titre des gains en capital et aux montants non distribués de périodes antérieures, le cas échéant.

Exigences aux fins du statut de FPI

Pour être admissible au statut de FPI, une entité commerciale doit choisir en temps voulu d'être considérée comme une FPI et doit satisfaire à certaines exigences sur le plan de l'organisation, de l'exploitation, du revenu, de l'actif et des distributions que nous esquissons ci-après.

Exigences sur le plan de l'organisation

L'IRC définit une FPI comme une société par actions, une fiducie ou une association :

1. qui est gérée par un ou plusieurs fiduciaires ou administrateurs;
2. qui émet des actions ou certificats transférables comme preuve de propriété véritable;
3. qui serait imposée comme une société par actions des États-Unis, si ce n'était des dispositions du Code relatives aux FPI;
4. qui n'est pas une institution financière ni une compagnie d'assurances;
5. qui est la propriété véritable d'au moins 100 personnes («critère des 100 actionnaires»);
6. dont au plus 50 % de la valeur des titres participatifs en circulation appartiennent, directement, indirectement ou par attribution, à au plus cinq «particuliers» (*individuals* englobant certaines entités selon la définition du Code) au cours du deuxième semestre de l'année d'imposition («critère de l'actionariat non restreint»); et
7. qui satisfait aux exigences relatives à l'actif et au revenu décrites ci-après.

Les conditions 1) à 4) susmentionnées doivent être remplies pendant toute l'année d'imposition. Le critère des 100 actionnaires doit être rempli pendant au moins 335 jours d'une année d'imposition de 12 mois ou pendant un nombre de jours proportionnel si l'année d'imposition est de moins de 12 mois. Le critère de l'actionariat non restreint est généralement mesuré au niveau des particuliers par application de présomptions de propriété. Le critère des 100 actionnaires est pour sa part généralement mesuré en fonction de l'actionariat réel. Le critère des 100 actionnaires et le critère de l'actionariat non restreint font l'objet d'une dispense pour la première année d'imposition pour laquelle le statut de FPI est choisi.

En règle générale, une société de personnes constituée aux États-Unis qui a pour objectif d'exploiter une entreprise et qui répond par ailleurs à toutes les exigences applicables aux FPI peut choisir le statut de FPI. À cet égard, une société de personnes peut satisfaire à l'exigence de gestion par un ou plusieurs fiduciaires ou administrateurs applicable aux FPI si elle présente la caractéristique de gestion centrale des sociétés par actions. Les parts d'une société de personnes peuvent aussi satisfaire au critère de transférabilité si le porteur de parts de fiducie a le droit absolu de céder à un nouvel associé sa participation dans la société de personnes sans le consentement de quiconque et qu'à la cession, le nouvel associé a tous les droits et toutes les obligations de l'ancien commanditaire. Les sociétés en commandite d'investissements n'ont pas l'intention de demander à l'IRS une décision anticipée confirmant leur admissibilité au statut de FPI. Rien ne garantit donc que l'IRS ne contestera pas le statut de FPI des sociétés en commandite d'investissements et que les tribunaux ne lui donneront pas finalement raison.

L'année d'imposition d'une FPI doit coïncider avec l'année civile. De plus, à la fin d'une année d'imposition à titre de FPI, une FPI ne peut avoir en main de revenus ni de bénéfices provenant d'une année d'imposition où

elle n'avait pas le statut de FPI. Comme il est plus abondamment question à la rubrique «Exigences relatives aux distributions annuelles» ci-après, une FPI est tenue de distribuer chaque année un dividende correspondant à au moins 90 % de son revenu imposable (déterminé sans tenir compte de tout gain en capital net) plus 90 % de l'excédent du revenu net tiré de biens visés par une forclusion sur l'impôt prélevé sur ledit revenu, déduction faite du «revenu hors trésorerie excédentaire» (*excess non-cash income*). Une FPI doit par ailleurs conserver certains documents pertinents à l'appui de son statut de FPI admissible.

Filiales de FPI

L'existence propre d'une filiale de FPI admissible (*qualified REIT subsidiary*) n'est pas prise en compte aux fins fiscales fédérales américaines. Tous les actifs, passifs, revenus, déductions et crédits d'une filiale de FPI admissible sont traités comme s'ils appartenaient à la FPI ou avaient été gagnés directement par elle. Une filiale de FPI admissible est une société par actions autre qu'une filiale de FPI imposable si 100 % des actions de l'entité appartiennent à la FPI.

Une filiale de FPI imposable («FFI») est considérée comme une entité distincte et est imposée comme une société par actions ordinaire. Elle est habituellement constituée en vue de gagner un revenu non admissible pour les FPI ou pour détenir des biens non admissibles pour les FPI. Il s'agit d'une entité dans laquelle la FPI détient directement ou indirectement des actions, faisant l'objet d'un choix conjoint de la FPI et de la filiale produit en temps voulu. Une société par actions dans laquelle une FFI détient directement ou indirectement plus de 35 % des droits de vote ou de la valeur des titres sera automatiquement considérée comme une FFI.

Une entité ne sera pas considérée comme une FFI si elle exploite ou gère directement ou indirectement un établissement d'hébergement admissible (*qualified lodging facility*) ou un établissement de soins de santé admissible (*qualified health care property*) ou qu'elle confère directement ou indirectement à une autre personne, en vertu d'une franchise, d'une licence ou autrement, le droit d'utiliser un nom de marque sous lequel un établissement d'hébergement ou un établissement de soins de santé est exploité, à moins que le droit en question ne soit conféré (la FFI agissant à titre de concédant, de franchiseur ou à un autre titre comparable) à un entrepreneur indépendant admissible (*eligible independent contractor*) (EIA) (comme défini ci-après) pour exploiter ou gérer un établissement d'hébergement ou un établissement de soins de santé appartenant à la FFI ou lui étant louée par sa FPI mère. Un «établissement d'hébergement admissible» désigne un hôtel, un motel ou tout autre établissement dont plus de la moitié des unités sont utilisées de façon transitoire et dans lequel aucune activité de jeu autorisée n'est exercée. Un établissement d'hébergement admissible comprend également les commodités et installations courantes exploitées dans le cadre de l'établissement d'hébergement ou lui étant associées, dans la mesure où lesdites commodités et installations sont usuelles pour d'autres propriétés de taille et de catégorie comparables appartenant à d'autres propriétaires non liés à la FPI en question.

Une FFI n'est pas considérée comme exploitant ou gérant un établissement d'hébergement admissible ou un établissement de soins de santé admissible du seul fait qu'elle possède une licence, un permis ou un instrument semblable l'autorisant à le faire ou qu'elle emploie des personnes travaillant dans des établissements de ce genre situés hors des États-Unis, pourvu qu'un EIA (comme défini ci-après) soit responsable de la supervision et de la direction quotidiennes des personnes en question pour le compte de la FFI aux termes d'une convention de gestion ou d'un contrat similaire.

Un EIA est une personne (ou une entité) qui satisfait aux exigences suivantes : i) elle exerce activement un commerce ou une entreprise dont l'objet est d'exploiter et de gérer des installations d'hébergement admissibles pour le compte d'une personne qui n'est pas liée à la FPI ou à la FFI au moment de la conclusion d'une convention de gestion ou d'un autre contrat de services similaire visant l'exploitation de son établissement d'hébergement admissible, ou elle est liée à une telle personne, ii) elle ne possède pas, directement ou indirectement, plus de 35 % des actions de la FPI, et iii) au plus 35 % de cette personne appartiennent directement ou indirectement à une ou plusieurs personnes possédant au moins 35 % des actions de la FPI. Pour déterminer si ces limites de propriété sont respectées, tant la propriété réelle que la propriété présumée aux termes des règles de l'article 318 de l'IRC (avec certaines modifications) sont prises en compte.

La société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco ont l'intention de produire un choix conjoint pour que Hotels Leaseco soit considérée comme une FFI de la société en commandite d'investissements

hôtelières. À l'acquisition d'hôtels, qui, de l'avis de la société en commandite d'investissements hôteliers, constitueront des établissements d'hébergement admissibles, la société en commandite de portefeuille hôtelier (et les sociétés de personnes qu'elle chapeaute) entend louer les hôtels à Hotels Leaseco. La société en commandite d'investissements hôteliers a l'intention que chaque bail soit considéré comme un bail véritable aux fins fiscales fédérales américaines. Ainsi, le loyer versé par Hotels Leaseco à la société en commandite de portefeuille hôtelier (ou aux sociétés de personnes qu'elle chapeaute) devrait être admissible à titre de loyer de biens immeubles décrit à la rubrique «Exigences relatives au revenu annuel».

Hotels Leaseco a l'intention de contracter avec Hotel Managerco pour la gestion et l'exploitation des hôtels. La société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco croient, et comptent actuellement prendre toutes les mesures raisonnables possibles pour s'en assurer, que Hotels Leaseco n'a pas exercé et n'exercera pas, directement ou indirectement, d'activité d'exploitation ou de gestion des hôtels et que Hotel Managerco et les sous-traitants dont elle peut retenir les services sont admissibles au statut d'EIA et continueront de l'être à l'égard de Hotels Leaseco et de la société en commandite d'investissements hôteliers.

Pour que le loyer de base, le loyer proportionnel et les charges additionnelles payées par la FFI constituent des «loyers de biens immeubles» aux fins des critères des 75 % et des 95 % du revenu brut (voir l'analyse à la rubrique «Exigences relatives au revenu annuel» ci-après), les baux entre la FFI et la FPI doivent être considérés comme des baux véritables aux fins fiscales fédérales américaines et non comme des contrats de services, des coentreprises ou quelque autre type d'arrangement. Aux fins de cette détermination, les tribunaux ont pris en compte une panoplie de facteurs, dont :

- l'intention des parties;
- la forme de la convention;
- le degré de contrôle à l'égard de la propriété qui reste entre les mains du propriétaire (p. ex., le fait que le locataire exerce un contrôle important sur la propriété ou qu'il doive plutôt simplement faire de son mieux pour exécuter ses obligations aux termes de la convention); et
- la mesure dans laquelle le propriétaire assume toujours le risque de perte à l'égard de la propriété (p. ex., le fait que le locataire assume le risque d'augmentation des frais d'exploitation ou le risque de dommages à la propriété) ou bénéficie du potentiel de gain économique (p. ex., la plus-value) en ce qui a trait à la propriété.

De plus, le paragraphe 7701(e) de l'IRC prévoit qu'un contrat de services ou une convention de société de personnes en bonne et due forme doit être considéré comme un bail de propriété si le contrat doit être dûment interprété comme tel, compte tenu de tous les facteurs pertinents. La question de savoir si un contrat de services doit être considéré comme un bail étant une question de faits par définition, la présence ou l'absence d'un facteur donné peut ne pas être déterminante dans tous les cas.

Les dividendes versés par Hotels Leaseco à la société en commandite d'investissements hôteliers devraient être admissibles aux fins du critère des 95 % du revenu brut mais non aux fins du critère des 75 % du revenu brut (voir l'analyse à la rubrique «Exigences relatives au revenu annuel» ci-après). Comme susdit, certaines opérations, comme les paiements de loyer, entre la société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco (à titre de FFI de la société en commandite d'investissements hôteliers) sont assujetties à un impôt de 100 % dans la mesure où l'IRS a pu invoquer avec succès qu'une déduction à ce chapitre par Hotels Leaseco pourrait être réduite en vertu de normes de pleine concurrence déterminées imposées par l'IRC. Cet impôt remplacerait dans les faits la réduction de la déduction effectuée.

La société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco ont l'intention que les opérations intervenant entre elles respectent les normes de pleine concurrence imposées par l'IRC. Elles veulent aussi que les baux éventuellement conclus entre la société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco soient structurés de manière à être reconnus comme des baux véritables aux fins fiscales fédérales américaines.

Par exemple, en ce qui a trait à chaque bail conclu par la société en commandite d'investissements hôteliers et Hotels Leaseco :

- la société en commandite de portefeuille hôtelier (ou les sociétés de personnes qu'elle chapeaute) (à titre de locateur) et Hotels Leaseco (à titre de locataire) ont l'intention d'avoir une relation de locateur-locataire qui sera constatée dans un contrat de bail;
- le locataire aura droit à la possession et à l'utilisation exclusives et à la jouissance paisible des hôtels visés par le bail au cours du terme;
- le locataire acquittera le coût et aura la responsabilité de l'entretien et de la réparation des hôtels au jour le jour, à l'exception de certaines dépenses en immobilisations, et déterminera, par l'embauche des gestionnaires hôteliers, comment les hôtels seront exploités et tenus;
- le locataire bénéficiera des économies éventuelles réalisées et aura le fardeau des hausses de coûts d'exploitation des hôtels au cours du terme;
- en cas de dommage aux hôtels ou de destruction de ceux-ci, le locataire subira le risque économique, assumant le fardeau économique de la perte de revenu tiré de l'exploitation des hôtels, sous réserve du droit, dans certaines circonstances, de résilier le bail si le locateur ne remet pas l'hôtel dans son état antérieur;
- le locataire indemnisera le locateur à l'égard de toutes les obligations qui pourraient être imposées au locateur au cours du terme en raison A) d'un préjudice corporel ou d'un dommage matériel subis aux hôtels ou B) de l'utilisation, de la gestion, de l'entretien ou de la réparation des hôtels par le locataire;
- le locataire sera tenu de payer au moins un loyer de base considérable pour la période d'utilisation des hôtels aux termes du bail;
- le locataire sera en situation de subir des pertes importantes ou de réaliser des gains appréciables selon le succès avec lequel il gère les hôtels, par l'intermédiaire des gestionnaires hôteliers qui travaillent pour son compte au cours du terme des baux;
- le locateur croit qu'au moment de la conclusion des baux et de leur renouvellement ou prolongation ultérieur, le locataire s'attendait raisonnablement à tirer de l'exploitation des hôtels un bénéfice significatif, déduction faite des dépenses et compte tenu des risques associés au bail, au cours du terme de ses baux; et
- à la fin de chaque bail, l'hôtel visé est censé avoir encore une durée de vie utile représentant au moins 20 % de sa durée de vie utile prévue à la date de la conclusion du bail, de même qu'une juste valeur marchande d'au moins 20 % de sa juste valeur marchande à la date de la conclusion du bail.

Par contre, rien ne garantit que l'IRS ne contestera pas la prétention que chaque bail est conclu selon des modalités de pleine concurrence ou qu'elle ne requalifiera pas un bail comme un contrat de services ou une convention de société de personnes. Si un bail était requalifié comme un contrat de services ou une convention de société de personnes ou n'était pas pris en compte aux fins fiscales fédérales américaines, la totalité ou une partie des paiements que le locateur reçoit du locataire ne serait pas considérée comme un loyer ou ne satisferait pas autrement aux divers critères d'admissibilité au statut de «loyers de biens immeubles». Dans ce cas, la société en commandite d'investissements hôteliers ne pourrait vraisemblablement pas remplir le critère des 75 % ou des 95 % du revenu brut décrit précédemment, et perdrait donc son statut de FPI.

Sociétés de FPI

Aux fins d'établir l'admissibilité d'une FPI, une FPI qui est associée d'une société de personnes n'ayant pas choisi d'être considérée comme une société par actions (et qui n'est pas autrement considérée comme une société par actions aux fins fiscales fédérales américaines) est réputée posséder sa quote-part de l'actif de la société de personnes et gagner sa quote-part du revenu de la société de personnes. L'actif et le revenu brut de la société de personnes ne changent pas de nature entre les mains de la FPI.

Une société de personnes n'est pas assujettie à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, ses associés étant plutôt tenus de constater leur quote-part respective du revenu de la société de personnes et des autres éléments attribués aux fins fiscales fédérales américaines.

Exigences relatives au revenu annuel

Une FPI doit remplir chaque année les deux exigences suivantes relatives au revenu brut, compte non tenu du revenu brut d'opérations interdites et de certaines opérations de couverture :

- 1) Au moins 75 % du revenu brut de la FPI («critère des 75 % du revenu brut»), compte non tenu du revenu brut tiré d'opérations interdites et de certaines opérations de couverture, doivent provenir principalement :
 - de loyers de biens immeubles (selon la définition de *rents from real property*);
 - d'intérêts sur des obligations garanties par des hypothèques sur des biens immeubles;
 - de gains réalisés à la vente de biens immeubles n'étant pas principalement destinés à la vente;
 - de revenus et gains tirés de «biens visés par une forclusion» (comme décrits précédemment);
 - de revenus tirés de certains placements provisoires (décrits ci-après); et
 - de certains autres revenus liés à des biens immeubles.
- 2) Au moins 95 % du revenu brut de la FPI («critère des 95 % du revenu brut»), compte non tenu du revenu brut tiré d'opérations interdites et de certaines opérations de couverture, doivent être des revenus passifs, notamment :
 - des revenus décrits au précédent critère des 75 %;
 - des dividendes, y compris ceux provenant d'une FFI;
 - des intérêts (garantis ou non par hypothèque); et
 - des gains à la vente ou disposition d'actions ou de titres qui n'étaient pas au départ détenus à des fins de revente.

Certains types de revenu

Loyers de biens immeubles : En général, les «loyers de biens immeubles» sont constitués des montants bruts reçus en contrepartie de l'utilisation de biens immeubles. «Loyers de biens immeubles» comprend :

- 1) les loyers tirés d'intérêts dans des biens immeubles;
- 2) les sommes payées contre des services accessoires à la location de biens immeubles qui sont habituellement fournis ou rendus (c.-à-d. des services habituellement fournis dans la région dans le cadre de la location

d'espace à des fins d'occupation) dans le cadre de la location de tels biens, que ces sommes soient ou non établies à part;

- 3) les loyers attribuables aux biens meubles loués dans le cadre de la location de biens immeubles, pourvu que les loyers attribuables aux biens meubles ne représentent pas plus de 15 % du loyer total; et
- 4) les loyers reçus d'une FFI (qui seraient autrement non admissibles à titre de loyers provenant d'une partie liée), si certaines conditions sont remplies (voir l'analyse antérieure sur les règles propres aux établissements d'hébergement admissibles loués par la FFI à une FFI).

«Loyers de biens immeubles» ne comprend pas, entre autres catégories de revenus de location liés à des biens immeubles,

- 1) les montants reçus ou à recevoir fondés, en tout ou en partie, directement ou indirectement, sur les bénéfices d'une personne. Cependant, un montant n'est pas exclus du simple fait qu'il soit fondé sur un ou plusieurs pourcentages fixes des ventes ou sur le revenu net d'un locataire qui tire la quasi-totalité de ses revenus du bien immeuble en question de la sous-location de la quasi-totalité de l'immeuble, pour autant que pareils loyers, s'ils étaient payés directement à la FFI par les sous-locataires, seraient admissibles à titre de loyers de biens immeubles;
- 2) les montants reçus d'un locataire qui appartient, directement ou indirectement, à 10 % (selon les droits de vote ou la valeur pour une société par actions, ou selon les actifs ou les bénéfices nets pour une entité qui n'est pas une société par actions) à la FFI, sauf pour les montants reçus, dans certains cas, d'une FFI; et
- 3) les revenus au titre de services exclus fournis au locataire («RSE»).

En règle générale, les RSE renvoient, pour un immeuble donné, à tout montant reçu ou à recevoir directement ou indirectement par la FFI à l'égard de services fournis à ses locataires ou de la gestion ou de l'exploitation de l'immeuble. Par contre, si ces services sont fournis, ou que la gestion ou l'exploitation de l'immeuble est effectuée, par 1) un «entrepreneur indépendant» (*independent contractor* comme défini) duquel la FFI ne tire aucun revenu; ou 2) une FFI de la FFI, les services, la gestion ou l'exploitation en question ne sont pas alors considérés comme étant fournis ou effectués par la FFI afin de déterminer s'ils donnent lieu à des RSE. De plus, certains services de gestion immobilière courants peuvent être fournis directement par la FFI sans que les montants en jeu soient considérés comme des RSE. Néanmoins, si le montant des RSE décrits dans les règles qui précèdent excède 1 % de tous les montants reçus ou à recevoir directement ou indirectement par la FFI au cours de l'année d'imposition relativement à cet immeuble, tous ces montants seront alors considérés comme des RSE.

Biens destinés principalement à la vente : Une FFI est assujettie à un impôt de 100 % sur les revenus nets tirés d'«opérations interdites», desquelles fait partie la vente d'un bien destiné principalement à la vente à ses clients dans le cours normal de ses affaires. Le fait qu'un bien soit ou non destiné principalement à la vente aux clients dans le cours normal des affaires est une question de faits. Néanmoins, la vente de certains biens qui sont des biens immeubles est réputée ne pas constituer une opération interdite si :

- 1) la FFI a possédé le bien (composé du terrain et des améliorations) pendant au moins deux ans en vue de la production de revenus de location;
- 2) le total des dépenses en capital engagées par la FFI ou ses associés à l'égard du bien au cours de la période de deux ans ayant précédé la vente n'est pas supérieur à 30 % du prix de vente net du bien; et
- 3) la FFI a) ne procède pas à plus de sept ventes de biens au cours de l'année d'imposition, ou b) le total des prix de base des biens vendus au cours de l'année ne représente pas plus de 10 % du total des prix de base de tous les actifs de la FFI, tel qu'il est établi au début de l'année d'imposition, ou c) la valeur du marché des biens vendus au cours de l'année d'imposition ne représente pas plus de 10 % de la juste valeur marchande totale de tous les actifs de la FFI, telle qu'elle est établie au début de l'année d'imposition. Si la FFI entend invoquer le critère du pourcentage du total des prix de base ou de la juste valeur marchande pour

se soustraire au traitement réservé aux opérations interdites, pratiquement toutes les dépenses de marketing et de mise en valeur relatives au bien doivent être effectuées de la manière prescrite par l'intermédiaire d'un entrepreneur indépendant.

Revenus tirés de certains placements provisoires : Le revenu d'intérêts tiré d'obligations non garanties par un bien immeuble et certains autres revenus de placements peuvent être admissibles en vertu du critère des 75 % du revenu brut s'il s'agit de «revenus tirés de placements provisoires admissibles». Ces revenus sont limités à certains revenus de placements attribuables au placement provisoire de nouveaux capitaux et reçus ou à recevoir au cours de la période de un an à compter de la date à laquelle la FPI reçoit les nouveaux capitaux en question. Le même délai de un an s'applique également quant à la période pendant laquelle lesdits placements provisoires sont considérés comme des biens immeubles aux fins des exigences relatives à l'actif.

Exigences trimestrielles relatives à l'actif

À la fin de chaque trimestre, une FPI doit satisfaire à certaines exigences relatives à l'actif, généralement comme suit :

- au moins 75 % de la valeur de l'actif brut de la FPI doivent être composés de biens immeubles (ce qui englobe généralement les placements provisoires admissibles décrits précédemment, les intérêts dans des biens immeubles et dans des prêts hypothécaires, de même que des intérêts dans d'autres FPI), d'espèces, d'éléments de trésorerie et de titres gouvernementaux;
- au plus 25 % de la valeur de son actif total peuvent être composés de titres qui ne sont pas des titres gouvernementaux ou des titres admissibles à titre de biens immeubles;
- au plus 25 % de la valeur de son actif total peuvent être composés de titres de FFI (voir plus haut);
- au plus 5 % de son actif total peuvent être composés de titres d'un même émetteur (à l'exception des intérêts dans des FFI, des titres gouvernementaux et des titres admissibles à titre de biens immeubles);
- la FPI ne peut détenir de titres qui représentent plus de 10 % du total des droits de vote ou de la valeur des titres en circulation d'un émetteur donné (sauf pour des intérêts dans des FFI, des titres gouvernementaux et des titres admissibles à titre de biens immeubles et, aux fins du critère limitatif de 10 % de la valeur, certains titres exonérés).

Une FPI qui répond aux exigences relatives à l'actif à la clôture d'un trimestre ne perdra pas son statut de FPI si elle n'y répond plus à la fin d'un trimestre ultérieur du seul fait de changements de la valeur de l'actif détenu au cours du trimestre précédent (y compris du seul fait d'une variation du taux de change utilisé pour évaluer un bien à l'étranger). Par ailleurs, si la FPI ne satisfait pas aux exigences relatives à l'actif parce qu'elle a acquis un bien, elle peut remédier à la situation en aliénant des biens non admissibles dans les 30 jours de la clôture du trimestre. Dans certaines circonstances, une FPI peut éviter de perdre son statut de FPI au-delà de la période de 30 jours qui lui est impartie pour remédier à la situation en aliénant des biens non admissibles suffisants dans les six mois du dernier jour du trimestre au cours duquel elle a constaté le manquement pour la première fois et en prenant certaines autres mesures.

Une FPI qui ne répond pas à d'autres exigences applicables aux FPI que celles relatives au revenu brut et à l'actif peut éviter de perdre son statut de FPI si le manquement a une justification raisonnable et ne découle pas d'une négligence intentionnelle et que la FPI paie 50 000 \$ pour chacun desdits manquements.

Une FPI qui perd son statut de FPI ne peut généralement pas choisir de devenir de nouveau une FPI avant la cinquième année d'imposition débutant après la première année d'imposition pendant laquelle la perte de statut prend effet, à moins qu'elle ne puisse établir que la perte de statut avait une justification raisonnable et n'était pas attribuable à une négligence intentionnelle. Une société de personnes qui choisit d'avoir le statut de FPI, mais qui le perd plus tard, devient assujettie à l'impôt fédéral américain à titre de société par actions américaine.

Exigences relatives aux distributions annuelles

Une FPI est tenue de réclamer chaque année une déduction à l'égard des dividendes versés pour un montant au moins égal à la somme de 1) 90 % de son revenu imposable (déterminé sans tenir compte de la déduction pour les dividendes versés et en excluant tout gain en capital net); et 2) 90 % de l'excédent du revenu net tiré de biens visés par une forclusion sur l'impôt prélevé sur ledit revenu, déduction faite du «revenu hors trésorerie excédentaire». En règle générale, une distribution est considérée comme un dividende ouvrant droit à la déduction à l'égard des dividendes versés seulement si le montant est versé sur les revenus et bénéfices de l'exercice ou les revenus et bénéfices cumulés de la FPI et s'il n'est pas considéré comme un dividende privilégié.

En règle générale, un dividende versé dans l'année d'imposition est pris en compte au cours de la même année aux fins de la déduction à l'égard des dividendes versés. Par contre, les dividendes versés dans l'année suivante sont traités comme s'ils avaient été distribués le 31 décembre de l'année précédente s'ils ont été déclarés en octobre, novembre ou décembre de l'année précédente, étaient payables aux «actionnaires» inscrits à une date déterminée au cours de l'un de ces mois et ont été effectivement versés en janvier de l'année suivante.

Un dividende est également pris en compte pour l'année précédente s'il est déclaré avant que la FPI produise en temps voulu sa déclaration de revenus fédérale pour l'année en question, est effectivement versé dans les 12 mois suivant la clôture de l'année précédente, est versé au plus tard au premier versement de dividende régulier après ladite déclaration et que la FPI produit en temps voulu un choix à cet égard. Dans la mesure où une FPI s'en remet à ce choix pour plus de 15 % de son revenu ordinaire ou pour plus de 5 % de son revenu net tiré de gains en capital, elle peut être assujettie à une taxe d'accise de 4 % sur les distributions tardives excédentaires. Enfin, une FPI et les porteurs d'un intérêt ordinaire dans celle-ci (p. ex., des actions de consentement) peuvent convenir qu'il y a eu versement de dividende si certaines conditions sont respectées et qu'un consentement en ce sens est produit en temps voulu.

Une FPI peut choisir que certains dividendes soient traités comme des dividendes sur les gains en capital. Une FPI peut désigner des distributions antérieures comme des dividendes sur les gains en capital dans un avis écrit posté aux actionnaires dans les 30 jours de la clôture de l'année d'imposition ou dans son rapport annuel pour l'année d'imposition. Les dividendes sur les gains en capital sont généralement plafonnés au montant du gain en capital net de la FPI pour l'année. Ils sont imposés entre les mains des bénéficiaires à titre de gain réalisé à la vente ou à l'échange d'une immobilisation détenue pendant plus de un an (voir la rubrique «Imposition de la fiducie et des porteurs de parts de fiducie»).

Tenue de registres

Une FPI doit tenir les registres comportant l'information nécessaire sur la propriété effective de ses titres participatifs en circulation. Le propriétaire effectif des titres participatifs en circulation d'une FPI est généralement celui qui doit inclure les dividendes reçus de la FPI dans son revenu brut aux fins fiscales fédérales américaines.

Autres règles applicables

Une FPI est généralement assujettie à toutes les autres dispositions du Code applicables aux sociétés par actions, sauf dans la mesure où celles-ci sont incompatibles avec les règles relatives aux FPI. Par exemple, sauf en ce qui a trait à la déduction pour les dividendes versés et à certaines modifications aux règles de fonctionnement normal applicables aux sociétés par actions, une FPI calcule généralement son revenu imposable comme une société par actions américaine. La FPI a donc le droit de déduire les dépenses ordinaires et nécessaires, y compris les honoraires, les intérêts et l'amortissement calculés en vertu des règles du Code et d'autres montants qui ne sont pas à proprement parler des éléments de capital. Par contre, pour que les dépenses soient déductibles, elles doivent aussi répondre à certaines normes, dont celles relatives à la représentation fidèle du revenu et au rendement économique.

18. FACTEURS DE RISQUE

L'achat de titres en vertu des présentes est assujéti à un certain nombre de facteurs de risque. Les risques décrits ci-après ne sont pas les seuls risques inhérents à un placement dans les parts de fiducie. Si l'un ou l'autre des risques suivants survient, ou si d'autres risques se concrétisent, les activités, les résultats d'exploitation et la situation financière des émetteurs pourraient être sérieusement compromis, et les acheteurs pourraient perdre la totalité de leur placement. Les risques touchant la fiducie influenceront sur sa capacité de procéder à des distributions à l'égard des parts de fiducie. Outre les facteurs de risque énoncés ailleurs dans le présent prospectus, les acheteurs éventuels devraient tenir compte des risques suivants en ce qui a trait à un achat desdits titres :

Le présent placement est de type mise en commun sans droit de regard («blind pool»); confiance dans les commandités des sociétés en commandite de portefeuille et leur direction – Le présent placement est de type mise en commun sans droit de regard («blind pool»). Bien que les émetteurs s'attendent à ce que le produit net disponible du placement soit affecté à l'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés, les propriétés particulières dans lesquelles le produit net sera investi ne sont pas encore repérées. Dans tous les cas, si le placement maximal de 40 000 parts de fiducie est réalisé, les émetteurs prévoient qu'environ 45 400 000 \$ (soit environ 90,8 % du produit brut du placement) seront affectés au prix d'acquisition et aux autres frais d'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés (y compris les primes de financement payables comme il est indiqué dans les présentes), ainsi qu'à la constitution de réserves de fonds de roulement et de réserves pour rénovations et améliorations. Si seul le placement minimal de 4 000 parts de fiducie est réalisé, les émetteurs prévoient qu'environ 4 200 000 \$ (soit environ 84,0 % du produit brut du placement) seront affectés au prix d'acquisition et aux autres frais d'acquisition d'une ou de plusieurs propriétés (y compris les primes de financement payables comme il est indiqué dans le présent paragraphe), ainsi qu'à la constitution de réserves de fonds de roulement et de réserves pour rénovations et améliorations.

Confiance dans la gestion – Les acheteurs éventuels qui évaluent les risques et les avantages du présent placement devraient prendre en compte qu'ils s'en remettront, en grande partie, à la bonne foi et au savoir-faire des commandités des sociétés en commandite de portefeuille et de leurs commettants, Darren Latoski et Steve Evans. Plus particulièrement, les acheteurs éventuels devront s'en remettre à la discrétion et à la compétence des commandités des sociétés en commandite de portefeuille et de leurs commettants dans la détermination de la composition du portefeuille de propriétés et dans la négociation du prix et des autres modalités menant à l'acquisition des propriétés. La faculté des commandités des sociétés en commandite de portefeuille à mettre en œuvre avec succès la stratégie d'affaires des émetteurs dépendra largement du maintien de l'emploi de MM. Latoski et Evans. Ni la fiducie ni les commandités des sociétés en commandite de portefeuille ne souscrivent d'assurance collaborateurs sur la vie de l'une ou l'autre de ces personnes. Le fait que les commandités des sociétés en commandite de portefeuille soient privés des services de l'une de ces personnes, ou des deux, peut avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation des émetteurs.

Les acheteurs éventuels devront également s'en remettre à la bonne foi et au savoir-faire de Hotel Managerco et de ses commettants, Rob O'Neill et John O'Neill. Plus particulièrement, les acheteurs éventuels devront s'en remettre à la discrétion et à la compétence de Hotel Managerco et de ses commettants dans la gestion et l'exploitation des hôtels, qui dépendront largement du maintien de l'emploi de MM. O'Neill. Hotel Managerco ne souscrit d'assurance collaborateurs sur la vie de Rob O'Neill ou John O'Neill. Le fait qu'Hotel Managerco soit privé des services de l'une de ces personnes, ou des deux, peut avoir une incidence défavorable importante sur les activités, la situation financière et les résultats d'exploitation des émetteurs.

Absence de marché pour les parts de fiducie – Il n'existe actuellement aucun marché pour les parts de fiducie, et il est prévu qu'il n'y en aura aucun. Par conséquent, les porteurs de ces titres peuvent être incapables de les vendre rapidement, et les parts de fiducie peuvent ne pas être facilement acceptées à titre de garantie d'un prêt. Les acheteurs devraient être prêts à détenir ces titres pendant une période indéterminée et ne peuvent s'attendre à pouvoir liquider leur placement, même en cas d'urgence. Ainsi, un placement dans les parts de fiducie ne convient qu'aux personnes qui sont en mesure d'effectuer un placement à long terme et d'en assumer le risque économique.

Placement incomplet – Rien ne garantit qu'un nombre de parts de fiducie supérieur au placement minimal sera vendu. Si les 40 000 parts de fiducie ne sont pas vendues intégralement aux termes du présent placement, les émetteurs disposeront d'un montant inférieur au produit maximal, et leurs plans d'expansion et leurs perspectives commerciales pourraient donc être négativement touchés, puisqu'un nombre inférieur de propriétés seront acquises, possédées et louées par les sociétés en commandite de portefeuille.

Rendement non garanti – Les rendements minimaux sont des rendements privilégiés; toutefois, ils ne sont pas garantis et peuvent ne pas être payés régulièrement chaque année, voire ne pas être payés du tout. Le rendement d'un placement dans les parts de fiducie n'est pas comparable à celui d'un placement dans des titres à revenu fixe. Les distributions en espèces, y compris le rendement d'un placement initial d'un porteur de parts de fiducie, ne sont pas garanties, leur réception par un investisseur présente des risques, et le rendement prévu du placement repose sur de nombreuses hypothèses liées à la performance.

Mesures non-conformes aux PCGR – Les émetteurs ont présenté le rendement annuel au comptant, avant impôts, non audité, du capital investi à l'égard d'investissements dans Sunstone LP, Sunstone (2004) LP et Sunstone (2005) LP en tant que taux de rendement interne annualisé et, sur Sunstone (2006) LP, la copropriété Sunstone (2007), Sunstone U.S. (2008) LP, Sunstone (2008) LP et Sunstone U.S. (No. 2) LP, en tant que total du rendement au comptant du capital investi avant impôts. Ces mesures n'ont pas de sens normalisé prescrit par les principes comptables généralement reconnus (PCGR) et, par conséquent, il est peu probable qu'elles puissent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Aucune mesure n'est directement comparable aux mesures conformes aux PCGR, car celles-ci sont fondées sur un placement qui ne se rapporte pas à l'émetteur. Les mesures utilisées sont significatives pour les investisseurs, du fait qu'elles reposent sur la moyenne des placements individuels des investisseurs dans les entités indiquées. Sunstone se sert de ces mesures non auditées pour fournir aux investisseurs une ligne directrice estimative quant aux rendements du capital investi reçus sur les placements effectués antérieurement et pour comparer ces rendements à des rendements semblables dégagés par des placements concurrentiels. Les investisseurs sont prévenus que les rendements historiques sur d'autres placements effectués par Sunstone et des placements semblables par d'autres émetteurs ne constituent pas une indication du rendement qui pourrait être réalisé par les porteurs de parts de fiducie sur un investissement dans des parts de fiducie.

Risques liés à la possession de propriétés et à l'investissement dans l'immobilier – L'investissement dans l'immobilier est soumis à de nombreux risques, dont les facteurs énumérés ci-après et d'autres événements et facteurs qui échappent au contrôle des émetteurs :

- a) *Risques d'acquisition* – Les sociétés en commandite de portefeuille entendent acquérir des propriétés sélectivement. L'acquisition de propriétés comporte des risques que les investissements ne donneront pas le rendement prévu. En entreprenant de telles acquisitions, les sociétés en commandite de portefeuille courront certains risques, notamment l'affectation de fonds à des transactions qui pourraient ne pas se concrétiser et d'y consacrer du temps de gestion. D'autres risques découlant des acquisitions comprennent les risques que les propriétés n'afficheront pas les taux d'occupation attendus et que les estimations des coûts d'amélioration afin de mettre à niveau une propriété acquise selon les normes établies à l'égard du positionnement visé sur le marché se révèlent inexacts.
- b) *Risques généraux liés à la possession de biens immobiliers* – Tous les investissements immobiliers sont exposés à des risques et incertitudes. Les investissements immobiliers subissent l'influence de divers facteurs, notamment la conjoncture économique générale, les marchés de l'immobilier locaux, la demande pour des locaux loués, la concurrence provenant d'autres locaux vacants et d'autres facteurs. La valeur d'un immeuble et les améliorations qui y sont apportées peuvent également dépendre de la solvabilité et de la stabilité financière des locataires. Les espèces distribuables (hôtels) et les espèces distribuables (propriétés) seront touchées négativement si un ou plusieurs des principaux locataires ou un nombre important de locataires des propriétés n'étaient plus en mesure de satisfaire à leurs obligations découlant des contrats de location, ou si un nombre considérable de locaux disponibles dans les propriétés ne trouvaient pas preneur à des modalités économiquement favorables. Si un locataire faisait défaut, il pourrait y avoir des délais ou des limites à l'exercice des droits du locateur, et la protection de l'investissement des sociétés en commandite de portefeuille pourrait nécessiter l'affectation de montants importants. La capacité de louer des locaux vacants dans les propriétés subira

l'influence de nombreux facteurs. Des coûts peuvent être engagés pour améliorer ou réparer une propriété à la demande d'un nouveau locataire. Une détérioration prolongée de la conjoncture pourrait accroître et exacerber les risques susmentionnés. L'incapacité de louer des locaux vacants en temps opportun, voire de les louer, nuirait probablement à la situation financière de la fiducie.

Certaines dépenses importantes, notamment les taxes foncières, les coûts d'entretien, les versements hypothécaires, les frais d'assurance et les charges connexes, doivent être engagées durant toute la période de possession d'un bien immobilier, que la propriété produise ou non des revenus. Les investissements immobiliers ont tendance à être relativement illiquides, le niveau de liquidité fluctuant généralement selon la demande et l'attrait des investisseurs pour de tels investissements. Cette illiquidité aura tendance à limiter la capacité de la fiducie à diversifier rapidement son portefeuille selon l'évolution de la conjoncture et des conditions de placement. Si, pour quelque raison que ce soit, il faut liquider des actifs, il y a un risque que le produit de la vente réalisé soit inférieur à la valeur comptable actuelle des investissements de la fiducie ou que les conditions de marché ne permettent pas de disposer rapidement des actifs. La fiducie peut, dans l'avenir, être exposée à une baisse générale de la demande des locataires pour des locaux dans les propriétés. Également, certains contrats de location des propriétés détenues par la fiducie peuvent être assortis de clauses de résiliation anticipée dont l'exercice, le cas échéant, réduirait la durée moyenne des contrats de location.

- c) *Risques de financement* – Rien ne garantit que la fiducie sera en mesure d'obtenir des prêts hypothécaires suffisants pour financer l'acquisition de propriétés, ou, si elle les obtient, qu'ils seront assortis de modalités acceptables sur le plan commercial. Rien ne garantit non plus qu'un prêt hypothécaire obtenu, le cas échéant, sera renouvelé à l'échéance, ou, s'il est renouvelé, qu'il le sera selon les mêmes modalités et conditions (dont le même taux d'intérêt). En l'absence de financement hypothécaire, le nombre de propriétés que la fiducie pourra acquérir diminuera, et le rendement attendu de la détention de propriétés sera moindre. Même si elle réussit à obtenir des prêts hypothécaires adéquats, l'exploitation des propriétés par la fiducie peut ne pas suffire à générer les fonds nécessaires au paiement des prêts hypothécaires. En cas de défaut aux termes de l'un ou l'autre des prêts hypothécaires, un ou plusieurs prêteurs pourraient exercer leurs droits, y compris, sans s'y restreindre, la forclusion ou la vente des propriétés.
- d) *Fluctuations du taux d'intérêt* – Les prêts hypothécaires peuvent comprendre des dettes dont les taux d'intérêt sont fondés sur des taux de prêt variables, ce qui fera fluctuer le coût d'emprunt de la fiducie.
- e) *Responsabilité éventuelle en vertu des lois sur la protection de l'environnement* – L'importance des lois et politiques environnementales et écologiques s'est accrue au cours des dernières années. En vertu des diverses lois, la responsabilité de la fiducie pourrait être engagée à l'égard des coûts d'enlèvement ou de décontamination de certaines substances dangereuses ou toxiques pouvant être émises sur, par ou dans une ou plusieurs des propriétés ou ayant été déplacées à d'autres endroits. Le défaut d'enlever pareilles substances ou de décontaminer les lieux, le cas échéant, peut compromettre la capacité de la fiducie de vendre la propriété en question ou d'emprunter en utilisant celle-ci à titre de garantie, et pourrait aussi entraîner des réclamations de parties privées contre la fiducie.
- f) *Pertes non assurées* – Les commandités des sociétés en commandite de portefeuille souscriront, en vertu des conventions des sociétés en commandite de portefeuille, une assurance tous risques dont une assurance-incendie, une assurance responsabilité et les assurances annexes, du genre et des montants habituellement retenus pour des propriétés semblables à celles qui appartiendront aux sociétés en commandite de portefeuille et s'efforceront d'obtenir, si possible, une protection contre les tremblements de terre et les inondations. Par contre, en maintes circonstances, certains types de pertes (généralement liées aux sinistres catastrophiques) ne peuvent être assurés ou assurés à un coût abordable. Si pareil sinistre frappait l'une des propriétés, la fiducie pourrait subir une perte du capital investi et ne pas réaliser les gains attendus de l'aliénation de la propriété en question.
- g) *Confiance en la gestion des propriétés* – Dans certains cas, les commandités des sociétés en commandite de portefeuille s'en remettent à des entreprises de gestion indépendantes pour la gestion des propriétés (autres que les hôtels). Les employés des entreprises de gestion consacreront à la gestion

des propriétés le temps qu'ils jugent nécessaire et peuvent être en conflit d'intérêts quant à la répartition du temps, des services et des fonctions de gestion entre les propriétés et leurs autres activités de promotion, d'investissement ou de gestion.

- h) *Concurrence en matière d'investissements immobiliers* – Pour trouver des investissements immobiliers convenables, la fiducie livre concurrence à des particuliers, des sociétés, des fiducies de placement immobilier et autres véhicules semblables ainsi que des institutions (canadiens et étrangers) qui recherchent à l'heure actuelle ou rechercheront à l'avenir des investissements immobiliers comme ceux qui intéressent la fiducie. Une augmentation des fonds disponibles pour des investissements immobiliers tendrait à aviver la concurrence à cet égard et à provoquer une hausse des prix d'acquisition, ce qui réduirait le rendement de tels investissements.
- i) *Revenus insuffisants* – Les revenus tirés des propriétés peuvent ne pas augmenter assez pour satisfaire aux hausses des frais d'exploitation ou voir au service de la dette en vertu des prêts hypothécaires ou pour financer les variations des taux d'intérêt variables en vertu de ces prêts.
- j) *Coentreprises* – Les sociétés en commandite de portefeuille peuvent détenir une participation dans des coentreprises ou des partenariats avec des tiers à l'égard des propriétés. Une coentreprise ou un partenariat comporte certains risques additionnels, notamment i) la possibilité que les coentrepreneurs/partenaires aient en tout temps des intérêts ou objectifs économiques ou commerciaux incompatibles avec ceux des sociétés en commandite de portefeuille ou agissent à l'encontre des directives, des demandes, des politiques ou des objectifs des sociétés en commandite de portefeuille à l'égard des propriétés, ii) le risque que les coentrepreneurs/partenaires en question éprouvent des difficultés financières ou se placent sous la protection des lois en matière de faillite et d'insolvabilité ou d'autres lois, ce qui pourrait imposer aux sociétés en commandite de portefeuille l'obligation de répondre à des demandes financières accrues pour entretenir et exploiter les propriétés visées ou l'obligation de rembourser la quote-part de la dette des coentrepreneurs/partenaires garantie par les sociétés en commandite de portefeuille ou dont elles seront responsables ou pourrait faire en sorte que les sociétés en commandite de portefeuille fassent face aux délais, frais et autres problèmes liés à l'obtention de l'approbation du tribunal à l'égard des décisions de la coentreprise ou du partenariat, iii) le risque que les coentrepreneurs/partenaires en question engagent, dans le cadre de leurs activités pour le compte ou au nom des coentreprises ou partenariats, la responsabilité des sociétés en commandite de portefeuille, et iv) la nécessité d'obtenir le consentement des coentrepreneurs/partenaires relativement à certaines décisions majeures, notamment celles de distribuer les espèces générées par les propriétés visées ou de refinancer ou vendre une propriété. En outre, la vente ou la cession des participations dans certaines coentreprises et certains partenariats peut être assujettie à un droit de préférence, et certaines des conventions de coentreprise et de partenariat peuvent comporter des clauses d'achat-vente ou d'autres mécanismes similaires. L'exercice de ce type de droits peut survenir à un moment où les sociétés en commandite de portefeuille peuvent ne pas souhaiter vendre, tout en étant forcées de le faire parce qu'elles ne disposent pas des liquidités requises pour acquérir les participations de l'autre partie. Pareils droits peuvent également entraver la faculté des sociétés en commandite de portefeuille de vendre une participation dans une propriété ou dans une coentreprise ou un partenariat selon l'échéancier ou les autres modalités préconisés par les sociétés en commandite de portefeuille.
- k) *Facteurs liés aux marchés américains* – Les propriétés seront situées aux États-Unis. Depuis le début de 2008, les conditions de marchés et la conjoncture économique mondiales ont été difficiles sous l'effet de la récession de l'économie nord-américaine. Les marchés américains sont actuellement hautement volatils en raison d'une combinaison de nombreux facteurs, notamment des taux de chômage élevés, la baisse des prix des maisons, un nombre record de saisies immobilières depuis le début de la récession en 2008, l'accès limité aux marchés du crédit, la hausse des prix du carburant, le repli des dépenses de consommation, la crainte d'une récession à double creux et le ralentissement de la reprise. Bien que, techniquement, la récession ait pris fin en juin 2009, l'économie américaine ne fonctionne pas encore normalement, et l'incidence de la rupture actuelle des marchés pourrait persister étant donné que des gouvernements réduisent les programmes de relance budgétaire. Des préoccupations à l'égard de la stabilité des marchés en général et de la solidité de la reprise économique pourraient pousser les prêteurs à réduire le financement offert aux entreprises et aux consommateurs ou même d'y mettre un

terme, en plus de forcer les institutions financières à continuer de prendre les mesures nécessaires pour restructurer leurs activités et la structure de leur capital. Par conséquent, ce ralentissement économique a diminué la demande pour les locaux, et les loyers et la valeur des propriétés ne sont plus soutenus. Bien que la reprise du marché immobilier soit amorcée, la fiducie ne peut prévoir à quel moment les marchés immobiliers retrouveront les niveaux atteints avant le ralentissement. La valeur des propriétés acquises peut reculer si les conditions de marché actuelles persistent ou se détériorent davantage.

Risques liés au secteur hôtelier :

- a) *Risque d'exploitation* – La société en commandite de portefeuille hôtelier, en raison de ses investissements dans des hôtels, sera exposée aux risques d'exploitation inhérents au secteur hôtelier. Ces risques comprennent les ralentissements économiques attribuables à l'évolution de la conjoncture locale et générale; l'évolution du nombre de voyages d'affaires et touristiques; l'accroissement de l'offre d'hébergement dans les marchés locaux qui pourrait nuire aux résultats d'exploitation; la concurrence livrée par d'autres hôtels; le besoin périodique de rénover, de remettre à niveau et d'améliorer les hôtels; les variations des salaires, des prix, des coûts énergétiques et des coûts de construction et d'entretien qui peuvent découler de l'inflation, de la réglementation gouvernementale, les variations des taux d'intérêt ou les fluctuations des devises; les variations saisonnières des revenus annuels tirés de l'exploitation hôtelière; la disponibilité du financement lié à l'exploitation ou aux dépenses en immobilisations; l'augmentation des frais d'exploitation attribuable à l'inflation, laquelle n'est pas nécessairement contrebalancée par la hausse des tarifs; et l'augmentation des frais de déplacement, en particulier les déplacements automobiles.

En plus des risques susmentionnés, la société en commandite de portefeuille hôtelier fait face à des facteurs et des tendances économiques qui peuvent échapper à son contrôle et qui influent sur ses résultats et ses activités. Ces tendances et facteurs comprennent les variations défavorables des conditions du secteur hôtelier, y compris ceux décrits ci-dessus, et de la conjoncture locale ou mondiale en général. Ces tendances et facteurs pourraient entraîner des disparités entre les régions. La direction n'est pas en mesure de prédire exactement les fluctuations économiques et leur incidence sur le rendement de la fiducie.

- b) *Concurrence* – La concurrence est très forte dans le secteur hôtelier. Chacun des hôtels sera situé dans un secteur comptant d'autres hôtels détenus ou exploités par des tiers. La société en commandite de portefeuille hôtelier et Hotels Leaseco livreront concurrence à l'échelle locale et régionale à des hôtels existants et à des hôtels qui pourraient être aménagés dans l'avenir. Certains des concurrents pourraient disposer de ressources marketing et financières considérablement plus importantes que celles de la société en commandite de portefeuille hôtelier et de Hotels Leaseco. Le nombre d'hôtels concurrents dans un secteur pourrait avoir une incidence défavorable sur les taux d'occupation et les revenus des hôtels.
- c) *Risque de franchise* – Les hôtels peuvent être visés par des conventions de franchise. Le maintien de toute franchise est soumis au respect de normes d'exploitation précises et d'autres modalités et conditions. Ces normes font souvent l'objet de changements, dans certains cas, au gré du franchiseur, et peuvent restreindre la capacité du franchisé d'apporter des améliorations ou des modifications à une propriété hôtelière sans le consentement du franchiseur. Habituellement, les franchiseurs inspectent périodiquement les propriétés franchisées pour confirmer leur conformité aux normes d'exploitation. L'incapacité d'un hôtel ou de Hotels Leaseco de se conformer à ces normes ou de se conformer à d'autres modalités et conditions pourrait entraîner la perte ou la résiliation d'une convention de franchise et des dommages-intérêts potentiels. Il est possible qu'un franchiseur rende le prolongement d'une convention de franchise conditionnel à l'apport d'améliorations jugées trop coûteuses ou autrement injustifiées par la société en commandite de portefeuille hôtelier, compte tenu de la conjoncture générale, des résultats d'exploitation ou des perspectives de l'hôtel concerné. Dans ce cas, la société en commandite de portefeuille hôtelier peut choisir d'annuler la convention de franchise. Si une franchise prenait fin, la société en commandite de portefeuille hôtelier chercherait généralement à obtenir une autre franchise convenable. Cependant, rien ne garantit que la société en commandite de portefeuille hôtelier serait en mesure d'obtenir une autre franchise selon des modalités acceptables ou

voire d'en obtenir une. La perte d'une convention de franchise pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités ou la valeur sous-jacente de l'hôtel franchisé en raison de la perte de la reconnaissance liée au nom qui y est associé, du soutien marketing et des systèmes de réservation centralisés fournis par le franchiseur.

- d) *Gestion par Hotel Managerco* – À des fins fiscales américaines, la société en commandite de portefeuille hôtelier et Hotels Leaseco ne peuvent exploiter directement les hôtels; par conséquent, les résultats d'exploitation, la situation financière, la capacité d'assurer le service de la dette et la capacité d'effectuer des distributions aux porteurs de parts de fiducie, dépendent de la capacité de Hotel Managerco d'exploiter les hôtels avec succès. La société en commandite de portefeuille hôtelier et Hotels Leaseco ne peuvent contrôler Hotel Managerco. Ainsi, même si elle croit que les hôtels sont exploités d'une manière inefficace ou produisant des résultats d'exploitation insatisfaisants, la société en commandite de portefeuille hôtelier peut ne pas être en mesure d'exiger de Hotel Managerco de modifier sa méthode d'exploitation des hôtels.
- e) *Conflits de travail possibles* – Les employés des hôtels peuvent être syndiqués et partis à des conventions collectives. Chaque hôtel peut connaître des conflits de travail ou des difficultés liées au travail qui pourraient nuire, à court terme, au rendement d'exploitation d'hôtels en particulier. Les relations avec les employés peuvent se détériorer par suite de différends liés, entre autres, au salaire ou aux avantages sociaux ou à la réaction de Hotels Leaseco aux changements apportés à la réglementation gouvernementale visant les travailleurs en milieu de travail. L'exploitation des hôtels dépend grandement des employés. Toute pénurie de main-d'œuvre ou tout arrêt de travail découlant de conflits avec les employés, y compris les employés syndiqués, pourrait nuire à la capacité des hôtels d'exercer leurs activités, aux taux d'occupation et aux revenus, ou ternir la réputation de la société en commandite de portefeuille hôtelier ou de Hotels Leaseco. De telles difficultés liées au travail pourraient avoir une incidence nuisible sur les résultats d'exploitation, les activités, les perspectives et la situation financière de la fiducie.

Utilisation d'hypothèses – Le plan d'affaires et la stratégie de placement de la fiducie ont été élaborés en fonction de l'analyse et des attentes de Sunstone concernant la récente évolution économique aux États-Unis, de la reprise future des marchés immobiliers américains en général et dans les régions de la «Sunbelt» ainsi que du taux de change du dollar américain par rapport au dollar canadien. Cette analyse peut s'avérer incorrecte et ces attentes peuvent ne pas se réaliser, auquel cas les sociétés en commandite de portefeuille pourraient ne pas dégager les rendements minimaux.

L'investissement du produit net n'est assujéti à aucun délai maximal - L'affectation en totalité du produit net du présent placement dans des biens immobiliers n'est assujéti à aucun délai maximal et le moment de cette affectation sera tributaire de la désignation, par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille, de biens immobiliers respectant leurs critères d'acquisition. Il existe un risque que les sociétés en commandite de portefeuille n'investissent pas le total du produit du présent placement dans des biens immobiliers et qu'elles ne soient pas en mesure de générer des fonds suffisants au paiement des rendements minimaux.

Équipe de gestion commune pour les diverses entités Sunstone – Les sociétés en commandite, les fiducies de placement immobilier et les autres entités constituées par Sunstone depuis 2004 sont en général gérées par la même équipe de gestion. Par conséquent, il est possible que des différends surviennent quant à l'attribution des placements immobiliers potentiels à ces entités. Ces différends sont atténués a) par le fait que Sunstone prend des mesures pour s'assurer que les fonds d'une entité disponibles pour investissement sont attribués en totalité avant qu'une autre entité semblable ne recueille le produit nécessaire à des fins d'investissement, et b) le fait que les entités disposant de fonds à des fins d'investissement non encore attribués ont été constituées aux fins de l'acquisition de catégories différentes de biens immobiliers ou de propriétés dans des territoires différents.

Responsabilité des porteurs de parts de fiducie – Il existe un risque qu'un porteur de parts de fiducie puisse être tenu personnellement responsable des obligations relatives à la fiducie (dans la mesure où la fiducie n'acquiesce pas les réclamations). La déclaration de fiducie prévoit toutefois qu'aucun porteur de parts de fiducie ne sera tenu personnellement responsable à ce titre d'une obligation ou d'une réclamation découlant d'un contrat ou d'une obligation de la fiducie ou du fiduciaire (dans la mesure où la fiducie n'acquiesce pas les réclamations). Dans tous les

cas, la déclaration de fiducie exige que le fiduciaire veille à ce que tout contrat ou engagement écrit de la fiducie comporte une clause expresse de limitation de responsabilité, sauf dans les cas où une telle clause n'est pas raisonnablement possible.

Risques liés aux rachats

- a) *Utilisation des espèces disponibles* – Le paiement au comptant du prix de rachat des parts de fiducie par la fiducie réduira le montant des espèces à la disposition de la fiducie pour le versement de distributions aux porteurs de parts de fiducie, le paiement du montant relatif aux rachats ayant préséance sur le paiement des distributions en espèces.
- b) *Limite au paiement au comptant du prix de rachat* – Le montant total au comptant disponible pour le paiement du prix de rachat des parts de fiducie par la fiducie est plafonné à 100 000 \$ pour chaque trimestre civil et, pour toute période de douze mois, à $\frac{3}{4}$ de 1 % du prix de souscription total de toutes les parts de fiducie émises et en circulation au début de ladite période de douze mois.
- c) *Paiement du prix de rachat en nature* – En raison des limites susmentionnées, le rachat des parts de fiducie peut être payé au moyen d'un billet de fiducie, d'un titre de créance ou d'une part de la société en commandite principale. Les billets de fiducie et les titres de créance sont payables sur une période maximale de cinq ans et portent annuellement intérêt au taux du rendement canadien sur cinq ans. Les billets de fiducie, les titres de créance et les parts de la société en commandite principale reçus à la suite de rachats de parts de fiducie peuvent ne pas être liquides. De plus, ils ne constitueront généralement pas des placements admissibles ou peuvent constituer des placements interdits aux fins des régimes, ce qui pourrait avoir des répercussions négatives pour un régime et/ou pour son rentier, le bénéficiaire ou le titulaire du régime, notamment l'imposition d'un impôt de pénalité pour le porteur de parts de fiducie procédant au rachat, la présomption que le rentier du régime a touché un revenu du régime, ou, dans le cas d'un REEE, la révocation de son exonération aux fins fiscales. Par conséquent, les régimes qui se proposent d'investir dans des parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux avant de prendre cette décision et avant de décider d'exercer les droits de rachat afférents auxdites parts de fiducie.

Risque de change – Le prix d'offre des parts de fiducie est exprimé en dollars américains. La valeur du dollar canadien n'est pas fondée sur un taux de change fixe par rapport aux devises, sa valeur par rapport aux autres monnaies étant plutôt établie selon un taux de change variable. Bien que les investisseurs soient des résidents canadiens, un placement dans des parts de fiducie doit être fait en dollars américains, et les sociétés en commandite de portefeuille et les membres de leur groupe exerceront leurs activités aux États-Unis. Par conséquent, les revenus et dépenses ou le gain éventuel réalisé à la vente seront en dollars américains. En raison des fluctuations du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain, la valeur d'un placement dans des parts de fiducie et le rendement sur le placement initial, s'ils sont exprimés en dollars canadiens, peuvent être plus ou moins élevés que s'ils étaient uniquement déterminés en fonction du dollar américain. Les investisseurs sont donc exposés à un risque de change.

Facteurs de risque liés au statut fiscal canadien des émetteurs – La non-admissibilité de la fiducie au statut de «fiducie de fonds commun de placement» en vertu de la Loi de l'impôt ou la perte de ce statut pourrait avoir des conséquences défavorables, notamment : i) la fiducie pourrait devoir payer certains impôts supplémentaires (ce qui réduirait le montant de l'encaisse disponible aux fins des distributions par la fiducie non admissible et pourrait avoir d'autres incidences négatives pour les porteurs de parts de la fiducie), et ii) les parts de fiducie pourraient ne pas constituer des placements admissibles aux fins des régimes ou perdre ce statut (de sorte qu'un régime et/ou son rentier, le bénéficiaire ou le titulaire du régime soit généralement tenu de payer un impôt supplémentaire ou des pénalités ou subisse d'autres répercussions néfastes).

L'assujettissement des émetteurs au nouvel impôt applicable aux EIPD en vertu des mesures relatives aux EIPD dépendra entre autres du fait que les parts de fiducie, les parts de la société en commandite principale, les parts de la société en commandite d'investissements hôteliers ou les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers soient ou non inscrites ou négociées sur une Bourse ou un autre marché public, et, en pareil cas, de l'admissibilité de la fiducie au statut de FPI en vertu de l'exception à l'égard des FPI ainsi

que de la capacité de la société en commandite principale, de la société en commandite d'investissements hôteliers ou de la société en commandite d'investissements immobiliers de maintenir sa gestion centrale et son contrôle hors du Canada. Si les parts de fiducie, les parts de la société en commandite principale, les parts de la société en commandite d'investissements hôtelier ou les parts de la société en commandite d'investissements immobiliers sont cotées ou négociées sur une Bourse ou un autre marché public et que la fiducie n'est pas admissible au statut de FPI en vertu de l'exception à l'égard des FPI ou perd ce statut, ou encore que la résidence de l'une ou l'autre des sociétés en commandite Sunstone U.S., y compris sa gestion centrale et son contrôle, n'est plus hors du Canada, des incidences négatives pourraient survenir, dont la possibilité que le «montant de distribution non déductible» de la fiducie ou de «gains hors portefeuille imposables» des sociétés en commandite Sunstone U.S., comme décrits précédemment, soient respectivement imposables pour la fiducie ou pour les sociétés en commandite Sunstone U.S. (ce qui pourrait réduire le montant de l'encaisse disponible aux fins des distributions par la fiducie) et, selon les circonstances, l'inclusion de ce montant, à titre de dividendes admissibles, dans le revenu des porteurs de parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt.

Rien ne garantit que les lois fédérales canadiennes en matière d'impôt sur le revenu concernant le traitement des fiducies de fonds commun de placement, les EIPD et les FPI ne seront pas modifiées ou que les politiques administratives et méthodes d'établissement des cotisations de l'ARC n'évolueront pas d'une manière qui nuira à la fiducie ou à la société en commandite principale.

Autres facteurs de risque relevant de la fiscalité canadienne – Le traitement fiscal des activités de placement et activités immobilières des émetteurs a une incidence importante sur l'opportunité d'un placement dans les parts de fiducie (voir la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes»).

Le rendement après impôts d'un placement dans les parts de fiducie pour les porteurs de parts de fiducie qui sont assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral canadien peut être composé à la fois d'un rendement du capital investi et d'un remboursement de capital et dépend partiellement de la composition aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu des distributions versées par la fiducie (dont certaines parties peuvent être imposables, en tout ou en partie, ou faire l'objet d'un report d'impôt). Sous réserve des mesures relatives aux EIPD, le revenu de la fiducie distribué à un porteur de parts de fiducie est généralement imposé à titre de revenu ordinaire, de gains en capital ou de dividendes entre les mains du porteur de parts de fiducie. Les montants en sus du revenu de la fiducie payés ou payables par la fiducie à un porteur de parts de fiducie sont généralement non imposables pour le porteur de parts de fiducie (mais réduisent le prix de base de ses parts de fiducie aux fins de la Loi de l'impôt). La mesure dans laquelle l'impôt sur les distributions sera reporté à l'avenir dépendra de la mesure dans laquelle la fiducie peut réduire son revenu imposable en demandant des déductions pour amortissement ou autres déductions hors trésorerie. Les porteurs de parts de fiducie devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant aux incidences de ce qui précède dans leur situation personnelle.

Le rendement après impôts d'un placement dans les parts de fiducie pour les porteurs de parts de fiducie qui sont assujettis à l'impôt sur le revenu fédéral canadien dépendra aussi, entre autres, de la faculté des porteurs de parts de fiducie de prendre en compte, aux fins de la Loi de l'impôt sur le revenu, les impôts des États-Unis payés par la fiducie ou par le porteur de parts de fiducie par la voie de crédits pour impôt étranger ou de déductions pour impôt étranger en vertu de la Loi de l'impôt (voir la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes»). La faculté d'un porteur de parts de fiducie de prendre en compte les impôts des États-Unis par la voie de crédits pour impôt étranger ou de déductions pour impôt étranger peut être entravée s'il a d'autres revenus ou pertes de source américaine, a payé d'autres impôts des États-Unis ou n'a pas produit de déclaration de revenus fédérale américaine. De plus, les crédits pour impôt étranger ou déductions pour impôt étranger dépendront des taux d'impôt sur le revenu fédéraux et provinciaux canadiens ainsi que des taux d'impôt sur le revenu fédéraux et étatiques américains qui prévaudront dans l'avenir à l'égard des sources de revenus applicables. Les porteurs de parts de fiducie devraient donc consulter leurs propres conseillers fiscaux en ce qui a trait aux crédits pour impôt étranger et déductions pour impôt étranger.

La déclaration de fiducie prévoit que la fiducie doit, sous réserve d'une décision contraire du fiduciaire, distribuer chaque année aux porteurs de parts de fiducie un montant de revenu net et de gains en capital réalisés nets afin de ramener à zéro l'impôt de la partie I de la Loi de l'impôt à payer par la fiducie. Si le montant du revenu net et des gains en capital réalisés nets de la fiducie dans une année d'imposition excède l'encaisse disponible aux fins des distributions dans l'année, ces revenu net et gains en capital réalisés nets excédentaires

peuvent être distribués aux porteurs de parts de fiducie sous forme de parts de fiducie supplémentaires. Les porteurs de parts de fiducie seront généralement tenus d'inclure dans leur revenu imposable un montant équivalant à la juste valeur des parts de fiducie en question, même s'ils ne reçoivent pas directement une distribution au comptant.

Rien ne garantit que les lois fédérales canadiennes en matière d'impôt sur le revenu (leur interprétation judiciaire ou les politiques administratives et méthodes d'établissement de cotisations de l'ARC) et/ou le traitement accordé aux «fiducies de fonds commun de placement», aux EIPD ou aux FPI ne seront pas modifiés d'une manière défavorable pour les porteurs de parts de fiducie, notamment sur une base rétrospective.

Les règles régissant l'imposition fédérale canadienne des porteurs de parts de fiducie sont complexes. Le résumé présenté à la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes» n'aborde ni ne tient compte de tous les aspects de l'imposition fédérale canadienne d'un placement dans la Fiducie et ne tient pas compte de la législation ou des incidences fiscales provinciales, territoriales, américaines, étatiques, ou autres. Les investisseurs potentiels devraient consulter leurs propres conseillers professionnels quant aux conséquences fiscales d'un placement dans des parts de fiducie offertes en vertu des présentes et de la détention de telles parts de fiducie dans leur situation personnelle.

Facteurs de risque relevant de la fiscalité américaine

Le traitement fiscal des activités de placement et des activités immobilières ainsi que de la fiducie a une incidence importante sur l'opportunité d'un placement dans les parts de fiducie (voir la rubrique «Incidences fiscales fédérales américaines»).

Par exemple, les sociétés en commandite d'investissements n'ont pas encore le statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines, et elles peuvent ne pas répondre aux exigences pour l'acquiescer, de sorte qu'elles pourraient devoir payer des impôts supplémentaires et que les fonds disponibles aux fins des distributions aux porteurs de parts de fiducie pourraient être réduits. Une FPI qui perd son statut de FPI ne peut généralement pas choisir de devenir de nouveau une FPI avant la cinquième année d'imposition débutant après la première année d'imposition pendant laquelle la perte de statut prend effet. Même si les sociétés en commandite d'investissements deviennent admissibles au statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines, elles peuvent faire face à d'autres obligations fiscales qui diminuent leurs flux de trésorerie et leur capacité de verser des distributions à la fiducie. Par exemple, si les sociétés en commandite d'investissements (par l'intermédiaire des sociétés en commandite de portefeuille) vendent un bien, à l'exception d'un bien visé par une forclusion, principalement destiné à la vente dans le cours normal de leurs affaires, le gain constaté sera assujéti à un impôt sur les opérations interdites (*prohibited transaction tax*) de 100 %. De plus, des changements aux lois en matière d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, par voie législative, judiciaire ou administrative, pourraient modifier les incidences fiscales pour les sociétés en commandite de portefeuille, les sociétés en commandite d'investissements, Hotels Leaseco, la société en commandite principale, la fiducie et les porteurs de parts de fiducie.

Si les contrats de location d'hôtels attribués à Hotels Leaseco ne sont pas admissibles, à des fins fiscales, à titre de contrats à des conditions de pleine concurrence, la fiducie et ses filiales pourraient devoir verser des pénalités fiscales qui pourraient nuire à la rentabilité et aux flux de trésorerie de la fiducie.

Vu la très grande complexité des règles régissant les FPI et la possibilité d'éventuels changements à leur situation, rien ne garantit que les sociétés en commandite d'investissements seront admissibles au statut de FPI aux fins fiscales fédérales américaines, au cours de leur première année d'imposition ou au cours de toute année d'imposition ultérieure.

Les sociétés en commandite d'investissements, la société en commandite principale, la fiducie et, dans certains cas, les porteurs de parts de fiducie demanderont des certificats de retenue à l'IRS en vue de faire réduire les retenues d'impôt fédérales américaines qui s'appliqueraient autrement à un montant se rapprochant davantage du montant d'impôt à payer en réalité. Rien ne garantit que l'IRS approuvera une demande de certificat de retenue.

Les porteurs de parts de fiducie auxquels la fiducie attribue un RER aux États-Unis (y compris les gains sur IIA) sont tenus de produire une déclaration de revenus fédérale américaine. Les porteurs de parts de fiducie doivent obtenir un numéro d'identification de contribuable des États-Unis à cette fin (voir la rubrique «Incidences fiscales fédérales américaines»).

Le placement d'un porteur de parts de fiducie dans les parts de fiducie pourrait avoir des incidences en matière d'impôts sur les dons et sur les successions des États-Unis. Les règles relatives à ces impôts sont complexes, et chaque porteur de parts de fiducie devrait consulter ses propres conseillers fiscaux pour établir les incidences en matière d'impôts sur les dons et sur les successions des États-Unis.

Les règles régissant l'imposition fédérale américaine des porteurs de parts de fiducie sont complexes. Le sommaire à la rubrique «Incidences fiscales fédérales américaines» n'aborde pas tous les aspects liés à l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis d'un placement dans la fiducie et n'en tient pas compte tout comme il ne prend pas en compte les incidences fiscales étatiques, locales ou étrangères. Les investisseurs éventuels devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant aux conséquences fiscales, notamment en matière d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, aux conséquences fiscales étatiques, locales ou non américaines ainsi qu'aux exigences de déclaration et autres dans leur situation personnelle.

Pour tous les motifs susmentionnés et pour d'autres raisons énoncées dans les présentes, les parts de fiducie comportent un certain degré de risque. Toute personne envisageant l'achat de parts de fiducie devrait être consciente de ces facteurs et des autres facteurs énoncés dans le présent prospectus et devrait consulter ses conseillers juridiques, fiscaux et financiers avant d'effectuer un placement dans les parts de fiducie. Les parts de fiducie ne devraient être achetées que par des personnes qui peuvent se permettre de perdre la totalité de leur placement.

19. PROMOTEUR

Sunstone peut être considérée comme le promoteur des émetteurs en raison de son initiative d'organiser leurs activités et de prendre les mesures nécessaires au placement des parts de fiducie au public. En date des présentes, ni Sunstone ni aucun de ses administrateurs, dirigeants et actionnaires ne détiennent à titre de propriétaires véritables, ni ne contrôlent, directement ou indirectement, des parts de fiducie. Sunstone U.S., filiale de Sunstone, sera payée par les commandités des sociétés en commandite de portefeuille pour les services qu'elle leur fournira relativement à l'acquisition ou à l'aliénation de propriétés et à la gestion courante de propriétés et des sociétés en commandite de portefeuille.

20. PROCÉDURES JUDICIAIRES

Aucune procédure judiciaire à laquelle seraient partie les émetteurs n'est en cours ou anticipée.

21. INTÉRÊT DE LA DIRECTION ET D'AUTRES PARTIES DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES

La fiducie et la société en commandite principale n'ont été créées que récemment et n'ont encore exercé aucune activité. Ni Sunstone ni aucun de ses administrateurs, dirigeants ou actionnaires, non plus qu'aucun des membres de leur groupe ou des personnes avec lesquelles ils ont des liens, n'ont d'intérêt important dans une opération réalisée par la fiducie, la société en commandite principale ou leurs filiales au cours des trois années antérieures à la date du présent prospectus ayant eu une influence considérable ou raisonnablement susceptible d'avoir une incidence considérable sur la fiducie, la société en commandite principale ou leurs filiales.

22. AUDITEURS

Les auditeurs de la fiducie et de la société en commandite principale sont KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. de Vancouver (Colombie-Britannique).

23. AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES ET AGENT DES TRANSFERTS

En vertu de la déclaration de fiducie, le fiduciaire agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour les parts de fiducie. L'inscription et les transferts de parts de fiducie seront effectués uniquement par le système d'inscription en compte administré par la CCDV. L'acheteur de parts de fiducie ne recevra qu'un avis d'exécution du courtier inscrit membre de la CCDV duquel ou par l'intermédiaire duquel les parts de fiducie sont achetées (voir la rubrique «Mode de placement»).

24. CONTRATS IMPORTANTS

Les contrats énumérés ci-après sont les seules conventions importantes, hormis les contrats conclus dans le cours normal des affaires, conclues par les émetteurs au cours des deux dernières années, ainsi que les conventions importantes auxquelles les acheteurs seront tenus de devenir parties. **Des exemplaires de ces conventions peuvent être examinés pendant les heures normales d'affaires au bureau de Sunstone sis au 910 – 925 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3L2.**

24.1 Détails des contrats importants

1. **Déclaration de fiducie** – décrite à la rubrique «Description des titres distribués – Parts de fiducie».
2. **Convention de société en commandite principale** – décrite à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite principale».
3. **Convention de société en commandite d'investissements immobiliers** – décrite à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite d'investissements immobiliers et société en commandite d'investissements hôteliers».
4. **Convention de société en commandite d'investissements hôteliers** – décrite à la rubrique «Description des titres distribués – Société en commandite d'investissements immobiliers et société en commandite d'investissements hôteliers».
5. **Convention de société en commandite de portefeuille immobilier** – décrite à la rubrique «Description des activités des émetteurs – Sociétés en commandite de portefeuille».
6. **Convention de société en commandite de portefeuille hôtelier** – décrite à la rubrique «Description des activités des émetteurs – Sociétés en commandite de portefeuille».
7. **Convention de services (propriétés)** – décrite à la rubrique «Conventions de gestion».
8. **Convention de services (hôtels)** – décrite à la rubrique «Conventions de gestion».
9. **Convention de services de conseil** – décrite à la rubrique «Convention de gestion».
10. **Convention de placement pour compte** – décrite à la rubrique «Mode de placement – Convention de placement pour compte».
11. **Conventions de partage et de remboursement des coûts** – conventions conclues entre la fiducie, la société en commandite principale, les sociétés en commandite d'investissements et les sociétés en commandite de portefeuille en vertu desquelles les sociétés en commandite de portefeuille prendront en charge, en définitive, tous les frais et dépenses liés au présent placement.

24.2 Inspection des contrats et rapports

Il n'y a aucun contrat important à l'exception de ceux qui sont divulgués dans le présent prospectus ou conclus dans le cours normal des affaires des émetteurs, et ceux-ci peuvent tous être examinés au siège social du fiduciaire au 800 – 885 West Georgia Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3H1, pendant les heures normales d'affaires au cours de la période du placement en vertu du présent prospectus et pendant une période de trente jours par la suite.

25. EXPERTS

Aucun professionnel exprimant une opinion dans le présent prospectus ne s'attend à être élu, nommé ou employé à titre d'administrateur, de haut dirigeant ou d'employé des émetteurs ou d'une personne ayant des liens avec eux, ni n'est promoteur des émetteurs ou d'une personne ayant des liens avec eux.

Certaines questions juridiques concernant le présent placement seront revues par Clark Wilson LLP, pour le compte des émetteurs, et par Miller Thomson s.r.l., pour le compte des placeurs pour compte. À la date du présent prospectus, les associés et avocats de Clark Wilson LLP, en tant que groupe, détenaient, directement ou indirectement, moins de 1 % des titres en circulation des émetteurs et des membres de leur groupe et personnes ayant des liens avec eux respectifs. À la date du présent prospectus, les associés et avocats de Miller Thomson s.r.l., en tant que groupe, détenaient, directement ou indirectement, moins de 1 % des titres en circulation des émetteurs et des membres de leur groupe et personnes ayant des liens avec eux respectifs.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L., à titre de conseiller fiscal de la fiducie, a préparé le sommaire des principales incidences fiscales fédérales canadiennes figurant sous la rubrique «Incidences fiscales fédérales canadiennes» et dans le sommaire des principales incidences fiscales en matière d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis figurant sous la rubrique «Incidences fiscales fédérales américaines». À la date du présent prospectus, KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. détenait, directement ou indirectement, moins de 1 % des titres en circulation des émetteurs et des membres de leur groupe et personnes ayant des liens avec eux respectifs.

26. DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

La loi sur les valeurs mobilières dans certaines provinces et certains territoires du Canada confère à l'acheteur un droit de résolution dans les deux jours ouvrables suivant la réception ou réception réputée d'un prospectus ou de toute modification de celui-ci. Dans plusieurs provinces et territoires, cette loi permet également à l'acheteur de demander la nullité ou, dans certaines administrations, des dommages-intérêts par suite d'opérations de placement effectuées avec un prospectus contenant des informations fausses ou trompeuses ou par le fait de ne pas transmettre le prospectus. Toutefois, ces diverses actions doivent être exercées dans des délais déterminés par la loi sur les valeurs mobilières de la province ou du territoire visé. On se reportera aux dispositions applicables dans la province ou le territoire de résidence de l'acheteur, et on consultera éventuellement un conseiller juridique.

27. CONSENTEMENT DES AUDITEURS

– se reporter à la page suivante –

CONSENTEMENT DES AUDITEURS

Nous avons lu le prospectus de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust (la «fiducie») et de Sunstone (No. 4) Limited Partnership (la «société en commandite principale») daté du 27 avril 2011 relatif à la vente et à l'émission de parts de la fiducie. Nous nous sommes conformés aux normes généralement reconnues du Canada concernant l'intervention du vérificateur sur des documents de placement..

Nous consentons à ce que soient inclus dans le prospectus susmentionné notre rapport au fiduciaire portant sur le bilan de la fiducie au 4 mars 2011 ainsi que notre rapport au commandité de la société en commandite principale portant sur le bilan de la société en commandite principale au 4 mars 2011. Nos rapports sur la fiducie et la société en commandite principale sont datés du 27 avril 2011.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.

Comptables agréés

Vancouver, Canada

Le 27 avril 2011

28. ÉTATS FINANCIERS

État financier
(exprimé en dollars américains)

**SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (NO. 4)
REALTY TRUST**

Le 4 mars 2011

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Aux administrateurs de Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc.
à titre de fiduciaire de la fiducie

Nous avons effectué l'audit du bilan ci-joint de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust au 4 mars 2011 et des notes, comportant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives (collectivement, l'«état financier»).

Responsabilité de la direction pour l'état financier

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de cet état financier conformément aux Normes internationales d'information financière, 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.

Responsabilité des auditeurs

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur l'état financier, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que l'état financier ne comporte pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans l'état financier. Le choix des procédures relève du jugement des auditeurs, et notamment de leur évaluation des risques que l'état financier comporte des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, les auditeurs prennent en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle de l'état financier 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 l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble de l'état financier.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, l'état financier donne, dans tous ses aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust au 4 mars 2011 conformément aux exigences des Normes internationales d'information financière qui sont pertinentes dans la préparation d'un tel état financier.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Vancouver, Canada
Le 27 avril 2011

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Bilan

(exprimé en dollars américains)

Au 4 mars 2011

Actif

Encaisse	10 \$
----------	-------

Capital des porteurs de parts

Parts :

Autorisées : illimité

Émises : 1 part	10 \$
-----------------	-------

Voir les notes à l'état financier.

Approuvé au nom du fiduciaire de Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc.,

«Robert King»
Robert King

Administrateur

«James Redekop»
James Redekop

Administrateur

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

1. Constitution et exploitation :

Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust (la fiducie) est une fiducie de placement à capital variable sans personnalité morale constituée aux termes de la déclaration de fiducie datée du 10 février 2011 sous le régime des lois de la province de la Colombie-Britannique qui la régissent. La fiducie choisira, en vertu de l'*Internal Revenue Code of 1986* des États-Unis, dans sa version modifiée de temps à autre (le Code), d'être imposée à titre de société en commandite aux fins fiscales fédérales américaines, à compter de la date de sa création.

La fiducie aura pour principale activité l'investissement du produit de l'émission de parts de fiducie dans l'acquisition de parts de Sunstone (No. 4) Limited Partnership (la société en commandite principale). La société en commandite principale investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite principale dans :

- des parts de Sunstone U.S. (No. 4P) L.P. (la société en commandite d'investissements immobiliers). La société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers dans des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) Limited Partnership (la société en commandite de portefeuille immobilier). La société en commandite de portefeuille immobilier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier dans l'acquisition, la possession et l'exploitation d'un portefeuille diversifié de propriétés immobilières productives de revenus aux États-Unis;
- des parts de Sunstone U.S. (No. 4H) L.P. (la société en commandite d'investissements hôteliers). La société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers dans des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4H) Limited Partnership (la société en commandite de portefeuille hôtelier). La société en commandite de portefeuille hôtelier investira le produit de l'émission de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier dans l'acquisition, la possession et l'exploitation d'un portefeuille diversifié d'hôtels et de centres de villégiature aux États-Unis;
- des actions de Sunstone U.S. Hotel (No. 4) Inc. (Hotels Leaseco). Hotels Leaseco conclura des contrats de location avec la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales pour chacun des hôtels. Hotels Leaseco retiendra les services d'un hôtelier pour l'exploitation et la gestion des hôtels pour le compte de Hotels Leaseco.

Outre l'encaissement d'un apport de capital, la fiducie n'a mené aucune activité entre la date de sa création, soit le 10 février 2011 et le 4 mars 2011. Par conséquent, la fiducie ne présente pas d'état des résultats ni d'état des flux de trésorerie pour cette période.

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

2. Principales conventions comptables :

L'état financier a été préparé conformément aux Normes internationales d'information financière.

3. Capital des porteurs de parts :

Le capital des porteurs de parts représentent l'apport de capital initial fait à la fiducie par Sunstone Realty Advisors Inc. La fiducie est autorisée à émettre un nombre illimité de parts en propriété véritable rachetables. Chaque part de fiducie confère au porteur de parts de fiducie les mêmes droits et obligations qu'à un autre porteur de parts de fiducie, et aucun porteur de parts de fiducie ne jouit de quelque privilège, priorité ou avantage par rapport à un autre.

Chaque porteur de parts de fiducie a un droit de participation égale en ce qui a trait à toute distribution du revenu net et des gains en capital réalisés nets, sous réserve d'un rajustement de la quote-part d'une part de fiducie en raison de la date de première émission d'une part de fiducie au cours du premier exercice de la fiducie. À la fin de la fiducie, les porteurs de parts de fiducie inscrits ont le droit de recevoir la totalité du reliquat de l'actif de la fiducie après paiement de la totalité des dettes, passifs et frais de liquidation de la fiducie.

La fiducie a l'intention de verser des distributions trimestrielles aux porteurs de parts de fiducie.

4. Services de gestion et autres services :

Aux termes des conventions de services conclues entre, d'une part, la société en commandite de portefeuille hôtelier et la société en commandite de portefeuille immobilier (les sociétés en commandite de portefeuille) et, d'autre part, Sunstone Advisors (U.S.) Inc. (Sunstone U.S.), Sunstone U.S. a accepté de fournir certains services aux sociétés en commandite de portefeuille, en contrepartie desquels ces dernières verseront à Sunstone U.S. :

- a) une prime de financement, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix d'acquisition brut de chaque propriété (ou participation dans une propriété), y compris le prix, les frais liés au contrôle préalable, les frais de clôture, les honoraires juridiques et des coûts en capital additionnels;
- b) des honoraires d'aliénation, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix de vente brut de chaque propriété;
- c) dans le cas des hôtels, si le prix de vente brut d'un hôtel dépasse 150 % du coût total d'acquisition (dont le prix d'acquisition, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et le coût de remplacement des immobilisations) de la société en commandite de portefeuille hôtelier, des honoraires d'aliénation supplémentaires, d'un montant équivalant à 2 % du prix de vente brut de l'hôtel en question;

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite) :

- d) des honoraires de gestion de l'actif, d'un montant annuel équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net des propriétés et des hôtels acquis par respectivement la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier, correspondant au plus élevé des montants suivants : a) le produit au comptant total du placement qui est investi par l'intermédiaire de la société en commandite principale, les sociétés en commandite d'investissements et les sociétés en commandite de portefeuille dans l'acquisition de propriétés et d'hôtels; et b) le prix d'acquisition total des propriétés, y compris la totalité des honoraires, des frais et des réserves de caisse, déduction faite des prêts hypothécaires impayés contractés à l'égard des propriétés et des hôtels. Les honoraires de gestion de l'actif seront payables mensuellement à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée des conventions de services à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net au début du mois en question; et
- e) des honoraires de conseil incitatifs, soit le total des éléments suivants :
 - i) les honoraires de conseil incitatifs (propriétés), soit un montant équivalant à 20/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier à l'égard du rendement minimal (propriétés) qui sera cumulatif et payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier auront reçu des distributions au titre du rendement minimal (propriétés) à partir des espèces distribuables (propriétés) et des distributions extraordinaires (propriétés) des années précédentes; et
 - ii) les honoraires de conseil incitatifs (hôtels), soit un montant équivalant à 10/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier à l'égard du rendement minimal (hôtels), qui sera cumulatif et payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier auront reçu des distributions au titre du rendement minimal (hôtels) à partir des espèces distribuables (hôtels) et des distributions extraordinaires (hôtels) des années précédentes.

Le rendement minimal (propriétés) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille immobilier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier de recevoir des distributions et des attributions d'espèces distribuables (propriétés), de distributions extraordinaires (propriétés), de revenu net et de revenu imposable de la société en commandite de portefeuille immobilier avant que les honoraires de conseil incitatifs (propriétés) ne s'accumulent et ne soient payables à Sunstone U.S.

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite) :

Les espèces distribuables (propriétés) désignent, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts tirés de l'exploitation des propriétés, déduction faite des frais d'exploitation engagés dans l'exploitation des propriétés, des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille immobilier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier juge nécessaires pour louer les propriétés ou gérer les activités de la société en commandite de portefeuille immobilier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (propriétés).

Les distributions extraordinaires (propriétés) désignent les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille immobilier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille immobilier, autres que les revenus générés dans le cours normal de l'exploitation des propriétés, ou s'y rapportant, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'une propriété, déduction faite des honoraires d'aliénation (propriétés), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (propriétés).

Le rendement minimal (hôtels) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille hôtelier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier de recevoir des distributions et des attributions d'espèces distribuables (hôtels), de distributions extraordinaires (hôtels), de revenu net et de revenu imposable de la société en commandite de portefeuille hôtelier avant que les honoraires de conseil incitatifs (hôtels) ne s'accumulent et ne soient payables à Sunstone U.S.

Les espèces distribuables (hôtels) désignent, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts tirés des contrats de location d'hôtel versés à Hotels Leaseco, déduction faite des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille hôtelier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier juge nécessaires pour entretenir, remplacer ou réparer l'hôtel en question ou gérer les activités de la société en commandite de portefeuille hôtelier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (hôtels).

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite) :

Les distributions extraordinaires (hôtels) désignent les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille hôtelier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille hôtelier, autres que les revenus de location versés par Hotels Leaseco en vertu de contrats de location d'hôtel, ou s'y rapportant, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'une propriété, déduction faite des honoraires d'aliénation (hôtels), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (hôtels).

De plus, en contrepartie de services de conseil liés aux actifs fournis par Maverick Management Ltd. (Advisorco) à la société en commandite de portefeuille hôtelier, la société en commandite de portefeuille hôtelier versera à Advisorco des honoraires correspondant à 1,0 % du prix d'acquisition brut de chaque hôtel (ou participation dans un hôtel), 1,0 % du prix de vente brut de chaque hôtel (ou participation dans un hôtel), des honoraires d'aliénation supplémentaires, d'un montant équivalant à 2 % du prix de vente brut d'un hôtel si le prix de vente brut de l'hôtel en question dépasse 150 % du coût total d'acquisition de l'hôtel (dont le prix d'acquisition, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et le coût de remplacement des immobilisations) de la société en commandite de portefeuille hôtelier et 10/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier à l'égard du rendement minimal (hôtels), qui s'accumule et est payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont reçu leur rendement minimal (hôtels) à partir des espèces distribuables (hôtels) et des distributions extraordinaires (hôtels) des années précédente.

5. Événements postérieurs à la date du bilan :

De concert avec la société en commandite principale et Sunstone Realty Advisors Inc., la fiducie a conclu une convention de placement pour compte en date du 27 avril 2011 en vertu de laquelle elle a déposé un prospectus daté du 27 avril 2011 dans chaque province et territoire du Canada dans le cadre de son premier appel public à l'épargne (le placement) visant la vente d'un minimum de 4 000 parts de la fiducie et d'un maximum de 40 000 parts de la fiducie au prix de 1 250 \$ la part. Les frais du placement comprennent les honoraires des placeurs pour compte de 100 \$ la part.

La fiducie utilisera le produit du placement pour acquérir des parts de la société en commandite principale et fournir un apport de capital du commandité.

Aux termes d'une convention de partage et de remboursement des coûts, la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier ont accepté de prendre en charge les frais engagés dans le cadre du placement, y compris les commissions, honoraires et frais des placeurs pour compte.

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (No. 4) REALTY TRUST

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

5. Événements postérieurs à la date du bilan (suite) :

Aux termes de la convention de placement pour compte, les placeurs pour compte recevront des commissions correspondant à 8 % du prix d'acquisition total des parts de fiducie vendues dans le cadre du placement. De plus, le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont accepté de verser aux placeurs pour compte un montant correspondant à 25 % des sommes qu'elles touchent relativement à leur participation de commandité respective

État financier
(exprimé en dollars américains)

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Le 4 mars 2011

RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS

Aux administrateurs de Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc.
à titre de commandité de Sunstone (No. 4) Limited Partnership

Nous avons effectué l'audit du bilan ci-joint de Sunstone (No. 4) Limited Partnership au 4 mars 2011 et des notes, comportant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives (collectivement l'«état financier»).

Responsabilité de la direction pour l'état financier

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de cet état financier conformément aux Normes internationales d'information financière, 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.

Responsabilité des auditeurs

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur l'état financier, sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit généralement reconnues du Canada. Ces normes requièrent que nous nous conformions aux règles de déontologie et que nous planifions et réalisons l'audit de façon à obtenir l'assurance raisonnable que l'état financier ne comporte pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans l'état financier. Le choix des procédures relève du jugement des auditeurs, et notamment de leur évaluation des risques que l'état financier comporte des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, les auditeurs prennent en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle de l'état financier 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 l'entité. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et du caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble de l'état financier.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, l'état financier donne, dans tous ses aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust au 4 mars 2011 conformément aux exigences des Normes internationales d'information financière qui sont pertinentes dans la préparation d'un tel état financier.

KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L.
Vancouver, Canada
Le 27 avril 2011

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Bilan

(exprimé en dollars américains)

Au 4 mars 2011

Actif

Encaisse	10 \$
----------	-------

Capital des commanditaires et du commandité

Apport du commandité (note 3)	0,01 \$
-------------------------------	---------

Apport du commanditaire initial (note 3)	9,99
--	------

	10 \$
--	-------

Voir les notes à l'état financier.

Approuvé au nom du commandité de Sunstone (No. 4) Inc.,

«Steve Evans»
Steve Evans

Administrateur

«Bryan Kerns»
Bryan Kerns

Administrateur

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan
(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

1. Constitution et exploitation :

Sunstone (No. 4) Limited Partnership (la société en commandite principale) est une société en commandite constituée sous le régime des lois du Nevada qui la régissent et créée aux termes de la convention de société en commandite principale. La société en commandite principale a été établie notamment aux fins :

- a) d'acquérir des parts de Sunstone U.S. (No. 4P) L.P. (la société en commandite d'investissements immobiliers), des parts de Sunstone U.S. (No. 4H) L.P. (la société en commandite d'investissements hôteliers) et des actions de Sunstone U.S. Hotel (No. 4) Inc. (Hotels Leaseco); et
- b) de détenir provisoirement des espèces et placements afin d'acquitter les dépenses et obligations de la société en commandite principale et d'effectuer les distributions aux porteurs de parts de la société en commandite principale.

Le commandité de la société en commandite principale est Sunstone (No. 4) Inc. (le commandité de la société en commandite principale), société du Nevada. Le commanditaire initial est Sunstone U.S. Opportunity (No. 4) Realty Trust (le commanditaire initial ou la fiducie).

La société en commandite principale aura pour principale activité l'investissement du produit de l'émission de parts de la société en commandite principale dans :

- des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers. La société en commandite d'investissements immobiliers investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers dans des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4P) Limited Partnership (la «société en commandite de portefeuille immobilier»). La société en commandite de portefeuille immobilier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille immobilier dans l'acquisition, la possession et l'exploitation d'un portefeuille diversifié de propriétés immobilières productives de revenus situées aux États-Unis;
- des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers. La société en commandite d'investissements hôteliers investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers dans des parts de Sunstone U.S. Opportunity (No. 4H) Limited Partnership (la «société en commandite de portefeuille hôteliers»). La société en commandite de portefeuille hôtelier investira le produit de l'émission des parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier dans l'acquisition, la possession et l'exploitation d'un portefeuille diversifié d'hôtels situés aux États-Unis;

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

1. Constitution et exploitation (suite) :

- des actions de Hotels Leaseco. Hotels Leaseco conclura avec la société en commandite de portefeuille hôtelier ou ses filiales un contrat de location pour chacun des hôtels. Hotels Leaseco retiendra les services d'un hôtelier qui assurera l'exploitation et la gestion des hôtels pour le compte de Hotels Leaseco..

La répartition du produit net tiré par la société en commandite principale de l'émission de parts de la société en commandite principale entre des parts de la société en commandite d'investissements immobiliers, des parts de la société en commandite d'investissements hôteliers et des actions de Hotels Leaseco sera établie par le commandité de la société en commandite principale.

Outre l'émission d'une part de société en commandite d'investissements et d'une part du commandité, la société en commandite principale n'a réalisé aucune activité entre la date de sa création, soit le 9 février 2011, et le 4 mars 2011. Par conséquent, aucun état des résultats ni état des flux de trésorerie n'a été présenté pour la période.

2. Principales conventions comptables :

L'état financier a été préparé conformément aux Normes internationales d'information financière et comprend les principales conventions comptables suivantes :

a) Mode de présentation :

L'état financier donne l'image de la situation financière de la société en commandite principale et ne tient pas compte des actifs, passifs, revenus et dépenses des commanditaires et du commandité.

b) Incertitude relative à la mesure (utilisation d'estimations) :

La préparation d'états financiers selon les Normes internationales d'information financière exige que la direction fasse des estimations et pose des hypothèses qui influent sur les montants des actifs et passifs présentés ainsi que sur la présentation d'information sur les actifs et passifs éventuels à la date de l'état financier.

Ces estimations et hypothèses sont revues périodiquement, et, les rajustements nécessaires, le cas échéant, sont présentés dans les résultats de la période où ils deviennent connus.

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

2. Principales conventions comptables (suite):

c) Attribution du bénéfice net ou de la perte nette :

Le bénéfice net ou la perte nette de la société en commandite principale sera attribué à hauteur de 0,1 % au commandité de la société en commandite principale et à hauteur de 99,9 % aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite principale, au pro rata.

3. Capital des commanditaires et du commandité :

Le capital de la société en commandite principale est composé d'un nombre illimité de parts de la société en commandite principale et de la participation détenue par le commandité de la société en commandite principale. Le commandité de la société en commandite principale a fait un apport en capital de 0,01 \$ à la société en commandite principale et n'a aucune obligation d'apport en capital supplémentaire. Le commanditaire initial a fait un apport en capital de 9,99 \$ à la société en commandite principale, lequel sera remboursé à la souscription des premières parts de la société en commandite principale. Le commanditaire initial contribuera au capital de la société en commandite principale 1 248,75 \$ par part de la société en commandite principale souscrite. À l'émission de chacune des parts de la société en commandite principale, le commandité de la société en commandite principale contribuera 1,25 \$ au capital de la société en commandite principale.

4. Services de gestion et autres services :

Aux termes des conventions de services conclues entre, d'une part, la société en commandite de portefeuille hôtelier et la société en commandite de portefeuille immobilier (les sociétés en commandite de portefeuille) et, d'autre part, Sunstone Advisors (U.S.) Inc., (Sunstone U.S.), Sunstone U.S. a accepté de fournir certains services aux sociétés en commandite de portefeuille, en contrepartie desquels ces dernières verseront à Sunstone U.S. :

- a) une prime de financement, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix d'acquisition brut de chaque propriété (ou participation dans une propriété), y compris le prix, les frais liés au contrôle préalable, les frais de clôture, les honoraires juridiques et les coûts en capital additionnels;
- b) des honoraires d'aliénation, d'un montant équivalant à 1,5 % du prix de vente brut de chaque propriété;

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite):

- c) dans le cas des hôtels, si le prix de vente brut d'un hôtel dépasse 150 % du coût total d'acquisition (dont le prix d'acquisition, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et le coût de remplacement des immobilisations) de la société en commandite de portefeuille hôtelier, des honoraires d'aliénation supplémentaires, d'un montant équivalant à 2 % du prix de vente brut de l'hôtel en question;
- d) des honoraires de gestion de l'actif, d'un montant annuel équivalant à 1,5 % de la valeur de l'actif net des propriétés et des hôtels acquis par respectivement la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier, correspondant au plus élevé des montants suivants : a) le produit au comptant brut total du placement qui est investi par l'intermédiaire de la société en commandite principale, des sociétés en commandite d'investissements et des sociétés en commandite de portefeuille dans l'acquisition de propriétés et d'hôtels; et b) le prix d'acquisition total des propriétés et des hôtels, y compris la totalité des honoraires, des frais et des réserves de caisse, déduction faite des prêts hypothécaires impayés contractés à l'égard des propriétés et des hôtels. Les honoraires de gestion de l'actif seront payables mensuellement à même les revenus tirés des propriétés le dernier jour de chaque mois pendant la durée des conventions de services à raison d'un montant égal à 0,125 % de la valeur de l'actif net au début du mois en question; et
- e) des honoraires de conseil incitatifs, soit le total des éléments suivants :
 - i) les honoraires de conseil incitatifs (propriétés), soit un montant équivalant à 20/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier à l'égard du rendement minimal (propriétés) qui sera cumulatif et payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier auront reçu des distributions au titre du rendement minimal (propriétés) à partir des espèces distribuables (propriétés) et des distributions extraordinaires (propriétés) des années précédentes; et
 - ii) les honoraires de conseil incitatifs (hôtels), soit un montant équivalant à 10/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier à l'égard du rendement minimal (hôtels), qui sera cumulatif et payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier auront reçu des distributions au titre du rendement minimal (hôtels) à partir des espèces distribuables (hôtels) et des distributions extraordinaires (hôtels) des années précédentes.

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite) :

Le rendement minimal (propriétés) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille immobilier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille immobilier de recevoir des distributions et des attributions d'espèces distribuables (propriétés), de distributions extraordinaires (propriétés), de revenu net et de revenu imposable de la société en commandite de portefeuille immobilier avant que les honoraires de conseil incitatifs (propriétés) ne s'accumulent et ne soient payables à Sunstone U.S.

Les espèces distribuables (propriétés) désignent, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts tirés de l'exploitation des propriétés, déduction faite des frais d'exploitation engagés dans l'exploitation des propriétés, des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille immobilier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier juge nécessaires pour louer les propriétés ou gérer les activités de la société en commandite de portefeuille immobilier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (propriétés).

Les distributions extraordinaires (propriétés) désignent les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille immobilier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille immobilier, autres que les revenus générés dans le cours normal de l'exploitation des propriétés, ou s'y rapportant, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'une propriété, déduction faite des honoraires d'aliénation (propriétés), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (propriétés).

Le rendement minimal (hôtels) désigne un rendement minimal pour les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier équivalant à 8 % l'an, cumulatif, mais non composé, calculé sur l'avoir net des commanditaires dans la société en commandite de portefeuille hôtelier, montant qui constitue un droit préférentiel cumulatif des commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier de recevoir des distributions et des attributions d'espèces distribuables (hôtels), de distributions extraordinaires (hôtels), de revenu net et de revenu imposable de la société en commandite de portefeuille hôtelier avant que les honoraires de conseil incitatifs (hôtels) ne s'accumulent et ne soient payables à Sunstone U.S.

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

4. Services de gestion et autres services (suite) :

Les espèces distribuables (hôtels) désignent, pour une période donnée, la somme correspondant aux loyers bruts tirés des contrats de location d'hôtel versés à Hotels Leaseco, déduction faite des autres coûts ou frais payables par la société en commandite de portefeuille hôtelier et des réserves raisonnables que le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier juge nécessaires pour entretenir, remplacer ou réparer l'hôtel en question ou gérer les activités de la société en commandite de portefeuille hôtelier de manière prudente et conforme aux usages du commerce, mais ne comprend pas les distributions extraordinaires (hôtels).

Les distributions extraordinaires (hôtels) désignent les distributions versées aux associés de la société en commandite de portefeuille hôtelier sur les fonds reçus par la société en commandite de portefeuille hôtelier, autres que les revenus de location versés par Hotels Leaseco en vertu de contrats de location d'hôtel, ou s'y rapportant, y compris les distributions découlant d'un refinancement ou d'une vente d'une propriété, déduction faite des honoraires d'aliénation (hôtels), mais à l'exclusion des distributions d'espèces distribuables (hôtels).

De plus, en contrepartie de services de conseil liés aux actifs fournis par Maverick Management Ltd. (Advisorco) à la société en commandite de portefeuille hôtelier, la société en commandite de portefeuille hôtelier versera à Advisorco des honoraires correspondant à 1,0 % du prix d'acquisition brut de chaque hôtel (ou participation dans un hôtel), 1,0 % du prix de vente brut de chaque hôtel (ou participation dans un hôtel), des honoraires d'aliénation supplémentaires, d'un montant équivalant à 2 % du prix de vente brut d'un hôtel si le prix de vente brut de l'hôtel en question dépasse 150 % du coût total d'acquisition de l'hôtel (dont le prix d'acquisition, les frais de contrôle préalable, les frais de clôture, les frais juridiques et le coût de remplacement des immobilisations) de la société en commandite de portefeuille hôtelier et 10/80 du total des paiements faits aux commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier à l'égard du rendement minimal (hôtels), qui s'accumule et est payable après que les commanditaires porteurs de parts de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont reçu leur rendement minimal (hôtels) à partir des espèces distribuables (hôtels) et des distributions extraordinaires (hôtels) des années précédentes.

SUNSTONE (No. 4) LIMITED PARTNERSHIP

Notes au bilan

(exprimé en dollars américains)

Le 4 mars 2011

5. Événements postérieurs à la date du bilan :

La société en commandite principale, de concert avec la fiducie et Sunstone Realty Advisors Inc., a conclu une convention de placement pour compte en date du 27 avril 2011 en vertu de laquelle elle a déposé un prospectus daté du 27 avril 2011 dans chaque province et territoire du Canada dans le cadre de son premier appel public à l'épargne (le placement) visant la vente d'un minimum de 4 000 parts de la fiducie et d'un maximum de 40 000 parts de la fiducie au prix de 1 250 \$ la part. Les frais du placement comprennent les honoraires des placeurs pour compte de 100 \$ la part.

La fiducie utilisera le produit du placement pour acquérir des parts de la société en commandite principale et fournir un apport de capital du commandité.

Aux termes d'une convention de partage et de remboursement des coûts, la société en commandite de portefeuille immobilier et la société en commandite de portefeuille hôtelier ont accepté de prendre en charge les frais engagés dans le cadre du placement, y compris les commissions, honoraires et frais des placeurs pour compte.

Aux termes de la convention de placement pour compte, les placeurs pour compte recevront des commissions correspondant à 8 % du prix d'acquisition total des parts de fiducie vendues dans le cadre du placement. De plus, le commandité de la société en commandite de portefeuille immobilier et le commandité de la société en commandite de portefeuille hôtelier ont accepté de verser aux placeurs pour compte un montant correspondant à 25 % des sommes qu'elles touchent relativement à leur participation de commandité respective.

ATTESTATION DE LA FIDUCIE

Le 27 avril 2011

Le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières des provinces de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Ontario, de Québec, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de Terre-Neuve-et-Labrador, et du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut.

SUNSTONE U.S. OPPORTUNITY (NO. 4) REALTY TRUST par son fiduciaire, Sunstone U.S. Realty Services (No. 4) Inc.

«*Darren Latoski*»
Darren Latoski,
Président et
chef de la direction intérimaire

«*Robert King*»
Robert King
Chef des finances intérimaire

AU NOM DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

«*Robert King*»
Robert King, administrateur

«*James Redekop*»
James Redekop, administrateur

PROMOTEUR

SUNSTONE REALTY ADVISORS INC.

«*Steve Evans*»
Steve Evans, secrétaire et administrateur

«*Darren Latoski*»
Darren Latoski, président et administrateur

ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PRINCIPALE

Le 27 avril 2011

Le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières des provinces de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Ontario, de Québec, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de Terre-Neuve-et-Labrador, et du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut.

SUNSTONE (NO. 4) LIMITED PARTNERSHIP par son commandité, Sunstone (No. 4) Inc.

«*Steve Evans*»
Steve Evans
Président et
chef de la direction intérimaire

«*Bryan Kerns*»
Bryan Kerns
Secrétaire et
chef des finances intérimaire

AU NOM DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

«*Steve Evans*»
Steve Evans, administrateur

«*Bryan Kerns*»
Bryan Kerns, administrateur

PROMOTEUR

SUNSTONE REALTY ADVISORS INC.

«*Steve Evans*»
Steve Evans, secrétaire et administrateur

«*Darren Latoski*»
Darren Latoski, président et administrateur

ATTESTATION DES PLACEURS POUR COMPTE

Le 27 avril 2011

À notre connaissance, le présent prospectus révèle de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement, conformément à la législation en valeurs mobilières des provinces de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba, de l'Ontario, de Québec, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de Terre-Neuve-et-Labrador, et du Yukon, des Territoires du Nord-Ouest et du Nunavut.

VALEURS MOBILIÈRES DUNDEE LTÉE

«*ONORIO LUCCHESI*»
ONORIO LUCCHESI

GMP SECURITIES L.P.

«*ANDREW KIGUEL*»
ANDREW KIGUEL

RAYMOND JAMES LTD.

«*J. GRAHAM FELL*»
J. GRAHAM FELL

LA CORPORATION CANACCORD GENUITY

«*JUSTIN BOSA*»
JUSTIN BOSA

GESTION PRIVÉE MACQUARIE INC.

«*RAYMOND SAWICKI*»
RAYMOND SAWICKI

BURGEONVEST BICK
SECURITIES LIMITED

«*DAVID R. ELLERBY*»
DAVID R. ELLERBY

VALEURS MOBILIÈRES
HSBC (CANADA) INC.

«*BRENT LARKAN*»
BRENT LARKAN

SORA GROUP WEALTH
ADVISORS INC.

«*BRAD MILLER*»
BRAD MILLER

VALEURS MOBILIÈRES
UNION LTÉE

«*VILMA JONES*»
VILMA JONES



SUNSTONE
REALTY ADVISORS