

Message de Greg Romundt, président exécutif et fondateur de Centurion Apartment REIT

La présente communication a pour but de faire le point sur l'état actuel des rachats dans le REIT et de passer en revue les plans visant à organiser un **vote des détenteurs de parts le 6 novembre 2025** afin de modifier la **déclaration de fiducie du REIT (« DDT »)** dans le but d'améliorer considérablement l'expérience des détenteurs de parts à l'avenir.

Comme vous le savez, le REIT a reçu en août et en septembre un nombre de demandes de rachat nettement supérieur à la normale. Il n'a donc pas été en mesure d'honorer tous les rachats en espèces dans le délai habituel de 30 jours prévu par la DDF actuelle.

Comme nous considérons que les rachats partiels en espèces étaient nettement préférables à une suspension de retraits complet du REIT (ce qui, malheureusement, s'est produit dans plusieurs fiducies de fonds communs de placement comparables au cours des derniers mois, est incompatible avec la Déclaration de fiducie et aurait nécessité l'émission d'une note à tous les investisseurs souhaitant obtenir un rachat afin de maintenir le statut fiscal de fiducie de fonds commun de placement (« FCP »)), nous avons entrepris une étude afin de comprendre comment nous pourrions mettre en œuvre ce plan dans les limites de notre DDF existante. Remarque à l'attention de tous les investisseurs souhaitant procéder à un rachat afin de conserver le statut fiscal de fiducie de fonds commun de placement (« FCP »), nous avons entrepris une étude afin de comprendre comment nous pouvions mettre en œuvre ce plan dans les limites de notre DDF existant.

Malheureusement, le DDF, qui a été rédigé il y a plus de 16 ans dans un style standard à l'époque, mais beaucoup moins flexible que ceux rédigés ces dernières années, était très rigide en ce qui concerne les rachats des détenteurs de parts, laissant peu de marge de manœuvre aux administrateurs pour prendre des décisions dans l'intérêt des détenteurs de parts qui n'étaient pas directement conformes au libellé du DDF. Un REIT doit être rachetable à la demande pour conserver son statut fiscal, et un billet COT satisfait aux exigences en matière de rachat si celui-ci ne peut être effectué en espèces.

En conséquence, nous avons trois options avant de demander aux porteurs de parts de voter pour modifier le DDF :

- Émettre des billets COT à tous les investisseurs qui ont choisi d'en recevoir un et rembourser ces billets d'une manière conforme à notre objectif d'offrir des rachats partiels (le « programme de rachat géré ») ou,
- Émettre des billets COT à tous les investisseurs qui ont demandé un rachat sans plan précis pour racheter ces billets jusqu'à ce que le DDF soit modifié, ce qui revient en fait à un rachat total ou,
- Effectuer des rachats en espèces jusqu'à la limite de 20 millions de dollars fixée par les fiduciaires, selon le principe du premier entré, premier sorti, avec horodatage. Dans le cadre de cette approche, les premières demandes de rachat à hauteur de 20 millions de dollars seraient satisfaites dans l'ordre, tandis que les autres investisseurs auraient la possibilité d'accepter un billet COT ou de retirer leur

demande de rachat. Cependant, comme les détenteurs de parts ne peuvent pas connaître leur position dans la file d'attente de rachat et que la divulgation de cette information désavantagerait injustement les autres, nous avons déterminé que cette approche n'était ni transparente ni équitable. En outre, les paiements non proportionnels peuvent créer une ruée pour être les premiers dans la file d'attente, ce qui, selon nous, compromet la stabilité à long terme du REIT et n'est pas dans l'intérêt de tous les détenteurs de parts.

Nous ne pouvions pas:

- Effectuer des paiements proportionnels, car cela ne correspondait pas au processus spécifié dans le DDF, ni
- Payer jusqu'à la limite fixée par les fiduciaires et conserver le solde dans une file d'attente de paiement, car cette approche n'était pas prévue dans le DD et n'était pas considérée comme répondant aux exigences de rachat à la demande pour se conformer aux règles FCP, ni
- mettre en place un mécanisme temporaire de suspension des rachats, car le DDF ne prévoit pas de dispositions à cet effet, qui constituent une fonctionnalité plus moderne, bien que les billets COT à cinq ans remplissent une fonction similaire, mais avec des conséquences fiscales plus défavorables qu'un mécanisme de suspension, ni,
- Divulguer des informations telles que le montant total des billets émis, le pourcentage ou le montant en dollars détenu dans des régimes enregistrés, ou d'autres activités des détenteurs de parts, car cela pourrait placer certains détenteurs de parts dans une situation désavantageuse par rapport à d'autres, ce que nous avons jugé injuste.

Nous avons donc opté pour une procédure de « retrait ou de sélection d'un billet COT » pour les rachats reçus en août et en septembre. Bien que cela nous ait permis de rester dans les limites du DDF actuel, cette procédure s'est avérée fastidieuse tant pour notre service administratif que pour vous. Cette situation a été exacerbée par deux facteurs clés: a) l'émission des billets COT déclenche une cession immédiate à des fins fiscales, même en cas de manque potentiel de liquidités pour payer l'impôt, et b) les billets COT ne peuvent pas être détenus dans des comptes enregistrés, ce qui les rend totalement inadaptés à la plupart des porteurs de parts qui détiennent leurs placements dans ces comptes.

Avec le recul, nous reconnaissons qu'il aurait peut-être été préférable de simplement émettre des billets COT à ceux qui en faisaient la demande, en bloquant effectivement le REIT pour tous les rachats, et d'attendre le vote des porteurs de parts (que nous devons de toute façon organiser, comme indiqué ci-dessous) afin d'établir des règles plus souples en matière de rachats (entre autres) qui seraient plus conformes à la manière dont d'autres fiducies de fonds communs de placement plus récentes sont en mesure de gérer leurs affaires.

Bien que nous n'ayons pas pu anticiper pleinement les complications découlant de l'approche consistant à « retirer ou choisir un billet COT » dans le cadre de nos efforts pour fournir une liquidité partielle, nous sommes désormais dans une position où nous devons traiter les détenteurs de billets de la manière la plus équitable possible, tout en mettant en place un système équitable pour tous les porteurs de parts, afin que personne ne soit laissé pour compte. Après avoir consulté des conseillers en valeurs mobilières et en fiscalité, ainsi que plusieurs acteurs chevronnés du secteur, dont bon nombre d'entre vous, nous pensons que la modernisation proposée du DDF permettra d'atteindre ces objectifs parallèles.

MODIFICATIONS PROPOSÉES AU DDF

Parmi les autres changements apportés au « fonctionnement » des opérations du REIT et à la capacité des fiduciaires à faire preuve de souplesse dans l'exercice de leurs fonctions envers les porteurs de parts, les points suivants sont importants et devront être soumis au vote des porteurs de parts pour entrer en vigueur:

1. Permettre aux fiduciaires de créer de nouvelles catégories de parts

Le DDF actuel prévoit (à la section 12.1(vii)) que les fiduciaires ne sont autorisés à le modifier que pour créer des catégories supplémentaires de parts afin d'accorder des droits de vote aux détenteurs de titres échangeables contre des parts. La norme du marché a évolué de telle sorte que les fiduciaires peuvent créer de nouvelles catégories ou séries de parts de fiducie, l'approbation des porteurs de parts n'étant requise que si ces nouvelles catégories ou séries de parts de fiducie ont un rang de priorité ou une sûreté.

En conséquence, nous proposons que le DDF de Centurion soit modifié sur cette base, afin de prévoir « la création et l'émission de catégories ou de séries supplémentaires de parts de fiducie », l'approbation des porteurs de parts n'étant requise que dans la mesure où cette modification vise à « créer une catégorie ou une série de parts de fiducie avec un rang prioritaire, une sûreté ou des attributs similaires ».

2. Modifier les dispositions relatives au rachat afin d'offrir une plus grande flexibilité

Le DDF actuel prévoit (aux sections 6.1 et 6.2(a)) que Centurion est tenu de racheter les parts de fiducie le 15^e jour de chaque mois, moyennant un préavis de 30 jours (daté et horodaté). Cette disposition est soumise à la limite mensuelle (de 50 000 dollars, à la section 6.4), qui peut être levée par les fiduciaires, et à la distribution en nature de billets COT ou de titres de créance si le rachat en espèces n'est pas possible. L'horodatage pose un problème dans la mesure où il incite à se précipiter pour être le premier, ce qui, selon nous, est néfaste pour la stabilité à long terme du REIT.

Le rachat avec un préavis de 30 jours est une exception dans le secteur alternatif, la plupart des fonds exigeant un préavis d'au moins 90 jours. Comme le montrent

clairement les récentes perturbations, un préavis aussi court exerce une pression sur le REIT que les autres fonds avec un préavis de 90 jours ne subissent pas. Si nous avions disposé de 90 jours pour faire face à la récente augmentation de la période de rachat, nous aurions eu beaucoup plus de temps pour élaborer des plans plus rationalisés et plus efficaces dans un scénario de liquidité limitée ou, éventuellement, pour éviter d'avoir à mettre en place un programme de liquidité limitée. En outre, la possibilité d'effectuer des rachats au prorata aurait permis au REIT de ne pas avoir à émettre de billets COT comme pont pour effectuer des rachats partiels.

En résumé, le plan consiste à permettre aux administrateurs de définir des politiques de rachat plus souples et, plus particulièrement, le plan actuel est le suivant:

- Prolongation de la période de rachat de 30 à 90 jours (préavis de 60 jours avec 30 jours pour payer). Les rachats continueraient d'être effectués le 15 de chaque mois, mais seraient soumis à la nouvelle période de préavis. Les fiduciaires estiment que pour protéger la stabilité à long terme du REIT, il s'agit là d'un des outils permettant de mieux gérer la liquidité
- Sous réserve des diverses exigences légales des règles et règlements régissant les fiducies de fonds communs de placement, établir un protocole permettant aux fiduciaires de procéder à des « rachats partiels en espèces » au prorata lorsque le total des rachats dépasse les liquidités disponibles pour les rachats et éliminer l'horodatage
- À terme, mais pas pendant les difficultés de rachat actuelles, envisager de nouvelles limites de rachat par mois, trimestre et/ou année (mesurées en dollars et/ou en pourcentage du capital total des porteurs de parts). Ces nouvelles limites, qui sont désormais généralement la norme dans le secteur des fonds « ouverts » à l'échelle mondiale, permettraient à la fiducie de planifier et de gérer les besoins de liquidité liés aux rachats, offrant ainsi aux porteurs de parts une meilleure visibilité sur le processus de rachat au fil du temps.

3. Supprimer les dispositions relatives au transfert

Le DDF actuel prévoit (à la section 3.9(a)) que les parts de fiducie ne peuvent être transférées qu'avec le consentement écrit préalable des fiduciaires. Il n'y a aucune obligation de restreindre ainsi la transférabilité des parts de fiducie, et la plupart des autres REIT, y compris toutes les REIT cotées en bourse, ne sont soumises à aucune restriction de ce type.

Par conséquent, nous proposons de modifier le DDF afin d'autoriser les transferts sans le consentement des fiduciaires, à condition que ces transferts soient conformes aux lois sur les valeurs mobilières applicables et au DDF. Nous notons que cette modification permettrait aux courtiers en valeurs mobilières d'effectuer des opérations nettes sans avoir à demander le consentement des fiduciaires, à condition que ces transferts soient conformes à leurs politiques internes et à la législation applicable en matière de valeurs

mobilières, ce qui leur donnerait la possibilité de créer de la liquidité entre les comptes de souscription et de rachat existants.

4. Supprimer les directives d'investissement strictes du DDF

Le DDF actuel comprend des directives d'investissement très contraignantes (à la section 4.1), qui ne peuvent être modifiées qu'avec l'accord des détenteurs de parts. Au fil du temps, le marché a évolué, permettant aux fiduciaires de disposer d'une plus grande flexibilité. Des directives générales sont désormais incluses dans le DDF, avec des restrictions plus spécifiques décrites dans les directives d'investissement approuvées par les fiduciaires en dehors du DDF.

Afin de maximiser la flexibilité et de s'en remettre à la discrétion des fiduciaires, il a été recommandé que les directives d'investissement spécifiques soient retirées du DDF et approuvées séparément par les fiduciaires.

En conséquence, nous proposons que le DDF actuel soit modifié en ajoutant une section intitulée « objet de la fiducie » afin de garantir qu'il soit conforme aux exigences générales (c'est-à-dire qu'il reste une fiducie de fonds commun de placement) et que l'article 4 soit modifié afin de prévoir que les lignes directrices en matière de placement soient approuvées et, de temps à autre, modifiées par les fiduciaires sans qu'il soit nécessaire de recourir au vote des porteurs de parts.

5. Exiger l'approbation des porteurs de parts uniquement pour certaines modifications

Les dispositions relatives aux modifications du DDF actuel sont énoncées à l'article 12, la section 12.1 prévoyant les questions qui peuvent être approuvées par les fiduciaires et la section 12.2 prévoyant les questions qui nécessitent l'approbation des porteurs de parts. Afin d'aligner l'article 12 sur les modifications évoquées ci-dessus et de donner aux fiduciaires plus de souplesse pour modifier le DDF actuel (tel que modifié et mis à jour) maintenant et à l'avenir, nous proposons de modifier l'article 12 afin d'énoncer les questions spécifiques qui nécessitent l'approbation des porteurs de parts (y compris toute modification des droits de vote, toute réduction du pourcentage requis pour une « résolution spéciale », toute réduction des intérêts représentés par toute part de fiducie, ou tout changement ayant pour conséquence que Centurion ne remplit plus les conditions requises pour être considérée comme une « fiducie de fonds commun de placement »), toutes les autres questions pouvant être modifiées à la discrétion des fiduciaires.

Une fois approuvée, cette modification donnera aux fiduciaires la possibilité de réagir à des circonstances imprévues sans avoir à passer par le processus long, coûteux et complexe d'un vote complet des porteurs de parts.

FAIRE FACE AUX DÉFIS ACTUELS EN MATIÈRE DE RACHAT: NOS PROJETS POUR L'AVENIR

1. Traitement des rachats d'août et de septembre pour obtenir des confirmations

Nous continuons de travailler avec les porteurs de parts et les conseillers concernant les demandes de rachat soumises pour août et septembre. Un grand nombre d'entre eux n'ont pas répondu par écrit pour indiquer s'ils choisiraient de retirer leurs rachats ou de recevoir des billets COT, malgré le délai que nous leur avons accordé jusqu'au 3 octobre pour le faire.

Si nous n'avons pas reçu de notification écrite, la demande de rachat sera annulée en vertu de l'article 6.2 DDF. Nous considérons cette approche comme la seule solution raisonnable pour protéger les détenteurs de parts et les comptes qui n'ont pas indiqué par écrit leur choix et, en l'absence de communication écrite, la fourniture d'un billet COT par défaut pourrait potentiellement créer un événement fiscal négatif pour les détenteurs de parts enregistrés et non enregistrés.

Pour tout rachat annulé, les porteurs de parts auront la possibilité de se réinscrire dans la file d'attente de rachat, sous réserve des nouvelles règles mises en place une fois que les porteurs de parts auront voté en faveur de celles-ci. Ces règles sont conçues pour aider les porteurs de parts, en particulier ceux qui détiennent des comptes enregistrés, en les protégeant des conséquences fiscales et réglementaires néfastes qui pourraient autrement survenir en l'absence des modifications proposées.

2. Demande du consentement des porteurs de parts pour modifier DDF comme indiqué ci-dessus

Des avis seront bientôt envoyés aux porteurs de parts pour un vote spécial, similaire au processus utilisé pour les votes des assemblées générales annuelles, avec des formulaires d'information et une procuration pour voter sur les modifications proposées. Étant donné qu'il existe des exigences minimales de préavis de 30 jours, nous prévoyons que le vote aura lieu le 6 novembre. S'il est adopté, les nouvelles modifications entreront en vigueur pour la période du 15 novembre. Cela signifie que toute somme en espèces provenant de cette période de rachat sera versée, au prorata, après la période de préavis de 90 jours, le 16 février. Cela permet une réinitialisation, donnant à chacun, dans une perspective d'avenir, une chance égale de voir sa demande de rachat traitée, sans avantage significatif pour un groupe de détenteurs de parts par rapport à un autre, et sans que nous ayons à émettre des billets COT en l'absence d'une

demande spécifique d'un détenteur de parts, ce qui est très improbable dans les circonstances actuelles.

3. Plan de paiement en espèces des billets et des rachats futurs

- Le plan consiste à émettre, dans les prochains jours, la première série de billets COT de série 2 pour les **rachats du mois d'août** qui ont choisi de recevoir un billet COT de série 2, puis à racheter, peu après, 20 millions de dollars de ces billets au prorata.
- Les mêmes billets COT de série 2 seront ensuite émis aux **rachetés de septembre** qui ont choisi un billet COT, puis, peu après, le REIT rachètera 20 millions de dollars supplémentaires au prorata aux groupes d'août et de septembre combinés.
- Les prochains paiements des billets COT de série 2 auront lieu le 16 février à condition que tous les billets COT de série 2 soient alors traités, sur la base d'un paiement en espèces, au prorata avec tous les racheteurs du 15 novembre, comme si le solde restant sur leurs billets COT à ce moment-là avait été soumis avec les autres racheteurs du 15 novembre et les rachats ultérieurs, afin de mettre les détenteurs de parts et les détenteurs de billets COT sur un pied d'égalité en termes d'accès aux rachats en espèces. La REIT prévoit de continuer à renforcer sa liquidité afin de pouvoir faire face à un montant de rachat en espèces déterminé de manière prudente à ce moment-là, qui sera disponible à la fois pour les détenteurs de parts et les détenteurs de billets COT.
- Les demandeurs de rachat d'octobre auront la possibilité de choisir, par écrit, soit a) de recevoir un billet COT de série 2, soit b) de retirer leur demande de rachat avec la possibilité de la soumettre à nouveau (après un vote positif des porteurs de parts) avant le 15 novembre. Étant donné que les personnes qui demandent le rachat en octobre et qui choisissent un billet seront désavantagées par une cession fiscale en 2025, mais ne bénéficieront d'aucun avantage en recevant des espèces avant le 16 février, on peut s'attendre à ce que ce groupe retire très probablement sa demande de rachat et la soumette à nouveau, s'il le souhaite, avant le 15 novembre.
- Pour être clair, le moment et le montant des espèces reçues par les détenteurs de parts rachetées en octobre seront les mêmes, qu'ils choisissent de recevoir un billet COT de série 2 ou de retirer et de soumettre à nouveau leur demande de rachat. mais s'ils choisissent cette dernière option, ils ne déclencheront pas d'événement de cession en 2025 et continueront à recevoir des distributions normales jusqu'à ce que leurs rachats soient finalement payés en totalité, contrairement aux détenteurs de billets qui ne reçoivent pas de distributions régulières de la part du REIT une fois que leurs billets ont été émis, bien qu'ils reçoivent des paiements d'intérêts.
- Les détenteurs qui ont exercé leur droit de rachat en août et en septembre auront la possibilité de choisir, par écrit, s'ils souhaitent échanger le solde restant de leurs

billets COT de série 2 contre des parts de la REIT après l'approbation des modifications apportées au DDF.

- S'il reste des obligations de série 2 après le paiement du 15 février, les paiements ultérieurs seront traités de la même manière que ceux des autres détenteurs de parts, sous réserve de la période de rachat de 90 jours. Cela signifie que le prochain paiement prévu des obligations COT de série 2 aurait lieu le 15 mai et que les paiements se poursuivraient selon ce calendrier jusqu'à ce que toutes les obligations COT de série 2 soient retirées. En d'autres termes, le principe directeur ici était que, bien que les racheteurs d'août et de septembre aient eu l'avantage d'être les premiers, dans la mesure où il n'existait pas de solution pour tout le monde, il fallait réinitialiser la base autant que possible afin que tous les détenteurs de parts aient les mêmes chances d'obtenir un rachat en espèces que les autres.
- Une fois le vote adopté et le REIT en mesure d'effectuer des rachats au prorata, il n'est pas prévu d'émettre d'autres billets COT de série 2. L'objectif initial, qui était de fournir une solution provisoire permettant des rachats en espèces supérieurs à 50 000 dollars et d'éviter un processus strict de premier entré, premier sorti, aura été atteint. Étant donné que le REIT doit toujours être rachetable à la demande pour conserver son statut FCP, les détenteurs de parts qui ne souhaitent pas accepter uniquement leur allocation au prorata ou rester dans une file d'attente de rachat peuvent demander une nouvelle série de billets (billets COT de série 4). Ces billets à long terme non garantis sont conçus pour être remboursés à l'échéance, à moins que les fiduciaires ne déterminent qu'il est dans l'intérêt du REIT d'agir autrement, une structure destinée à préserver la conformité aux règles du statut FCP. Nous prévoyons que les billets COT de série 4 n'auront probablement jamais besoin d'être émis, car ils n'ont pas été nécessaires dans le passé et il existera suffisamment d'alternatives pour éviter leur utilisation à l'avenir.

CONCLUSION

L'objectif de ce qui précède est de placer autant de détenteurs de parts que possible sur un pied d'égalité lorsqu'ils font une demande de rachat, en éliminant les avantages ou les inconvénients structurels entre les différents groupes de détenteurs de parts. En outre, la modernisation proposée du DDF offrira une plus grande flexibilité, permettant au gestionnaire d'actifs et aux fiduciaires de réagir rapidement à des circonstances imprévues sans être contraints par un cadre trop rigide. L'introduction d'un délai de préavis de rachat déterminé par le marché offrira également une plus grande certitude en matière de planification, tant pour le REIT que pour les porteurs de parts.

Il est essentiel que les modifications proposées soient adoptées en temps opportun, et nous demandons à recevoir ces procurations dès que possible. Il s'agit d'un processus évolutif, et nous continuerons d'apporter des améliorations dans la mesure du possible. Nous vous remercions de votre soutien continu pendant que nous nous efforçons de résoudre la situation dans les meilleurs délais.