

Un exemplaire de la présente version modifiée du présent prospectus provisoire a été déposé auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chacune des provinces du Canada; toutefois, ce document n'est pas encore dans sa forme définitive en vue du placement de titres. Les renseignements qu'il contient sont susceptibles d'être complétés ou modifiés. Les titres qu'il décrit ne peuvent être placés avant que l'autorité en valeurs mobilières n'ait visé le prospectus.

*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. Les titres décrits dans le présent prospectus ne peuvent être offerts que là où l'autorité compétente a accordé son visa. Ils ne peuvent être proposés que par des personnes dûment inscrites. Les titres offerts aux présentes n'ont pas été ni ne seront inscrits en vertu de la loi des États-Unis intitulée Securities Act of 1933, en sa version modifiée (la « **Loi de 1933** »), ou de la législation en valeurs mobilières d'un État des États-Unis et, sous réserve de certaines exceptions, ils ne peuvent donc pas être offerts ni vendus aux États-Unis ni à des personnes des États-Unis (au sens de U.S. Persons du règlement S pris en vertu de la Loi de 1933), ni pour le compte ou le bénéfice de personnes des États-Unis, sauf conformément aux exigences d'inscription de la Loi de 1933 et de la législation en valeurs mobilières applicable d'un État des États-Unis. Le présent prospectus ne constitue pas une offre de vente ni la sollicitation d'une offre d'achat visant des titres offerts aux moyen des présentes aux États-Unis. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».*

VERSION MODIFIÉE DU PROSPECTUS PROVISOIRE

(qui modifie le prospectus provisoire daté du 10 mai 2012
et la version modifiée du prospectus provisoire datée du 12 juin 2012)

Premier appel public à l'épargne

Le 13 juillet 2012



● \$ ● parts

Le présent prospectus vise le placement de ● parts de fiducie (les « **parts** ») d'Argent Energy Trust (la « **Fiducie** ») qui seront émises conformément à une convention de prise ferme (au sens donné à ce terme dans les présentes) au prix de 10,00 \$ la part (le « **placement** »).

La Fiducie est une fiducie à vocation limitée et à capital variable non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta. La Fiducie prévoit être admissible en tant que « fiducie de fonds commun de placement » en vertu de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) (la « **Loi de l'impôt** »). La Fiducie ne sera pas une « fiducie EIPD » (au sens de la Loi de l'impôt) pourvu qu'elle respecte à tout moment ses restrictions en matière de placement qui lui interdisent de détenir des « biens hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt).

L'objectif de la Fiducie est de fournir un rendement stable et constant aux investisseurs par l'acquisition et la mise en valeur indirectes de réserves et de productions pétrolières et gazières offrant un potentiel d'exploitation à faible risque, situées principalement aux États-Unis (les « **États-Unis** ») et de verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts (les « **porteurs de parts** »). Se reporter à la rubrique « Activités de la Fiducie ».

La Fiducie est propriétaire de la totalité des actions émises et en circulation d'Argent Energy (Canada) Holdings Inc. (« **Can Holdco** »), société par actions de l'Alberta qui est propriétaire de la totalité des actions émises et en circulation d'Argent Energy (US) Holdings Inc. (« **US Opco** »), société par actions du Delaware qui a été constituée pour acquérir des biens conformément à la stratégie de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Structure postérieure à la clôture ».

US Opco a conclu en date du 23 mai 2012 avec Denali Oil & Gas Partners II, LP et Denali Oil & Gas Partners III, LLC (collectivement, « **Denali** ») une convention d'achat et de vente, telle qu'elle a été modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012, (la « **convention d'achat et de vente** ») visant l'acquisition des actifs de Denali (au sens donné à ce terme dans les présentes) situés principalement dans le sud du Texas (l'« **acquisition** »). Les actifs de Denali sont composés de terrains pétroliers et gaziers d'une superficie d'environ 117 273 acres nettes qui comportent des puits exploités et des occasions d'exploitation et de mise en valeur. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente ».

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entières dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat des actifs de Denali (à l'exception des droits d'exploitation en profondeur (au sens donné à ce terme dans les présentes)) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements à la clôture et déduction faite du montant de ● millions de dollars américains que la

Fiducie paiera à Denali à la clôture du placement, qui sera entiercé par Denali et affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs relatifs aux actifs de Denali engagés par US Opco pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. De plus, conformément aux obligations de paiement différé (au sens donné à ce terme dans les présentes) prévues dans la convention d'achat et de vente, US Opco est tenue de verser à Denali un montant global de 18 millions de dollars américains sur une période de trois ans débutant le 1^{er} janvier 2013 relativement aux droits d'exploitation en profondeur. US Opco sera également tenue de payer un montant supplémentaire de 30 millions de dollars américains à l'égard de participations additionnelles dans les droits d'exploitation en profondeur dans certains cas. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ». La convention d'achat et de vente prévoit que si le cours du marché à terme WTI moyen (au sens donné à ce terme dans les présentes) est inférieur à 75,00 \$ US au moment d'établir le prix d'achat des actifs de Denali, aucune des parties à la convention d'achat et de vente ne sera tenue de réaliser les opérations prévues dans cette convention. La date de prise d'effet de l'acquisition sera le 1^{er} janvier 2012. Le prix d'achat de l'acquisition sera financé par prélèvement sur le produit net tiré du placement et par une avance au titre des facilités de crédit (tel que ce terme est défini dans les présentes) qui seront consenties par US Opco. Le fait que la clôture de l'acquisition ait lieu parallèlement à la clôture du placement et à la signature des facilités de crédit constitue une condition aux termes de la convention d'achat et de vente. Se reporter aux rubriques « Emploi du produit », « Activités de la Fiducie – Facilités de crédit », « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente ».

La Fiducie a l'intention de verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts. La Fiducie prévoit que le taux mensuel initial des distributions au comptant sera de ● \$ par part. On prévoit que la distribution au comptant initiale, pour la période allant de la date de clôture du placement au ● 2012, sera versée au plus tard le ● 2012 aux porteurs de parts inscrits le ● 2012 et elle est estimée à ● \$ par part (si la clôture du placement a lieu le ● 2012). Les distributions au comptant aux porteurs de parts ne sont pas garanties. Se reporter aux rubriques « Description de la Fiducie – Distributions » et « Facteurs de risque ».

Il n'existe aucun marché pour la négociation des parts. Il pourrait donc être impossible pour les acquéreurs de revendre les parts achetées aux termes du présent prospectus, ce qui pourrait avoir une incidence sur leurs cours sur le marché secondaire, la transparence et la disponibilité de leur cours, leur liquidité et l'étendue des obligations réglementaires de l'émetteur. Un placement dans les parts est spéculatif et comporte différents risques que l'acquéreur éventuel devrait examiner. Les activités de la Fiducie comportent les risques habituellement inhérents au secteur pétrolier et gazier aux États-Unis et au stade de démarrage de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Prix : 10,00 \$ la part

	Prix d'offre ¹⁾	Rémunération des preneurs fermes ²⁾	Produit net revenant à la Fiducie ³⁾
Par part.....	10,00 \$	● \$	● \$
Total du placement ⁴⁾	● \$	● \$	● \$

Notes :

- 1) Le prix d'offre des parts qui seront émises dans le cadre du placement a été établi par voie de négociation entre Argent Energy Ltd. (l'« **Administrateur** ») (pour le compte de la Fiducie) et les preneurs fermes (au sens donné à ce terme dans les présentes). Aucune évaluation de tiers n'a été obtenue pour l'établissement du prix d'offre.
- 2) La Fiducie a convenu de verser aux preneurs fermes une rémunération d'un montant de ● \$ par part émise dans le cadre du placement. Aucune rémunération ne sera versée à l'égard des ● parts souscrites par les administrateurs et les dirigeants de l'Administrateur.
- 3) Avant déduction des frais du placement, estimés à environ 3,0 millions de dollars, dont une tranche d'environ 1,5 million de dollars sera prélevée sur le produit tiré des placements privés initiaux (au sens donné à ce terme dans les présentes). La Fiducie réglera le solde des frais du placement, qui s'élève à environ 1,5 million de dollars, de même que la rémunération des preneurs fermes par prélèvement sur le produit du placement.
- 4) Les preneurs fermes ont obtenu de la Fiducie une option de surallocation (l'« **option de surallocation** ») qu'ils pourront exercer en totalité ou en partie dans les 30 jours qui suivront la clôture du placement pour acheter jusqu'à ● parts supplémentaires selon les mêmes modalités que celles des parts vendues dans le cadre du placement, aux fins de couverture des surallocations, s'il y a lieu, et de stabilisation du marché. Si l'option de surallocation est exercée intégralement, le prix d'offre, la rémunération des preneurs fermes et le produit net revenant à la Fiducie dans le cadre du placement totaliseront, respectivement, ● \$, ● \$ et ● \$. Le présent prospectus vise l'attribution de l'option de surallocation et le placement des parts supplémentaires qui seront émises à l'exercice de l'option de surallocation. L'acquéreur de parts visées par la position de surallocation des preneurs fermes acquiert ces parts aux termes du présent prospectus, que la position soit couverte par l'exercice de l'option de surallocation ou par des acquisitions sur le marché secondaire. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ». On prévoit que le produit net que recevra la Fiducie dans le cadre de l'exercice de l'option de surallocation sera remis à US Opco de même que le produit net tiré du placement. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour une contrepartie de 20 millions de dollars américains conformément à la convention d'achat et de vente, et le produit restant sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net inférieur à 25 millions de dollars, le produit sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes » et « Emploi du produit ».

Le tableau suivant indique le nombre de parts pouvant être émises dans le cadre du placement dans le cadre de l'option de surallocation.

<u>Position des preneurs fermes</u>	<u>Valeur ou nombre maximal de titres disponibles</u>	<u>Période d'exercice</u>	<u>Prix d'exercice</u>
Option de surallocation	Option permettant d'acquérir jusqu'à ● parts supplémentaires	Dans les 30 jours suivant la clôture du placement	10,00 \$ par part

Scotia Capitaux Inc., Marchés mondiaux CIBC Inc., RBC Dominion valeurs mobilières Inc., BMO Nesbitt Burns Inc., Valeurs Mobilières TD Inc., Corporation Canaccord Genuity, Financière Banque Nationale Inc., Acumen Capital Finance Partners Limited, AltaCorp Capital Inc., Valeurs mobilières Cormark Inc., Valeurs mobilières Desjardins inc., Valeurs Mobilières Dundee Ltée, Corporation FirstEnergy Capital et GMP Valeurs Mobilières S.E.C. (collectivement, les « **preneurs fermes** »), à titre de contrepartistes, offrent conditionnellement les parts visées par le présent prospectus, sous les réserves d'usage concernant leur vente préalable et leur émission et leur livraison par la Fiducie aux preneurs fermes et leur acceptation par les preneurs fermes, conformément aux conditions de la convention de prise ferme décrite à la rubrique « Mode de placement » et sous réserve de l'approbation de certaines questions d'ordre juridique par Bennett Jones LLP, pour le compte de la Fiducie, de Can Holdco et de l'Administrateur, par Vinson & Elkins L.L.P. pour le compte de US Opco et par Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L. s.r.l., pour le compte des preneurs fermes.

On prévoit qu'un membre du même groupe que Scotia Capitaux Inc. consentira certaines facilités de crédit à US Opco à la clôture du placement. En vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la Fiducie pourrait donc être considérée comme un « émetteur associé » à ce preneur ferme. Se reporter aux rubriques « Facilités de crédit » et « Liens entre la Fiducie et un preneur ferme ».

Dans le cadre du placement, les preneurs fermes pourraient attribuer des parts en excédent de l'émission ou effectuer des opérations visant à en stabiliser le cours à des niveaux différents de ceux qui existeraient normalement sur le marché libre. **Les preneurs fermes pourraient offrir les parts à un prix inférieur à celui qui est indiqué ci-dessus. Une telle réduction du prix n'aurait pas d'incidence sur le produit revenant à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».**

Les souscriptions de parts visées par le placement seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie, et du droit de clore les registres de souscription à tout moment sans préavis. Un certificat d'inscription en compte seulement nominatif attestant les parts sera émis à Services de dépôt et de compensation CDS inc. ou à son prête-nom (la « CDS »), et sera déposé auprès de la CDS à la date de clôture du placement, qui devrait avoir lieu vers le ● 2012, ou à toute date ultérieure dont la Fiducie et les preneurs fermes pourront convenir, mais qui ne pourra être postérieure au ● 2012. L'acquéreur de parts visées par le placement ne recevra qu'un avis d'exécution du courtier en valeurs inscrit qui est un adhérent de CDS et par l'entremise duquel les parts ont été achetées. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ». Les preneurs fermes prendront livraison, s'il y a lieu, des parts visées par le placement au plus tard 42 jours après la date de la délivrance du visa pour le prospectus définitif.

Le rendement d'un placement dans les parts n'est pas comparable à celui d'un placement dans des titres à revenu fixe. Il existe un risque de perte du placement initial, et le rendement prévu du placement repose sur de nombreuses hypothèses de rendement. Bien que la Fiducie prévoie faire des distributions mensuelles d'une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts, ces distributions au comptant pourraient être réduites ou interrompues. Le montant au comptant réellement distribué aux porteurs de parts dépendra de nombreux facteurs, dont les suivants : (i) le rendement d'exploitation et le rendement financier de la Fiducie et de ses filiales (y compris les variations du prix et de la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN (au sens donné à ce terme dans les présentes)); (ii) les variations des coûts de production du pétrole, de gaz naturel et des LGN, y compris les redevances, et de l'administration et de la gestion de la Fiducie et de ses filiales; (iii) les fonds nécessaires ou conservés pour le service ou le remboursement de la dette; (iv) les fonds nécessaires au financement des dépenses en immobilisations et au fonds de roulement; (v) les cours du change et les taux d'intérêt, et (vi) les activités de couverture exercées par les filiales de la Fiducie. Le cours des parts pourrait en outre baisser, voire sensiblement, si la Fiducie ne pouvait atteindre ses cibles en matière de distributions au comptant. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Les acquéreurs de parts ont tout intérêt à examiner les facteurs de risque propres au secteur d'activité dans lequel ils investissent, notamment quant à la stabilité des distributions que les porteurs de parts reçoivent. Se reporter, par exemple, à la sous-rubrique « Risques liés aux activités et à l'exploitation de la Fiducie et de ses filiales » de la rubrique « Facteurs de risque ». Cette rubrique décrit également l'évaluation par la Fiducie de ces facteurs de risque et de leur incidence possible pour les porteurs de parts.

Le rendement d'un placement dans les parts peut être composé d'un rendement du capital (y compris les dividendes imposables) et d'un remboursement de capital. La composition de ce rendement peut varier avec le temps, ce qui aura une incidence sur le rendement après impôts pour les porteurs de parts. Le rendement du capital investi est habituellement imposé comme un revenu ordinaire (sous réserve du régime fiscal qui régit les dividendes imposables) entre les mains d'un porteur de parts résident canadien pour l'application de la Loi de l'impôt. Le remboursement de capital est habituellement à imposition différée pour le porteur de parts qui est un résident canadien pour l'application de la Loi de l'impôt et vient réduire le prix de base rajusté de ses parts pour l'application de la Loi de l'impôt. Les incidences fiscales canadiennes qui sont abordées dans le présent prospectus ne s'appliquent qu'aux porteurs de parts qui sont des résidents du Canada aux fins de l'impôt. Se reporter à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

TABLE DES MATIÈRES

AVIS AUX INVESTISSEURS	1	ESTIMATIONS DE LA PRODUCTION	74
À PROPOS DU PRÉSENT PROSPECTUS	1	ANTÉCÉDENTS DE PRODUCTION	75
ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE PLACEMENT	1	INFORMATIONS FINANCIÈRES	75
ÉNONCÉS PROSPECTIFS	1	STRUCTURE DU CAPITAL CONSOLIDÉ	76
NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION		FACILITÉS DE CRÉDIT	76
FINANCIÈRE	5	RAPPORT DE GESTION	78
MESURES FINANCIÈRES NON CONFORMES AUX IFRS		RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX	78
.....	6	ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE DEPUIS SA CRÉATION	
DONNÉES RELATIVES AU MARCHÉ ET AU SECTEUR		JUSQU'À LA CLÔTURE DU PLACEMENT	78
.....	6	ACQUISITION IMPORTANTE	78
MARQUES DE COMMERCE	7	PERSPECTIVES	79
ABRÉVIATIONS ET CONVERSIONS	7	RÉSULTATS OPÉRATIONNELS	80
DONNÉES RELATIVES AU COURS DU CHANGE	8	<i>EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011</i>	
SOMMAIRE DU PROSPECTUS	9	<i>COMPARATIVEMENT À L'EXERCICE CLOS LE 31</i>	
SOMMAIRE DU PROSPECTUS	14	<i>DÉCEMBRE 2010</i>	<i>80</i>
FAITS SAILLANTS DES INVESTISSEMENTS	14	<i>TRIMESTRE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2011</i>	<i>81</i>
LA FIDUCIE ET SES FILIALES	18	<i>EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010</i>	
STRUCTURE POSTÉRIEURE À LA CLÔTURE	18	<i>COMPARATIVEMENT À L'EXERCICE CLOS LE 31</i>	
ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE	19	<i>DÉCEMBRE 2009</i>	<i>82</i>
OBJECTIF ET STRATÉGIES DE LA FIDUCIE	20	<i>TRIMESTRE CLOS LE 31 MARS 2012</i>	
FACILITÉS DE CRÉDIT	22	<i>COMPARATIVEMENT AU TRIMESTRE CLOS LE 31</i>	
ACQUISITION	22	<i>MARS 2011</i>	<i>83</i>
SOMMAIRE DES POSSIBILITÉS DE FORAGE	34	PERSPECTIVES FISCALES	85
SOMMAIRE DES RÉSERVES ASSOCIÉES AUX ACTIFS		RISQUES COMMERCIAUX	85
DE DENALI	35	SITUATION DE TRÉSORERIE ET SOURCES DE	
INFORMATIONS FINANCIÈRES	36	FINANCEMENT	85
SOMMAIRE DES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES	36	DONNÉES SUR LES PARTS EN CIRCULATION	86
GLOSSAIRE	39	NORMES INTERNATIONALES D'INFORMATION	
LA FIDUCIE ET SES FILIALES	45	FINANCIÈRE	86
LA FIDUCIE	45	PRINCIPALES MÉTHODES COMPTABLES ADOPTÉES	
L'ADMINISTRATEUR	45	ET À ADOPTER	86
CAN HOLDCO	45	SOMMAIRE DES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES	86
US OPCO	45	FIDUCIAIRE, ADMINISTRATEURS ET DIRECTION	88
BUREAUX	45	LA FIDUCIE	88
ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE	45	CAN HOLDCO	88
ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE	45	US OPCO	88
OBJECTIF ET STRATÉGIES DE LA FIDUCIE	46	L'ADMINISTRATEUR	88
FACILITÉS DE CRÉDIT	48	ADMINISTRATEURS ET MEMBRES DE LA HAUTE	
EMPLOI DU PRODUIT	48	DIRECTION DE L'ADMINISTRATEUR	88
FINANCEMENT, ACQUISITION ET OPÉRATIONS		NOTICES BIOGRAPHIQUES DES ADMINISTRATEURS	
CONNEXES	49	ET DES MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION	89
ÉTABLISSEMENT DU PRIX D'ACHAT	49	ORDONNANCES D'INTERDICTION D'OPÉRATIONS,	
OPÉRATIONS DE CLÔTURE	50	FAILLITES, AMENDES OU SANCTIONS	91
STRUCTURE POSTÉRIEURE À LA CLÔTURE	51	CONFLITS D'INTÉRÊTS	92
ACQUISITION	51	ASSURANCE ET INDEMNISATION	93
SOMMAIRE DES POSSIBILITÉS DE FORAGE	64	GOVERNANCE	93
INFORMATION SUR LES RÉSERVES ET AUTRE		LE CONSEIL	93
INFORMATION SUR LE PÉTROLE ET LE GAZ	65	MANDAT	94
DONNÉES RELATIVES AUX RÉSERVES	65	DESCRIPTIONS DE POSTES	94
DONNÉES RELATIVES AUX RÉSERVES – PRIX ET		ORIENTATION ET FORMATION CONTINUE	95
COÛTS PRÉVISIONNELS	66	ÉTHIQUE COMMERCIALE	95
NOTES ET DÉFINITIONS	68	NOMINATION DES ADMINISTRATEURS DE	
HYPOTHÈSES DE PRIX – PRIX ET COÛTS		L'ADMINISTRATEUR	95
PRÉVISIONNELS	69	RÉMUNÉRATION DES ADMINISTRATEURS ET DES	
RÉSERVES NON MISES EN VALEUR	70	DIRIGEANTS	95
FRAIS DE MISE EN VALEUR FUTURS	71	COMITÉS DU CONSEIL	96
FRAIS D'ABANDON ET DE REMISE EN ÉTAT	72	ÉVALUATION DES ADMINISTRATEURS DE	
TERRAINS ET PUITES PÉTROLIERS ET GAZIERS	72	L'ADMINISTRATEUR, DU CONSEIL ET DES	
TERRAINS SANS RÉSERVES ATTRIBUÉES	72	COMITÉS DU CONSEIL	97
FACTEURS OU IMPOUNDABLES SIGNIFICATIFS		ADMINISTRATION DE LA FIDUCIE	97
RELATIFS AUX TERRAINS SANS RÉSERVES		CONVENTION DE SERVICES ADMINISTRATIFS	97
ATTRIBUÉS	73	RÉMUNÉRATION ET FRAIS	98
ACTIVITÉS DE FORAGE	73	FIABILITÉ, LIMITATION DE RESPONSABILITÉ ET	
HORIZON FISCAL	73	INDEMNISATION	98
COÛTS ET FRAIS ENGAGÉS	74	DURÉE ET RÉSILIATION	99

CONVENTION DE SERVICES CONCLUE AVEC ASTON HILL	100
CONVENTION DE VOTE.....	103
RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DE LA DIRECTION	103
RÉGIME D'ACHAT DE PARTS DE FIDUCIE INCESSIBLES	109
DESCRIPTION DE LA FIDUCIE	112
QUESTIONS D'ORDRE GÉNÉRAL.....	112
PARTS DE LA FIDUCIE	113
ÉMISSION DE PARTS	113
RESTRICTIONS À L'ÉGARD DE LA PROPRIÉTÉ PAR DES NON-RÉSIDENTS	114
RESTRICTIONS À L'ÉGARD DE LA PROPRIÉTÉ PAR DES RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS	114
SYSTÈME D'INSCRIPTION EN COMPTE SEULEMENT	114
TRANSFERT DES PARTS	115
RACHAT DE TITRES.....	115
OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT.....	115
INVESTISSEMENTS ET RESTRICTIONS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT.....	115
DISTRIBUTIONS.....	116
RÉGIME DE RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS	116
RACHAT AU GRÉ DES PORTEURS DE PARTS.....	117
RACHAT PAR LE FIDUCIAIRE POUR DES MOTIFS DE NON-CONFORMITÉ.....	118
FIDUCIAIRE	118
CERTAINES RESTRICTIONS DES POUVOIRS DU FIDUCIAIRE.....	119
MODIFICATION DE L'ACTE DE FIDUCIE	120
DROITS DES PORTEURS DE PARTS	120
ASSEMBLÉES DES PORTEURS DE PARTS	121
INFORMATION ET RAPPORTS	122
DURÉE DE LA FIDUCIE	122
DÉLÉGATION DE POUVOIRS À L'ADMINISTRATEUR	122
PROCURATIONS	123
DESCRIPTION DE CAN HOLDCO.....	123
QUESTIONS D'ORDRE GÉNÉRAL.....	123
GOUVERNANCE	123
DISTRIBUTIONS.....	123
DESCRIPTION DE US OPCO	124
QUESTIONS D'ORDRE GÉNÉRAL.....	124
GOUVERNANCE	124
DISTRIBUTIONS.....	124
LES BILLETS DE US OPCO.....	124
MODE DE PLACEMENT.....	125
MAINTIEN DU COURS, POSITIONS VENDEURS ET MAINTIEN PASSIF DU MARCHÉ	127
RESTRICTIONS VISANT LA VENTE DE PARTS DE LA FIDUCIE	127
LIENS ENTRE LA FIDUCIE ET UN PRENEUR FERME..	128
PRINCIPAUX PORTEURS DE TITRES	129
VENTES OU PLACEMENTS ANTÉRIEURS	129
TITRES FAISANT L'OBJET DE RESTRICTIONS CONTRACTUELLES QUANT AU TRANSFERT.....	129
RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE DE L'ADMINISTRATEUR	130
PROMOTEUR	130

DIRIGEANTS ET AUTRES PERSONNES INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES	131
LE SECTEUR D'ACTIVITÉ.....	131
LE SECTEUR PÉTROLIER ET GAZIER AUX ÉTATS-UNIS.....	131
CONTEXTE	131
ACTIVITÉS	132
RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE D'ENVIRONNEMENT, DE SANTÉ ET DE SÉCURITÉ AU TRAVAIL	137
ASSURANCE.....	141
EMPLOYÉS	142
SANTÉ ET SÉCURITÉ DES EMPLOYÉS.....	142
INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES	142
INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES APPLICABLES À LA FIDUCIE, À CAN HOLDCO ET À US OPCO	146
FACTEURS DE RISQUE.....	150
RISQUES LIÉS AUX ACTIVITÉS ET À L'EXPLOITATION DE LA FIDUCIE ET DE SES FILIALES.....	150
RISQUES LIÉS À LA STRUCTURE DE LA FIDUCIE ET À LA PROPRIÉTÉ DE PARTS.....	169
FACTEURS DE RISQUE SUPPLÉMENTAIRES APPLICABLES AUX RÉSIDENTS DES ÉTATS-UNIS ET AUX AUTRES NON-RÉSIDENTS DU CANADA	170
POURSUITES ET APPLICATION DE LA LOI.....	171
DISPENSES DE CERTAINES OBLIGATIONS D'INFORMATION	171
AUDITEURS, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES.....	172
EXPERTS.....	172
CONTRATS IMPORTANTS.....	173
DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES.....	173
CONSENTEMENT DE L'AUDITEUR	174
ANNEXE A – ÉTATS FINANCIERS DE LA FIDUCIE	A-1
ANNEXE B – COMPTES DE RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PORTANT SUR LES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES BRUTS, LES REDEVANCES ET LES TAXES SUR LA PRODUCTION ET LES CHARGES OPÉRATIONNELLES LIÉS AUX ACTIFS DE DENALI.....	B-1
ANNEXE C – ANNEXE 51-101A2 RAPPORT SUR LES DONNÉES RELATIVES AUX RÉSERVES DE L'ÉVALUATEUR DE RÉSERVES QUALIFIÉ INDÉPENDANT	C-1
ANNEXE D – ANNEXE 51-101A3 RAPPORT DE LA DIRECTION ET DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'INFORMATION CONCERNANT LE PÉTROLE ET LE GAZ NATUREL.....	D-1
ANNEXE E – CHARTE DU COMITÉ D'AUDIT	E-1
ANNEXE F – MANDAT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'ADMINISTRATEUR.....	F-1
ATTESTATION DE LA FIDUCIE ET DU PROMOTEUR.....	AFP-1
ATTESTATION DES PRENEURS FERMES	APF-1

AVIS AUX INVESTISSEURS

À propos du présent prospectus

Le porteur de parts doit se fier exclusivement à l'information qui figure dans le présent prospectus; il ne doit pas se fier à certaines rubriques du présent prospectus sans tenir compte d'autres rubriques. La Fiducie et les preneurs fermes n'ont autorisé personne à fournir aux investisseurs de l'information supplémentaire ou différente. La Fiducie et les preneurs fermes n'offrent pas de vendre les parts dans un territoire où une telle offre ou telle vente est interdite. L'information donnée dans le présent prospectus n'est valable qu'à la date du présent prospectus, quelle que soit la date de transmission du présent prospectus ou de la vente des parts. Les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la Fiducie pourraient avoir changé depuis la date du présent prospectus.

Pour les investisseurs de l'extérieur du Canada, ni la Fiducie ni aucun preneur ferme n'ont pris de mesures qui pourraient permettre le placement ou la possession ou la transmission du présent prospectus dans un territoire où il est nécessaire de prendre de telles mesures à cette fin, à l'exception du Canada. Les investisseurs sont tenus de prendre connaissance des restrictions relatives au placement, à la distribution des parts et à la transmission du présent prospectus, et de les respecter.

Sauf si le contexte l'exige autrement, l'information figurant dans le présent prospectus suppose (i) que les étapes décrites à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes » ont été franchies et que, par conséquent, US Opco détient les actifs de Denali, et (ii) que l'option de surallocation n'a pas été exercée. On trouvera une définition de certains termes et de certaines abréviations utilisées dans le présent prospectus aux rubriques « Glossaire » et « Avis aux investisseurs – Abréviations et conversions ».

Sauf indication contraire, l'ensemble des renseignements sur la production, les réserves et les puits relatifs aux actifs de Denali figurant dans le présent prospectus représentent la participation brute (exploitée et non exploitée) à l'égard de cette production, de ces réserves ou de ces puits, selon le cas, avant déduction des redevances et compte non tenu des droits de redevances reçus de tiers, conformément au Règlement 51-101. Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez vous reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Notes et définitions ».

Sauf indication contraire, dans le présent prospectus, le numéraire est exprimé en dollars canadiens. Les symboles « \$ » ou « \$ CA » désignent les dollars canadiens et le symbole « \$ US » ou « dollars US » désigne les dollars américains.

Admissibilité aux fins de placement

De l'avis de Bennett Jones LLP, conseillers juridiques de la Fiducie, et de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L., s.r.l., conseillers juridiques des preneurs fermes, d'après les dispositions actuellement en vigueur de la Loi de l'impôt et de son règlement d'application, et sous réserve des dispositions de tout régime, pourvu que la Fiducie soit admissible en tout temps à titre de « fiducie de fonds commun de placement » (au sens de la Loi de l'impôt), les parts constitueront un placement admissible pour des fiducies régies par un régime enregistré d'épargne-retraite (un « REER »), un régime enregistré d'épargne-études, un fonds enregistré de revenu de retraite (un « FERR »), un régime de participation différée aux bénéficiaires, un régime enregistré d'épargne-invalidité ou un compte d'épargne libre d'impôt (un « CELI »).

Les parts ne constitueront pas un « placement interdit » pour un REER, un FERR ou un CELI si le titulaire du REER, du FERR ou du CELI, pour l'application de la Loi de l'impôt, n'a pas de lien de dépendance avec la Fiducie et ne détient pas une « participation notable » dans la Fiducie ou dans une société par actions, une société de personnes ou une fiducie avec laquelle la Fiducie a un lien de dépendance. En règle générale, le porteur détiendra une participation notable dans la Fiducie si le porteur ou des personnes ayant un lien de dépendance avec lui sont propriétaires, directement ou indirectement, d'au moins 10 % de la juste valeur marchande des parts. Les porteurs pour lesquels les parts constitueraient normalement un placement interdit tel qu'il est décrit ci-dessus devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à cet égard, notamment en ce qui a trait à une éventuelle dispense aux termes d'une « lettre de confort » non datée que le ministère des Finances a remis en 2012 au Comité mixte sur la fiscalité de l'Association du Barreau canadien et de l'Institut Canadien des Comptables Agréés.

Énoncés prospectifs

Certains énoncés et certains renseignements figurant dans le présent prospectus constituent des énoncés et de l'information de nature prospective (collectivement, les « énoncés prospectifs ») et la Fiducie formule à l'intention des investisseurs une mise en garde à l'égard de facteurs importants susceptibles de faire en sorte que les résultats réels de la

Fiducie soient sensiblement différents de ceux qui sont prévus dans les énoncés prospectifs figurant dans le présent prospectus. Un énoncé qui renferme des déclarations expresses ou des analyses quant à des attentes, des opinions, des plans, des objectifs, des hypothèses ou des événements ou des résultats futurs, (que l'on reconnaît souvent, mais pas toujours, à l'emploi de mots ou d'expressions tels que « donnera vraisemblablement lieu », « devrait », « s'attend à », « continuera », « est censé », « estime », « à l'intention », « plan », « prévoit », « prévision » et « perspectives ») ne sont pas des faits historiques et pourraient constituer des énoncés prospectifs et comporter des estimations, des hypothèses et des impondérables susceptibles de faire en sorte que les résultats réels soient sensiblement différents de ceux qui sont exprimés dans ces énoncés prospectifs. Rien ne garantit que ces attentes ne seront pas démenties et nul ne saurait se fier outre mesure aux énoncés prospectifs dans le présent prospectus. Ces énoncés ne sont valables qu'en date du présent prospectus. Le présent prospectus pourrait en outre présenter des énoncés prospectifs tirés de sources sectorielles tierces. De tels énoncés sont donc donnés exclusivement sous réserve de l'information et des facteurs exposés dans le corps du présent prospectus.

Plus particulièrement, le présent prospectus renferme des énoncés prospectifs portant notamment sur ce qui suit :

- les volumes de production de pétrole, de gaz naturel et de LGN, y compris les attentes relatives à la capacité d'augmenter certaines productions existantes à partir des forages d'exploitation; et la production éventuelle provenant de la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale;
- les prévisions des cours du marché du pétrole, du gaz naturel et des LGN et des coûts d'exploration, de mise en valeur et de production;
- l'offre et la demande à l'égard du pétrole, du gaz naturel et des LGN;
- les attentes quant à la capacité de réunir des capitaux et de continuer d'ajouter des réserves en effectuant des acquisitions, de l'exploration et de la mise en valeur;
- la réalisation des avantages prévus des acquisitions ou des dispositions, y compris celles qui découleront de l'acquisition et, s'il y a lieu, de l'acquisition de la participation conservée par Denali;
- les plans et les résultats des activités d'exploration, d'exploitation et de mise en valeur;
- la stratégie et les occasions de croissance, y compris les acquisitions futures;
- le traitement prévu par les régimes réglementaires gouvernementaux et les lois fiscales;
- les programmes de dépenses en immobilisations et leurs sources de financement;
- les plans de mise en application du programme de couverture renouvelable et ses résultats;
- les estimations à l'égard des paramètres des puits, des aspects économiques des puits et des occasions de forage totales relativement aux actifs de Denali;
- les intentions de la Fiducie relativement au maintien d'un ratio endettement / BAIIA prudent;
- le forage continu par l'exploitant des tenures à bail relatives à la participation conservée par Denali et les prévisions de la direction selon lesquelles un tel forage augmentera la production et le montant du paiement de production de Denali;
- l'échéancier et les coûts des forages de reconnaissance supplémentaires, et l'échéancier et les niveaux d'augmentation de la production et des réserves;
- l'emplacement des occasions de forage futurs, y compris dans les formations de pétrole d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale;
- l'application du plan de mise en valeur de la Fiducie et les résultats qu'on prévoit en tirer;
- les intentions de la Fiducie relativement à la création d'un profil d'exposition aux marchandises équilibré;
- les frais généraux et administratifs, les charges d'exploitation et les frais de forage et de conditionnement prévus;
- l'indice de durée de vie des réserves des actifs et des terrains que les filiales de la Fiducie acquièrent et les risques liés à la mise en valeur et à l'exploitation éventuelles des actifs et des terrains que les filiales de la Fiducie acquièrent, y compris les actifs de Denali;
- l'estimation des frais d'abandon, de débranchement et de remise en état;
- le statut de la Fiducie en tant que « fiducie de fonds commun de placement » et non pas en tant que « fiducie EIPD » pour l'application de la Loi de l'impôt, et le régime fiscal de la Fiducie et de ses filiales;

- l'estimation des liquidités distribuables de la Fiducie et l'estimation des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution par la Fiducie, y compris les hypothèses relatives aux produits d'exploitation et aux frais y afférents;
- le versement et la stabilité des distributions au comptant par la Fiducie, notamment le montant et le moment du paiement des distributions au comptant, y compris la distribution au comptant initial;
- l'imposition des distributions que reçoivent les porteurs de parts qui sont des résidents du Canada pour l'application de la Loi de l'impôt;
- l'incidence de l'impôt sur le revenu fédéral du Canada et des États-Unis sur les liquidités disponibles aux fins des distributions par la Fiducie;
- l'accès à des facilités de crédit, notamment les facilités de crédit, la capacité d'emprunt et les intérêts débiteurs connexes et la résiliation de la facilité de crédit-relais à la survenance de certains événements;
- le montant et l'emploi du produit net tiré du placement;
- l'exercice de l'option de surallocation et l'utilisation du produit net tiré de cet exercice;
- l'exercice d'une option de vente (au sens donné à ce terme dans les présentes) par Denali relativement aux droits d'exploitation en profondeur;
- la disposition d'actifs et le produit qui en sera tiré;
- l'acquisition, y compris le moment de sa réalisation, les sources de financement, les rajustements du prix d'achat, les conditions d'entiercement et l'exécution des conditions de clôture;
- l'application et les modalités du RRD et du RDAPF (au sens donné à ce terme dans les présentes);
- la prestation de certains services techniques et administratifs par Aston Hill;
- le maintien en poste, par US Opco, de certains entrepreneurs et employés sur le terrain;
- les mécanismes de rémunération des dirigeants.

En ce qui a trait aux énoncés prospectifs qui figurent dans le présent prospectus, des hypothèses ont été formulées notamment à l'égard de ce qui suit :

- les prix futurs du pétrole, du gaz naturel et des LGN, y compris, à l'égard des flux de trésorerie estimatifs disponibles aux fins de distribution, les hypothèses relatives à l'établissement du prix futur indiquées dans les notes des tableaux des rubriques « Sommaire du prospectus – Sommaire des liquidités distribuables » et « Sommaire des liquidités distribuables »;
- à l'égard des flux de trésorerie estimatifs disponibles aux fins de distribution, toute autre hypothèse indiquée dans les notes des tableaux des rubriques « Sommaire du prospectus – Sommaire des liquidités distribuables » et « Sommaire des liquidités distribuables »;
- les taux de change futurs;
- la capacité des filiales de la Fiducie d'obtenir en temps requis et de façon économique du personnel qualifié et de l'équipement;
- la capacité d'Aston Hill de fournir les services techniques et administratifs nécessaires à la Fiducie et à l'Administrateur conformément à la convention de services;
- le cadre réglementaire régissant les questions fiscales et environnementales aux États-Unis;
- la capacité des filiales de la Fiducie de parvenir à commercialiser la production future de pétrole, de gaz naturel et de LGN;
- les niveaux de production futurs des filiales de la Fiducie;
- l'applicabilité des technologies de récupération et de production des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN des filiales de la Fiducie;
- les estimations géologiques et techniques à l'égard des réserves et de la production des filiales de la Fiducie;
- la possibilité de récupération des réserves des filiales de la Fiducie;

- les dépenses en immobilisations que devront faire des filiales de la Fiducie et la capacité de la Fiducie d'obtenir du financement à des conditions acceptables pour ces projets d'immobilisations et d'éventuelles acquisitions;
- les sources futures de financement pour les programmes d'immobilisations et les acquisitions futures des filiales de la Fiducie;
- les intentions des administrateurs de l'Administrateur quant aux régimes de rémunération de la direction et aux programmes de gouvernance décrits dans les présentes;
- l'incidence de la concurrence sur la Fiducie;
- la déductibilité de l'intérêt payé sur les billets de US Opco;
- l'incidence de l'impôt sur le revenu fédéral du Canada et des États-Unis sur les liquidités disponibles aux fins des distributions par la Fiducie et ses filiales;
- la volonté des porteurs de parts qui résident aux États-Unis de fournir des attestations relatives à leur admissibilité à des dispenses de retenues d'impôt;
- le statut de la Fiducie en tant que « fiducie de fonds commun de placement » et non pas en tant que « fiducie EIPD » pour l'application de la Loi de l'impôt.

Les résultats réels de la Fiducie pourraient être sensiblement différents de ceux qui sont prévus dans les énoncés prospectifs en raison des facteurs de risque indiqués ci-dessous et ailleurs dans le présent prospectus :

- l'incapacité d'obtenir les avantages escomptés de l'acquisition, d'éventuelles acquisitions et dispositions ainsi que, s'il y a lieu, de l'acquisition de la participation conservée par Denali;
- des évaluations incorrectes de la valeur des acquisitions, y compris l'acquisition et, s'il y a lieu, de l'acquisition de la participation conservée par Denali, et la probabilité de succès des programmes d'exploitation et de mise en valeur;
- l'incapacité à tirer les avantages prévus du programme de forage planifié;
- la volatilité des prix du pétrole, du gaz naturel et des LGN, et les activités de commercialisation et de couverture connexes;
- les risques liés à l'exploration, à la mise en valeur et à la production de réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN;
- la volatilité des coûts de mise en valeur, d'exploitation et de maintien des terrains;
- les risques susceptibles d'entraîner des responsabilités pour la Fiducie ou ses filiales qui dépassent ses garanties d'assurance;
- la conjoncture, notamment commerciale et économique en général;
- la situation financière mondiale actuelle, y compris les variations des taux d'intérêt, des cours du change, du taux d'inflation et des prix des marchandises et les marchés boursiers;
- les incertitudes associées aux estimations des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN;
- la concurrence à l'égard, notamment, des capitaux, des acquisitions de réserves, de terrains inexploités ou sous-exploités et de personnel qualifié;
- des problèmes géologiques et techniques et des problèmes de forage et de traitement, notamment la disponibilité de l'équipement et l'accès aux terrains;
- les risques et dangers environnementaux;
- les modifications apportées aux lois fiscales et aux programmes incitatifs dans l'industrie pétrolière et gazière;
- le traitement de certaines opérations de financement effectuées entre la Fiducie et ses filiales comme des titres de participation plutôt que des emprunts pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral américain;
- les modifications apportées à la réglementation gouvernementale ou le resserrement des examens effectués par les agences gouvernementales;
- l'incapacité d'obtenir les consentements et les approbations nécessaires, notamment des autorités de réglementation, de partenaires sectoriels et de tiers;

- l'incapacité d'engager et de maintenir en fonction des employés clés;
- les conflits d'intérêts mettant en cause les administrateurs et les dirigeants de l'Administrateur;
- les conflits d'intérêts causés par la convention de services et mettant en cause Aston Hill et la Fiducie;
- les réclamations formulées à l'égard de terrains ou d'actifs de la Fiducie et de ses filiales;
- des pertes éventuelles qui découleraient de perturbations dans la production ou le rendement des infrastructures, notamment des arrêts de travail ou d'autres conflits de travail, ou de perturbations dans le réseau de transport sur lequel se fieront les filiales de la Fiducie;
- l'emploi discrétionnaire du produit net tiré du placement;
- l'incapacité des filiales de la Fiducie de respecter certaines conditions de leurs baux ou de leurs contrats;
- l'incapacité d'estimer adéquatement les frais d'abandon et de remise en état;
- l'incapacité d'obtenir du financement à des conditions acceptables;
- l'inexactitude des examens, des rapports et des prévisions de tiers;
- la dépendance d'Aston Hill à l'égard de la prestation de certains services techniques et administratifs fournis aux termes de la convention de services;
- le défaut, par US Opco de maintenir ou d'accroître la production ainsi que l'incidence défavorable que cela pourrait avoir sur les flux de trésorerie de US Opco;
- le défaut de réaliser la disposition d'actifs;
- le défaut de titres de propriété dans lesquels la Fiducie investit et/ou des responsabilités non déclarées, y compris les responsabilités environnementales, et à ses terrains, y compris l'acquisition;
- d'autres facteurs abordés à la rubrique « Facteurs de risque ».

Comme les résultats réels pourraient être sensiblement différents de ceux qui sont exprimés dans des énoncés prospectifs de la Fiducie formulés par la Fiducie ou pour son compte, les investisseurs ne devraient pas s'y fier outre mesure. Les énoncés portant sur les « réserves » sont réputés être des énoncés prospectifs du fait qu'ils comportent l'évaluation implicite, fondée sur certaines estimations et hypothèses, que les réserves décrites pourront être exploitées de façon rentable. Les lecteurs doivent savoir que la liste des facteurs qui précède n'est pas exhaustive. De plus, un énoncé prospectif ne vaut qu'à la date du présent prospectus, et la Fiducie et les preneurs fermes déclinent toute obligation de mettre à jour quelque énoncé ou déclaration de nature prospective que ce soit en raison d'événements ou de circonstances postérieures à la date à laquelle il a été fait, ou compte tenu de situations imprévues, à moins que les lois sur les valeurs mobilières applicables ne les y obligent. De nouveaux facteurs pourraient s'appliquer et la direction ne peut prévoir tous ces facteurs ni prévoir leurs répercussions sur les activités de la Fiducie ni dans quelle mesure un facteur ou une combinaison de facteurs peut faire en sorte que les résultats réels soient sensiblement différents de ceux qui sont exprimés dans un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs que renferme le présent prospectus sont présentés afin d'aider les acquéreurs éventuels à prendre une décision relativement à un investissement dans les parts et on ne devrait s'y fier à aucune autre fin.

Les énoncés prospectifs figurant dans le présent prospectus sont donnés expressément sous réserve de la mise en garde qui précède et ne sont valables qu'à la date du présent prospectus. La Fiducie et les preneurs fermes déclinent toute obligation de mettre à jour ou de modifier publiquement quelque énoncé prospectif que ce soit, à moins que les lois sur les valeurs mobilières applicables ne les y obligent. Les investisseurs devraient lire intégralement le présent prospectus et consulter leurs propres conseillers professionnels afin de déterminer et d'évaluer les questions d'ordre fiscal et juridique et les risques découlant de leur placement dans les parts.

Normes internationales d'information financière

Le Conseil des normes comptables du Canada exige que toutes les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public passent des principes comptables généralement reconnus du Canada en vigueur avant le 1^{er} janvier 2011 aux principes comptables généralement reconnus du Canada pour les entreprises ayant une obligation d'information du public (soit les Normes internationales d'information financière telles qu'elles ont été adoptées par le Conseil des normes comptables du Canada (les « IFRS »), et ce, pour les périodes de présentation de l'information financière intermédiaires et annuelles des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. Par conséquent, la Fiducie dresse ses états financiers consolidés conformément aux IFRS. En outre, les comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités

ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles liés aux actifs de Denali ont été préparés selon les méthodes comptables permises par les IFRS, qui ont été appliquées à ces postes comme si ces derniers étaient présentés dans le cadre d'un jeu complet d'états financiers. Se reporter à la rubrique « Dispenses de certains obligations d'information ».

Mesures financières non conformes aux IFRS

En plus des mesures financières prescrites par les IFRS, il est fait mention des termes suivants dans le présent prospectus : « liquidités distribuables », « flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution », « produit net », « taux de rendement », « ratio dette/BAIIA » et « taux de rendement interne » ou « TRI », lesquels correspondent tous à des mesures qui n'ont pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et ne sont pas présentés dans les états financiers de la Fiducie ou dans les comptes de résultat opérationnel se rapportant aux actifs de Denali. En conséquence, ces mesures pourraient ne pas être comparables à des mesures similaires présentées par d'autres entités.

Les mentions « liquidités distribuables » et « flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution » font référence aux liquidités distribuables et aux flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts, conformément aux politiques de la Fiducie en matière de distribution qui sont décrites dans le présent prospectus. Les liquidités distribuables et les flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution sont des mesures de la performance financière couramment utilisées par le secteur des fiducies, et la direction estime qu'elles peuvent être utiles aux investisseurs qui envisagent un placement dans des parts de la Fiducie pour comparer le montant des distributions en trésorerie au prix des parts.

Le « produit net » correspond aux produits des activités ordinaires provenant des ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN, déduction faite des redevances, des frais de transport, des taxes sur la production et des charges opérationnelles. La direction estime que le produit net est une mesure importante de la rentabilité qui reflète la qualité de la production. La direction utilise cette mesure hors IFRS pour évaluer sa performance et pour fournir aux porteurs de parts et aux investisseurs potentiels une mesure de l'efficacité de la Fiducie ainsi que de sa capacité à financer une partie de ses dépenses au titre de la croissance future.

Le « taux de rendement en termes d'encaisse », au sens qui lui est donné dans le présent prospectus, est calculé en divisant la distribution annualisée prévue par part par le prix offert pour les parts, aux termes du présent prospectus. Le taux de rendement en termes d'encaisse est une mesure couramment utilisée dans le secteur des fiducies pour évaluer la performance financière, et la direction estime que cette mesure peut être utile aux investisseurs qui envisagent un placement dans des parts. Toutefois, les investisseurs doivent savoir que les distributions ne représentent pas un « rendement » au sens habituel du terme et que les parts ne peuvent être comparées à des obligations ou à d'autres titres à revenu fixe, pour lesquels les investisseurs ont droit au remboursement intégral du capital de la dette à l'échéance, en plus du rendement du capital investi, lequel prend la forme de versements d'intérêt préétablis. Les distributions peuvent découler du rendement du capital investi et d'un remboursement de capital sur le montant investi initialement par les porteurs de parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque – Risques liés à la structure de la Fiducie et à la propriété de parts ».

La mention « ratio dette/BAIIA » renvoie à la dette nette comme proportion du BAIIA annualisé de la Fiducie. La dette nette s'entend de la dette bancaire majorée de toute autre dette à long terme de la Fiducie, ajustée pour tenir compte du fonds de roulement, exclusion faite des instruments dérivés liés au fonds de roulement et des soldes d'impôt futurs. Le BAIIA se définit comme le bénéfice avant les intérêts, les impôts, la dotation aux amortissements, les autres charges hors trésorerie comme les profits et les pertes de change latents et la dépréciation des actifs, ainsi que tout élément inhabituel hors exploitation et non récurrent comme les coûts d'acquisition. La direction utilise le ratio dette/BAIIA pour évaluer le niveau d'endettement de la Fiducie et le caractère toujours pertinent de ses niveaux de distribution et de dépenses en immobilisations compte tenu de sa capacité à générer les liquidités nécessaires pour financer ses activités.

Le « taux de rendement interne », ou « TRI », désigne le taux d'actualisation auquel la valeur nette actuelle des flux de trésorerie prévus d'un investissement correspond à zéro. Le TRI est une mesure habituellement utilisée pour évaluer les dépenses en immobilisations, et la direction l'utilisera pour évaluer la capacité de US Opco à assurer la rentabilité de ces investissements.

Données relatives au marché et au secteur

Certaines données relatives au marché et au secteur d'activité qui figurent dans le présent prospectus sont fondées sur des renseignements provenant de publications et de rapports gouvernementaux ou d'autres publications et rapports sectoriels indépendants ou sur des estimations tirées de ces publications ou de ces rapports. Les publications et rapports gouvernementaux et sectoriels ne garantissant aucunement l'exactitude ou l'exhaustivité de leur information. Bien que la direction estime que ces données sont fiables, les données sur le marché et sur le secteur pourraient changer et ne peuvent être

vérifiées avec une certitude absolue étant donné la disponibilité et la fiabilité limitées des données brutes, la nature volontaire du processus de collecte des données et d'autres limites et incertitudes inhérentes à une analyse statistique. L'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité de cette information ne peuvent donc pas être garanties. Ni la Fiducie ni les preneurs fermes n'ont vérifié de façon indépendante les données provenant de tierces parties mentionnées dans le présent prospectus ni les hypothèses sous-jacentes de ces sources.

Marques de commerce

L'Administrateur prévoit demander l'enregistrement des marques de commerce pour le nom « Argent Energy ». La direction est d'avis que le fait de ne pas obtenir l'enregistrement de cette marque de commerce n'empêchera pas son utilisation par la Fiducie, l'Administrateur ou leurs filiales.

Abréviations et conversions

Les abréviations suivantes s'appliquent dans le présent prospectus :

API	American Petroleum Institute	kpi ³ (e)	millier de pieds cubes d'équivalent de gaz naturel
b	baril ou barils, chaque baril représentant 34,972 gallons impériaux ou 42 gallons américains	kpi ³ (e)/j	millier de pieds cubes d'équivalent de gaz naturel par jour
b/j	barils par jour	kpi ³ /j	millier de pieds cubes par jour
bep	barils équivalent pétrole	kW	millier de watts
bep/j	barils équivalent pétrole par jour	M	million
Btu	British thermal unit	Mb	million de barils
Gbep	milliard de barils équivalent pétrole	Mbep	millions de barils équivalents pétrole
Gpi ³	milliard de pieds cubes	MBtu	million de BTU
Gpi ³ (e)	milliards de pieds cubes d'équivalent	Mpi ³	million de pieds cubes
gpm	gallon par minute	Mpi ³ /j	million de pieds cubes par jour
k	millier	lb/po ²	livre par pouce carré
kb	milliers de barils	Tpi ³	billion de pieds cubes
kbep	milliers de barils équivalents pétrole	Tpi ³ (e)	billion de pieds cubes d'équivalent de gaz naturel
kpi ³	millier de pieds cubes		

Le tableau suivant donne certaines conversions types entre les unités impériales standards et le système international d'unités (ou les unités métriques).

Pour convertir des	En	Multiplier par
kpi ³	mètres cubes	28,174
mètres cubes	pieds cubes	35,315
b	mètres cubes	0,159
mètres cubes	b	6,293
pieds	mètres	0,305
mètres	pieds	3,281
milles	kilomètres	1,609
kilomètres	milles	0,621
acres	hectares	0,405
hectares	acres	2,471

L'information présentée dans le présent prospectus relativement aux barils équivalent pétrole (bep) et au millier de pieds cubes d'équivalent de gaz (kpi³(e)) pourrait être trompeuse, surtout si on l'emploie de façon isolée. Le ratio de conversion du bep de 6 kpi³ : 1 b et le ratio de conversion du kpi³(e) de 1 b : 6 kpi³ reposent sur une méthode de conversion de l'équivalence d'énergie applicable surtout à la pointe du brûleur et ne représentent pas une équivalence de valeur à la tête du puits. Comme le ratio de la valeur fondée sur le cours du pétrole par rapport à celui du gaz naturel est considérablement différent du ratio de conversion d'équivalence énergétique de 6 : 1, l'utilisation d'un ratio de conversion du bep de 6 kpi³ : 1 b et d'un ratio de conversion du kpi³(e) de 1 b : 6 kpi³ pourrait être trompeuse en tant qu'indicateur de valeur.

Données relatives au cours du change

Le tableau suivant fait état, pour les périodes indiquées, des cours acheteurs à midi extrêmes, moyens et à la fin de la période d'un dollar américain, exprimés en dollar canadien, tels qu'ils ont été affichés par la Banque du Canada.

	Trimestres terminés le 31 mars		Exercices terminés le 31 décembre		
	2012	2011	2011	2010	2009
	(\$ CA)	(\$ CA)	(\$ CA)	(\$ CA)	(\$ CA)
Cours le plus élevé de la période.....	1,0272	1,0022	1,0604	1,0778	1,3000
Cours le plus bas de la période.....	0,9849	0,9686	0,9449	0,9946	1,0292
Cours acheteur à midi moyen pour la période ¹⁾	1,0013	0,9857	0,9891	1,0299	1,1420
Cours à la fin de la période.....	0,9975	0,9696	1,0162	0,9946	1,0466

Note :

1) Correspond à la moyenne des cours le dernier jour ouvrable de chaque mois pendant la période visée.

Le 12 juillet 2012, le cours du change à midi affiché par la Banque du Canada pour la conversion du dollar américain en dollar canadien s'établissait à 1,00 \$ US = 1,0214 \$ CA.

SOMMAIRE DU PROSPECTUS

Le texte qui suit est un sommaire des principales caractéristiques de la Fiducie et du placement; il devrait être lu parallèlement aux renseignements détaillés et aux données financières et états financiers qui figurent ailleurs dans le présent prospectus. Veuillez vous reporter aux rubriques « Glossaire » et « Avis aux investisseurs – Abréviations et conversions » pour connaître la signification de certains termes définis et de certaines abréviations.

- Placement :** ● parts
- Prix d'offre :** 10,00 \$ par part.
- Montant :** ● \$
- Option de surallocation :** On a attribué aux preneurs fermes l'option de surallocation, qui pourra être exercée en totalité ou en partie dans les 30 jours suivant la clôture du placement pour acheter jusqu'à ● parts supplémentaires selon les mêmes modalités que celles des parts vendues dans le cadre du placement, aux fins de couverture des surallocations, s'il y a lieu, et de stabilisation du marché. Se reporter à la rubrique « Mode de placement »
- Parts :** Chaque part représente une participation véritable indivise égale dans la Fiducie et a égalité de rang avec toutes les autres parts sans discrimination, préférence ni priorité. Chaque part confère à son porteur le droit d'exprimer une voix à toutes les assemblées des porteurs de parts, de participer de façon égale à toutes les distributions versées par la Fiducie et, advenant la liquidation ou la dissolution de la Fiducie, à la distribution du reliquat des biens de la Fiducie après paiement des dettes, des passifs et des dépenses liées à la liquidation ou à la dissolution de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie ».
- Emploi du produit :** Le produit net que la Fiducie tirera du placement s'élèvera à environ ● millions de dollars (environ ● millions de dollars si l'option de surallocation est exercée intégralement), déduction faite de la rémunération des preneurs fermes d'environ ● millions de dollars (environ ● millions de dollars si l'option de surallocation est exercée intégralement) et des frais du placement estimés à 3,0 millions de dollars, dont environ 1,5 million de dollars seront prélevés sur le produit recueilli dans le cadre des placements privés initiaux.
- La Fiducie versera le produit net tiré du placement à US Opco, qui affectera ce produit, majoré d'une avance d'environ ● millions de dollars américains au titre des facilités de crédit, au financement du prix d'achat de l'acquisition. Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entiercé dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat des actifs de Denali (à l'exception des droits d'exploitation en profondeur) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements de clôture et déduction faite de la somme de ● millions de dollars américains que la Fiducie versera à Denali à la clôture du placement, montant qui sera entiercé par Denali et affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco relatifs aux actifs de Denali pour la période 24 mois qui suivra la clôture du placement. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes ». Après la clôture du placement et la réalisation de l'acquisition, la Fiducie continuera de poursuivre l'objectif et les stratégies présentés à la rubrique « Activités de la Fiducie – Objectifs et stratégies de la Fiducie ».
- La Fiducie prévoit qu'après la clôture du placement et la réalisation de l'acquisition, environ ● millions de dollars américains auront été initialement prélevés sur la facilité de crédit afin de financer partiellement l'acquisition et qu'un solde inutilisé d'environ ● millions de dollars américains sera disponible au titre des facilités de crédit. Le montant réel qu'on prévoit prélever sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera établi en fonction du prix d'achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », auquel il sera assujéti. Le programme de dépenses en immobilisations de la Fiducie jusqu'à la fin de 2012 s'élève à environ 13,6 millions de dollars américains et sera financé à partir des sommes entiercées par Denali.

On prévoit que le produit net que la Fiducie tirera de l'option de surallocation, si elle est exercée, sera remis à US Opco de la même façon que le produit net tiré du placement. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour une contrepartie de 20 millions de dollars américains conformément à la convention d'achat et de vente, et le produit restant sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net inférieur à 25 millions de dollars, le produit sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour consulter un tableau indiquant l'emploi du produit, et à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali ».

Politique en matière de distributions de la Fiducie :

La Fiducie a l'intention de verser des distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable à Calgary, en Alberta, de chaque mois, lesquelles devraient être versées aux porteurs de parts vers le 23^e jour du mois suivant ou, si ce jour n'est pas un jour ouvrable, le jour ouvrable qui suit. Le montant au comptant par part qui sera distribué mensuellement sera établi trimestriellement par les administrateurs de l'Administrateur, qui tiendront compte de la politique en matière de distributions globale de la Fiducie ainsi que des rentrées de fonds mensuelles nettes de la Fiducie, déduction faite des montants dont on estime avoir besoin pour régler les frais et autres obligations de la Fiducie, des rachats de parts au comptant et du paiement des impôts. La Fiducie s'attend à ce que le taux de distribution au comptant mensuel initial soit de ● \$ par part. On prévoit que la distribution au comptant initiale, qui visera la période allant de la date de clôture du placement au ● 2012, sera versée au plus tard le ● 2012 aux porteurs de parts inscrits le ● 2012 et cette distribution est estimée à ● \$ par part (en supposant que la clôture du placement aura lieu le ● 2012). Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Distributions ».

Régime de réinvestissement des distributions de la Fiducie :

La Fiducie a l'intention d'adopter un régime de réinvestissement des distributions (le « RRD ») après la réalisation du placement et sous réserve de l'obtention de l'ensemble des approbations des autorités de réglementation requises. Le RRD permettra aux porteurs de parts admissibles de choisir de réinvestir leurs distributions au comptant mensuelles dans des parts supplémentaires à la date de versement des distributions applicable selon un prix d'achat qui sera établi conformément au RRD. Les porteurs de parts qui n'adhèrent pas au RRD recevront les distributions au comptant habituelles. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Régime de réinvestissement des distributions ».

Politique en matière de distributions des filiales de la Fiducie :

US Opco a l'intention d'adopter une politique prévoyant la distribution de ses liquidités distribuables dans la mesure que les administrateurs de US Opco jugeront prudente. Outre les paiements mensuels que US Opco verse à la Fiducie sur les billets de US Opco, des distributions seront versées chaque mois à Can Holdco sous forme de dividendes et de remboursements de capital sur les actions de US Opco détenues par Can Holdco et celle-ci versera les distributions correspondantes à la Fiducie. De plus, US Opco et Can Holdco pourront effectuer à tout autre moment des distributions qui seront également remises à la Fiducie. Les dépenses en immobilisations et autres dépenses, y compris les montants requis pour permettre à la Fiducie de stabiliser les distributions mensuelles en fonction des liquidités distribuables futures prévues, pourront être financées au moyen des facilités de crédit, d'autres emprunts ou d'autres apports de capital à US Opco. Se reporter aux rubriques « Description de Can Holdco » et « Description de US Opco ».

Les administrateurs de l'Administrateur, pour le compte de la Fiducie, et les conseils d'administration de US Opco et de Can Holdco, ont un pouvoir important en ce qui a trait à l'établissement du montant des distributions au comptant. Les flux de trésorerie distribuables aux porteurs de parts ne sont pas garantis et varieront notamment en fonction de la volatilité du prix des marchandises et du rendement des filiales de la Fiducie, ce qui comprendra initialement les résultats des actifs de Denali. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

<p>Gouvernance de la Fiducie :</p>	<p>Société de fiducie Computershare du Canada est le fiduciaire de la Fiducie. L'acte de fiducie prévoit que les porteurs de parts peuvent remplacer le fiduciaire à tout moment par voie de résolution ordinaire. L'acte de fiducie permet également au fiduciaire de déléguer une grande partie des responsabilités liées à l'exploitation et à la gouvernance de la Fiducie, ce qu'il a fait dans le cadre de la convention de services administratifs conclue avec l'Administrateur. La convention de services administratifs prévoit le remboursement à l'Administrateur de l'ensemble des frais raisonnables qu'il aura engagés, selon le prix coûtant. La Fiducie ne versera pas d'honoraires à l'Administrateur. La convention de vote confèrera aux porteurs de parts le droit d'élire la totalité des administrateurs de l'Administrateur. Se reporter aux rubriques « Fiduciaire, administrateurs et direction – La Fiducie », « Description de la Fiducie », « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs » et « Convention de vote ».</p>
<p>Administration de la Fiducie :</p>	<p>La Fiducie et l'Administrateur concluront avec Aston Hill la convention de services aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs dont l'Administrateur pourrait avoir besoin, pour le compte de la Fiducie. La convention de services prévoit le remboursement des frais directs qu'Aston Hill engagera dans le cadre de la prestation des services prévus par la convention de services, majorés de l'imputation des coûts indirects annuels, en fonction de la valeur d'entreprise de la Fiducie aux moments en cause. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».</p>
<p>Comités des administrateurs de l'Administrateur :</p>	<p>Les administrateurs de l'Administrateur ont formé les comités suivants. Le texte qui suit présente les présidents et les membres de ces comités.</p> <p>Comité d'audit : William D. Robertson (président), Scott Butler et Glen C. Schmidt.</p> <p>Comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération : John Brussa (président) et Scott Butler.</p> <p>Comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité : Glen C. Schmidt (président), Richard Louden et William D. Robertson.</p> <p>Se reporter aux rubriques « Fiduciaire, administrateurs et direction » et « Gouvernance ».</p>
<p>Incidences fiscales fédérales canadiennes :</p>	<p>Il existe d'importantes incidences fiscales liées à un investissement dans les parts. Se reporter à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes ». De façon générale, les porteurs de parts qui résident au Canada seront tenus d'inclure dans le calcul de leur revenu provenant de biens pour une année d'imposition la tranche du revenu net de la Fiducie, y compris l'intérêt, les dividendes imposables et les gains en capital imposable nets réalisés, qui est payée ou qui devient payable au porteur de parts au cours de l'année (au comptant ou en parts). Les dividendes imposables pour lesquels les désignations appropriées ont été faites par Can Holdco et la Fiducie pourront bénéficier d'une bonification du mécanisme de crédit d'impôt pour dividendes à l'égard des dividendes admissibles pour les porteurs de parts qui sont des particuliers résidant au Canada.</p> <p>La moitié non imposable des gains en capital nets réalisés de la Fiducie qui est payée ou qui devient payable à un porteur de parts au cours d'une année d'imposition ne sera pas incluse dans le calcul du revenu du porteur de parts pour l'année. En règle générale, les distributions versées par la Fiducie qui excèdent la quote-part du revenu net et des gains en capital nets réalisés revenant au porteur de parts ne seront pas incluses dans le calcul du revenu de ce porteur de parts pour l'année. Toutefois, ce montant (sauf s'il s'agit d'un produit de disposition au rachat de parts) réduira le prix de base rajusté des parts détenues par le porteur de parts. Dans la mesure où le prix de base rajusté d'une part détenue à titre d'immobilisation serait normalement inférieur à zéro, le porteur de parts sera réputé avoir réalisé un gain en capital équivalent au montant négatif. Le porteur de parts qui cède des parts détenues à titre d'immobilisations (dans le cadre d'un rachat ou d'une autre opération) réalisera un gain en capital (ou subira une perte en capital) dans la mesure où le produit de la disposition est supérieur (ou inférieur) au prix de base rajusté des parts et des frais de disposition raisonnables. Les acquéreurs éventuels devraient consulter leurs conseillers en fiscalité pour connaître les incidences fiscales fédérales et provinciales</p>

liées à un placement dans les parts. Se reporter à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Facteurs de risque :

Les titres visés par les présentes sont considérés comme étant de nature spéculative en raison de la nature des activités de la Fiducie et de son stade de développement précoce. La Fiducie a été créée pour participer, par l'entremise de ses filiales, au secteur pétrolier et gazier des États-Unis en acquérant principalement des propriétés en production existantes situées pour la plupart aux États-Unis, et en exploitant des réserves inhérentes à ces propriétés. La Fiducie prévoit atteindre ces objectifs en collaborant avec des associés du secteur et en mettant en valeur ses propres zones productives possibles, mais rien ne garantit qu'elle y arrivera. La Fiducie et ses filiales n'ont pas d'antécédents en matière d'exploitation ou de profits.

Des risques supplémentaires sont liés à un placement dans les parts en ce qui a trait aux perspectives de réussite de la Fiducie, notamment :

- le défaut de réaliser les avantages prévus de l'acquisition;
- l'évaluation inexacte de la valeur de l'acquisition;
- le défaut, par US Opco, en qualité d'exploitant des actifs de Denali, de maintenir ou d'accroître la production ainsi que l'incidence défavorable que cela pourrait avoir sur les flux de trésorerie de US Opco;
- la dépendance envers des tiers exploitants, y compris à l'égard de la participation conservée par Denali, s'il y a lieu;
- le titre sur les propriétés pétrolières et gazières et les responsabilités non déclarées, y compris les responsabilités environnementales, liées à ces propriétés;
- la baisse des prix du pétrole, des LGN et du gaz naturel;
- l'impossibilité pour la Fiducie de garantir des distributions;
- l'endettement futur et la fluctuation des taux d'intérêts;
- la disponibilité du capital nécessaire à l'acquisition et à l'exploitation d'actifs supplémentaires;
- la dépendance envers Aston Hill pour la prestation de services techniques et administratifs conformément à la convention de services;
- les conflits d'intérêts mettant en cause les administrateurs et les dirigeants de l'Administrateur;
- les conflits d'intérêts découlant de la convention de services et mettant en cause Aston Hill et la Fiducie;
- la concurrence émanant d'autres sociétés pétrolières et gazières en ce qui a trait au personnel qualifié, aux actifs et aux services;
- la responsabilité éventuelle à l'égard de dommages découlant de l'exploitation, y compris les dommages à l'environnement;
- la modification des lois et des règlements (notamment les lois et les règlements en matière de fiscalité et d'environnement) qui pourrait toucher la Fiducie ou les porteurs de parts de façon défavorable;
- les questions fiscales aux États-Unis et au Canada (notamment la possibilité que la Fiducie cesse d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement ou devienne une fiducie EIPD, que des modifications soient apportées aux règles relatives aux EIPD ou à la retenue d'impôt ou que l'intérêt sur les billets de US Opco ou certaines dépenses liées à l'aménagement ou à la production de pétrole ou de gaz naturel ne puissent être déduits en vertu des lois fiscales américaines);
- la fluctuation du taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien;

- une réduction ou des restrictions à l'égard de la disponibilité des marchés pour le pétrole, le gaz naturel et les LGN;
- la dilution découlant de la vente de parts supplémentaires;
- l'absence de marché pour les parts;
- le déclin de l'économie mondiale dans son ensemble;
- des questions relatives à l'exécution des jugements en faveur de la Fiducie.

Un grand nombre de ces facteurs sont indépendants de la volonté de la Fiducie. Lorsqu'ils évaluent les risques liés à un placement dans les parts, les investisseurs éventuels doivent tenir compte du fait qu'ils se fient à l'expérience, au jugement, à la discrétion, à l'intégrité et à la bonne foi de la direction et des administrateurs de l'Administrateur. Un placement dans les parts ne convient qu'aux investisseurs qui sont prêts à risquer de perdre leur placement et qui sont capables d'absorber la perte de la totalité de leur placement. Les investisseurs devraient consulter leurs propres conseillers professionnels pour évaluer les incidences au titre de l'impôt sur le revenu, les incidences juridiques et les autres aspects d'un placement dans les parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

SOMMAIRE DU PROSPECTUS

Le texte qui suit résume les principales caractéristiques de la Fiducie et du placement et doit être lu à la lumière des renseignements et des données et énoncés d'ordre financier figurant ailleurs dans le présent prospectus. On se reportera aux rubriques « Glossaire » et « Avis aux investisseurs – Abréviations et conversions » pour connaître la définition de certains termes et de certaines abréviations.

Faits saillants des investissements

La direction est d'avis qu'un placement dans les parts procure aux investisseurs un ensemble d'occasions de placement uniques, dont les suivantes :

Rendement au comptant avantageux, versé chaque mois

La Fiducie a l'intention de verser chaque mois aux porteurs de parts, au taux initial de ● \$ par part, des distributions au comptant comportant un taux de rendement en termes d'encaisse initial annuel d'environ ● % établi en fonction du prix d'achat d'une part aux termes des présentes. Se reporter aux rubriques « Description de la Fiducie – Distributions » et « Sommaire des liquidités distribuables ».

Profil de distributions durable

Les actifs de Denali sont constitués de réserves durables dont la durée de vie des réserves prouvées et probables est de 21 ans et l'indice de la durée de vie des réserves prouvées est de 9 ans, ce qui convient parfaitement à une entité axée sur le rendement dont l'objectif est de verser des distributions stables et constantes aux porteurs de parts. On prévoit que les occasions de forage à faible risque et la création d'un profil équilibré dans le secteur des marchandises découlant de la propriété des actifs de Denali accroîtront la stabilité des distributions provenant de la Fiducie. La direction a l'intention d'appliquer un programme de couverture permanent contre les risques qui réduira l'exposition de la Fiducie au prix des marchandises jusqu'à 36 mois et pourrait avoir recours à des activités de couverture sur les taux de change et les taux d'intérêt lorsque des occasions se présenteront, ce qui favorisera davantage la stabilité des distributions. Se reporter aux rubriques « Activités de la Fiducie – Objectif et stratégies de la Fiducie » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition ».

Actifs de qualité supérieure dont l'exposition au secteur des marchandises est équilibrée.

Les actifs initiaux de la Fiducie sont de grande qualité et la Fiducie a l'intention de les mettre en valeur de sorte à afficher un profil d'exposition aux marchandises équilibré. La production provenant de la participation directe avant redevances pour le mois de mai 2012 relativement aux actifs de Denali s'est établie en moyenne à 1 543 bep/j, en plus de 90 b/j de pétrole supplémentaire provenant d'un puits fermé temporairement (en raison d'une fuite du bouchon qui a depuis été réparée), pour une production pondérée d'environ 21 % quant au pétrole, de 77 % quant au gaz naturel et de 2 % quant aux LGN. Les volumes des réserves prouvées et probables totaux indiqués dans le rapport sur les réserves de Sproule sont pondérés à environ 30 % quant au pétrole, à 66 % quant au gaz naturel et à 4 % quant aux LGN, ce qui donne lieu à des valeurs de réserves pondérées à environ 61 % quant au pétrole, à 31 % quant au gaz naturel et 8 % quant aux LGN. La direction est d'avis que le profil équilibré de la Fiducie à l'égard des marchandises donnera la possibilité de concentrer les immobilisations de la Fiducie sur des occasions qui correspondent en tout temps aux rigoureux critères de placement de la Fiducie, en vue d'augmenter la valeur pour les porteurs de parts. En outre, la courte distance entre, d'une part, les actifs de Denali et, d'autre part, les raffineries situées le long de la côte texane du Golfe du Mexique permet de fixer un prix avantageux pour les contrats de commercialisation connexes.

Les actifs de Denali sont composés de diverses participations directes dans 1 755 concessions de pétrole et de gaz naturel d'une superficie d'environ 143 765 acres brutes (117 273 acres nettes) et d'une participation dans 61 puits exploités et dans 8 puits non exploités. Les actifs de Denali comprennent des participations dans : (i) les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale; (ii) les actifs gaziers du sud du Texas, notamment le champ South Escobas; et (iii) les droits d'exploitation en profondeur. Le plan de mise en valeur compris dans le rapport sur les réserves de Sproule, auquel US Opco prévoit donner suite, est susceptible d'accroître la proportion de pétrole produit à moyen terme. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition ».

Les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale se trouvent parmi les zones de schiste et de craie les plus actives, respectivement, aux États-Unis. La formation d'Austin Chalk a été mise en valeur et est en production depuis les années 1920. Plus de 150 000 puits ont été forés et la production cumulative dépasse 2,5 Gbep à ce jour, en plus d'une quantité estimative d'un milliard de barils de pétrole à mettre en valeur. La formation pétrolifère d'Austin Chalk produit du

pétrole léger et est mise en valeur activement en réalisant des forages à l'horizontal (souvent doubles) et des complétions en découvert. Depuis sa découverte en 2008, la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale a également fait l'objet d'une mise en valeur énergétique attribuable en partie aux avancées technologiques dans le domaine du forage horizontal et de la fracturation en plusieurs étapes, ce qui a accru la perméabilité et la possibilité d'extraction de ce schiste étanche et a donné accès à un pétrole léger de grande qualité. La production de la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale a augmenté de façon constante pour passer de 131 000 b produits et 26 permis de forage délivrés en 2008 à plus de 30 millions de barils produits et 2 826 permis de forage délivrés en 2011. De nombreux exploitants procèdent actuellement à des activités de forage dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, où le nombre total d'appareils dépasse 200. Le potentiel de récupération globale de la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale n'a pas été établi de façon concluante, bien que l'on estime qu'elle renferme environ 21 Tpi³ de gaz naturel et 3 Gb de pétrole, ce qui indique une forte possibilité de croissance pour ce qui est de la production et des réserves. La formation pétrolifère d'Austin Chalk affiche une vitesse de déclin initiale élevée, suivie d'une vitesse de déclin lente sur une période d'environ 30 ans, ce qui est caractéristique des zones de ressources de gaz, de craie ou de schiste de formation imperméable et la direction prévoit obtenir une vitesse de déclin similaire pour la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale. Les renseignements antérieurs et les énoncés prospectifs figurant dans le présent paragraphe sont tirés de rapports établis par l'Energy Information Administration des États-Unis, la Geological Society des États-Unis et la Texas Railroad Commission (la « **RRC** »).

Les actifs de gaz naturel du sud du Texas de Denali sont des formations deltaïques Wilcox types à la production classique. Le champ South Escobas a produit 21,7 Gpi³ provenant de 10 puits depuis sa découverte en janvier 2008. La direction est d'avis que ces actifs de gaz naturel ne nécessiteront que des investissements modestes pour maintenir une production relativement stable au cours des prochaines années. Les frais d'exploitation moyens relatifs à la production gazière de Denali pour le premier trimestre de 2012 s'élevaient à environ 0,80 \$ US/kpi³(e).

Contrôle sur les activités exercées par une équipe d'exploitation chevronnée

La Fiducie, par l'entremise de US Opc, assurera l'exploitation d'environ 96 % de la production actuelle tirée des actifs de Denali. Cette situation permettra à la Fiducie de gérer efficacement les activités et d'affecter prudemment des capitaux de façon ponctuelle aux occasions les plus rentables. Le pourcentage d'exploitation élevé permettra également à la Fiducie de jouer un rôle plus actif dans la conception et l'exécution des activités sur le terrain, de même que dans la sélection des fournisseurs de service, ce qui permettra à la Fiducie de s'assurer de l'emploi de technologies et de pratiques courantes et adéquates. La Fiducie exercera également un degré élevé de contrôle sur les emplacements de raccordement et les options de transport pour les produits, ce qui l'aidera à maîtriser les coûts et à s'assurer de la mise en production de nouveaux volumes en temps opportun et de façon rentable. En outre, l'exploitation permettra à la Fiducie de mieux saisir les occasions d'acquisitions, d'exercer un contrôle sur celles-ci et d'agir directement à cet égard; elle facilitera également le repérage de coentrepreneurs éventuels et la négociation directe avec ceux-ci.

L'équipe d'exploitation de Denali, qui est dirigée par MM. Richard Loudon et John Elzner, se joindra à US Opc à la réalisation de l'acquisition et assurera l'exploitation des actifs de Denali. L'équipe d'exploitation de Denali compte en moyenne plus de 30 ans d'expérience dans le secteur du pétrole et du gaz naturel en amont et est composée de foreurs actifs et d'exploitants qui exercent des activités au Texas depuis plus de neuf ans et qui ont établi trois sociétés énergétiques prospères. L'équipe d'exploitation a foré plus de 85 puits en collaboration avec Denali, pour un taux de réussite de 81 %. Dans le cadre de ce programme, l'équipe a ajouté des réserves de 30,3 Mbep pour des dépenses en immobilisations nettes de 262 millions de dollars américains, sans incident entraînant une perte de temps mettant en cause les membres du personnel. L'accent mis sur la réduction des coûts, à l'exclusion des reconditionnements, par l'équipe d'exploitation s'est traduit par des coûts d'exploitation directs à l'égard des actifs de Denali, pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2012, de 0,57 \$ US/kpi³ pour les actifs de gaz naturel et de 3,14 \$ US/bep pour les actifs pétroliers, pour une moyenne de 3,35 \$ US/bep pour les actifs pétroliers et gaziers. Avant la fondation de Denali, l'équipe d'exploitation a collaboré au sein de Coastal Oil & Gas Corp. et de El Paso Production Company, pour lesquelles ils ont foré plus de 500 puits et ajouté des réserves de plus de 1,0 kpi³, et ce, pour ce qui est de la seule unité d'exploitation du sud du Texas. L'équipe de Denali comprend actuellement 17 membres du personnel technique et administratif et 8 membres du personnel sur le terrain, dont 7 entrepreneurs sur le terrain, 5 entrepreneurs administratifs et 1 entrepreneur technique, qui se joindront tous à US Opc après la clôture du placement.

Nombreuses occasions d'exploitation à faible risque

Les actifs de Denali offrent des occasions intéressantes de forage, de remise en production et d'optimisation à faible risque. Le rapport sur les réserves de Sproule précise que Denali détient 14 emplacements bruts de forage pour des réserves prouvées non mises en valeur (9,7 emplacements nets) dans la formation de pétrole d'Austin Chalk, ce qui permet

d'équilibrer les puits producteurs actuels de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas. En outre, Sproule a établi qu'il y avait 13 emplacements bruts de forage pour des réserves probables (8,9 emplacements nets) dans la formation pétrolière d'Austin Chalk. La direction est d'avis qu'une superficie supplémentaire présentant des occasions de forage dans la formation pétrolière d'Austin Chalk pourra être détenue sous forme de concession au cours des prochaines années, ce qui offrira éventuellement à la Fiducie l'occasion d'accroître ce programme de forage. Il y a au total 15 puits bruts de gaz naturel (8,1 puits nets) à forer sur la superficie de South Escobas de Denali, conformément au plan de mise en valeur du rapport sur les réserves de Sproule. Outre les 8,1 puits nets de gaz naturel dont il est question dans le rapport sur les réserves de Sproule, la direction estime que 4,2 puits nets de gaz naturel supplémentaires pourraient être forés dans l'avenir sur la superficie détenue aux fins de la production. Dans le contexte actuel de creux historique du prix du gaz naturel, le plan de mise en valeur actuel consiste à reporter les activités de forage pour tous les puits de gaz naturel, sauf un seul, au moins jusqu'en 2014. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition ».

Formation d'Eagle Ford Shale présentant un potentiel de hausse du pétrole léger

Les exploitants ont complété le forage et le conditionnement de puits de pétrole dans la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale à proximité des actifs de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, d'une superficie d'environ 29 000 acres brutes (23 500 acres nettes). Ces résultats sont encourageants pour la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale, qui repose sur la formation pétrolière d'Austin Chalk comprise dans les actifs de Denali. La diagraphie de puits d'Austin Chalk de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas, démontre la présence de la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale, ce qui confirme le potentiel de mise en valeur des actifs de Denali. Le rapport sur les réserves de Sproule a attribué à la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale huit emplacements bruts de forage pour des réserves probables (7,7 emplacements nets) et 1,8 Mbep de réserves probables brutes provenant de 1 280 acres nettes sur la superficie des actifs de Denali, qui sont situés dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas. Outre les 1 280 acres nettes, les droits d'exploitation en profondeur liés à la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale sous les autres actifs d'Austin Chalk dans Denali (22 220 acres nettes) sont, dans une large mesure, équilibrés par les activités de forage concluantes réalisées par des tiers. Ces activités de forage comprennent 24 puits horizontaux dans Eagle Ford Shale qui ont été forés à une distance de 5 milles de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas, qui comptent un taux de production initiale moyen de plus de 925 bep/j. Vingt-neuf puits supplémentaires ont également été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été forés dans cette zone. Dans la partie sud et sud-est de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Magnum Hunter Resources Inc. a foré et complété 11 puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 1 331 bep/j pour une pression d'écoulement de 1 917 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). Les deux puits de Magnum Hunter Resources Inc. qui sont à grande proximité de la superficie de Denali ont produit 85 100 bep pendant une période de 13 mois et 77 300 bep pendant une période de 18 mois, respectivement (RRC, 2012). Magnum Hunter Resources Inc. a été autorisée à forer dix puits supplémentaires dans cette zone. En outre, au sud de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Tidal Petroleum, Inc. a foré et complété un puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 361 bep/j pour une pression d'écoulement de 700 lb/po² (RRC, 2012). Tidal Petroleum, Inc. a également été autorisée à forer trois puits supplémentaires dans cette zone. Juste à l'est de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, GeoResources Inc. a foré et complété neuf puits au taux de production initial moyen pour une période de 24 heures de 705 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 2 020 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). GeoResources Inc. compte 13 puits supplémentaires qui ont été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été complétés. De plus, Zaza Energy Corporation (dans le cadre d'une coentreprise avec Hess Corporation) a foré un puits attaché à la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, au taux de production initial pour une période de 24 heures de 291 bep/j pour une pression d'écoulement de 556 lb/po² (RRC, 2012) et a été autorisée à forer un puits supplémentaire dans cette zone. Au nord-est de la superficie de Denali dans le comté de Fayette, Weber Energy Corporation a foré dans Eagle Ford Shale deux puits horizontaux latéraux peu profonds d'une longueur latérale combinée d'environ 4 765 pieds et éprouvé un total de 610 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 520 lb/po² (RRC, 2011). Ces puits ont produit 52 500 bep au cours des six premiers mois de données sur la production (RRC, 2012). Sanchez Oil & Gas Corp. a également été autorisée à forer deux puits, dont l'un a été foré par battage en juin 2012.

La direction estime que la production provenant des puits forés par des tiers dans la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale pourrait être révélatrice de la production qui pourrait être obtenue par US Opco sur ses terrains et les données de production provenant des puits à proximité sont suffisantes pour conclure que la superficie non mise en valeur des comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, est de nature commerciale aux fins de forage. Toutefois, à cette étape de la mise en valeur, la direction ne peut prévoir avec exactitude la quantité de réserves par puits ni le niveau de production prévu de ces puits. La direction estime également qu'au moins 15 000 acres nettes de la superficie des droits d'exploitation en profondeur dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas, représentent une zone prometteuse pour la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale selon les coûts de forage et les prix du pétrole en vigueur. La direction prévoit forer selon un espacement de 160 acres dans la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale, ce qui donnerait environ 95 emplacements nets de forage prometteurs dans la formation d'Eagle Ford Shale des actifs de Denali.

Croissance notable de la production à coût peu élevé

La direction prévoit que, après la clôture du placement, la Fiducie engagera au total environ 13,6 millions de dollars américains d'ici la fin de 2012, si la clôture de l'acquisition tombe le 8 août 2012, et 33,8 millions de dollars américains en 2013 dans le cadre de son programme d'immobilisations relatif aux actifs de Denali, dont Denali sera tenue de financer une tranche globale de ● millions de dollars américains des dépenses en immobilisations de US Opco à l'égard des actifs de Denali pendant la période de 24 mois qui suivra la clôture du placement, conformément à la convention d'achat et de vente, en utilisant une tranche du montant qui sera versé par la Fiducie à Denali à la clôture du placement et détenus en main tierce, lequel montant global sera établi de la façon prévue à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ». Selon le rapport sur les réserves de Sproule et le plan de mise en valeur dont il est question dans les présentes, le taux de la production est susceptible de doubler pour ce qui est des bep au cours des deux prochaines années. En fonction du rapport sur les réserves de Sproule, la direction prévoit que les coûts associés à des activités favorables de forage, de conditionnement et de raccordement atteindront environ 18,32 \$ US par bep en 2012 et environ 15,72 \$ US par bep en 2013 dans le cadre du programme de forage de 2013, qui donnera lieu à une production supplémentaire, avant la baisse, d'environ 693 bep/j de juillet à décembre 2012 et d'environ 1 410 bep/j pour 2013.

US Opco prévoit forer environ six nouveaux puits (3,7 puits nets) de juillet 2012 à la fin de 2012 et environ six nouveaux puits (six puits nets) à l'égard des actifs de Denali en 2013. Conformément au plan de mise en valeur compris dans le rapport sur les réserves de Sproule, cinq des emplacements envisagés d'Austin Chalk et un emplacement d'Eagle Ford Shale seront mis en valeur dans la deuxième moitié de 2012. En outre, un emplacement d'Austin Chalk, quatre d'Eagle Ford Shale et un d'Escobas seront mis en valeur en 2013.

Possibilités d'augmentation des distributions

La Fiducie offre aux investisseurs des occasions d'accroître éventuellement les distributions (i) au moyen du programme de forage à faible risque élaboré par la direction conçu de façon à exploiter pleinement les actifs de Denali au cours des 7 prochaines années; (ii) en raison de la possibilité d'effectuer des forages aux lieux visés par les droits d'exploitation en profondeur acquis aux termes de la convention d'achat et de vente; (iii) grâce à l'exposition aux augmentations futures des prix du gaz naturel, s'il y a lieu, découlant de la production de gaz naturel provenant des actifs de Denali; et (iv) par d'autres occasions d'acquisition relatives qui pourraient se présenter.

Possibilités d'acquisition

La direction estime qu'il existe de nombreuses possibilités de réaliser des acquisitions futures au Texas et ailleurs aux États-Unis en raison du grand nombre de champs de pétrole et de gaz naturel, à la fois en termes relatifs et absolus, du niveau de maturité des nombreux champs producteurs aux États-Unis et des frais d'exploitation relativement peu élevés. Plus particulièrement, la direction croit que les facteurs suivants constituent des occasions importantes pour des acquisitions futures aux États-Unis comparativement au Canada :

- les États-Unis ont une quantité abondante de champs producteurs de pétrole et de gaz naturel qui peuvent être acquis, en raison de la nature plus variée de la propriété des biens, notamment des particuliers qui détiennent des biens à titre privé et des participants qui ne font pas partie de l'industrie;
- les États-Unis ont une industrie pétrolière et gazière hautement développée qui possède une expérience étendue, d'où le grand nombre de champs pétroliers et gaziers parvenus à la maturité qui se prêtent bien à une structure fiduciaire, notamment des actifs présentant des profils de production prévisibles et des réserves de longue durée. De plus, la maturité des champs pétroliers et gaziers et le fait que seules des techniques de mise en valeur existantes ont été utilisées sont souvent des facteurs qui font en sorte que ces champs sont des candidats idéals pour des nouvelles technologies d'exploitation des champs pétroliers et des nouveaux procédés de production et de conditionnement, notamment les puits horizontaux, la fracturation hydraulique multiple et la production mélangée, qui peuvent améliorer les taux de la récupération primaire et l'ensemble des aspects économiques. Ces champs constituent également des candidats idéals pour les techniques de récupération secondaire, notamment l'injection d'eau;
- les frais d'exploitation ont tendance à être relativement peu élevés en raison de l'accès en toutes saisons, de la densité élevée du forage intercalaire, de la concurrence pour les services des champs pétroliers et de la présence d'exploitants locaux. De plus, la proximité des marchés et l'existence d'infrastructures de transport permettent de réduire les coûts de transport et d'augmenter les prix réalisés.

Équipe de direction chevronnée et déterminée

L'Administrateur compte sur une équipe de direction et un conseil solides qui comptent une expérience variée dans l'ingénierie, l'exploitation, les géosciences, la finance et les acquisitions et désinvestissements dans le domaine du pétrole et du gaz naturel. Les membres de la direction comptent en moyenne plus de 25 ans d'expérience dans les secteurs pétrolier et gazier et ont occupé des postes de haute direction au sein de sociétés pétrolières et gazières de petite, moyenne et grande envergure, y compris des fonds de revenu pétroliers et gaziers axés sur le rendement. Le conseil compte une vaste expérience dans le secteur du pétrole et du gaz naturel, notamment en ce qui a trait aux fiducies de revenu et aux fiducies de redevances. Les membres du conseil possèdent une expérience étendue dans les domaines de la comptabilité, des finances et de la gouvernance. Se reporter à la rubrique « Gouvernance ».

Structure efficiente sur le plan fiscal

La Fiducie a l'intention d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » en vertu de la Loi de l'impôt, mais ne constituera pas une « fiducie EIPD » (au sens de la Loi de l'impôt) et ne sera pas assujettie à l'impôt en vertu des règles relatives aux EIPD pourvu que la Fiducie se conforme en tout temps aux restrictions de placements prévues dans l'acte de fiducie, qui interdit à la Fiducie de détenir des « biens hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt). La direction prévoit que la Fiducie distribuera son revenu imposable chaque année aux porteurs de parts et, par conséquent, ne s'attend pas à ce que la Fiducie paye de l'impôt au Canada. Les entités pétrolières et gazières axées sur le rendement qui ont des actifs au Canada ne peuvent se prévaloir du traitement fiscal canadien offert à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

La Fiducie et ses filiales

La Fiducie est une fiducie à vocation limitée et à capital variable non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 31 janvier 2012 par l'acte de fiducie. La Fiducie a l'intention d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt. La Fiducie a été créée initialement afin d'acquérir indirectement les actifs de Denali grâce à ses participations directes et indirectes dans Can Holdco et US Opco. À la clôture du placement ou immédiatement après, la Fiducie détiendra également les billets de US Opco. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie ».

L'Administrateur, filiale en propriété exclusive de l'actionnaire de l'Administrateur, est une société par actions constituée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 9 juin 2011 et est l'administrateur de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs ».

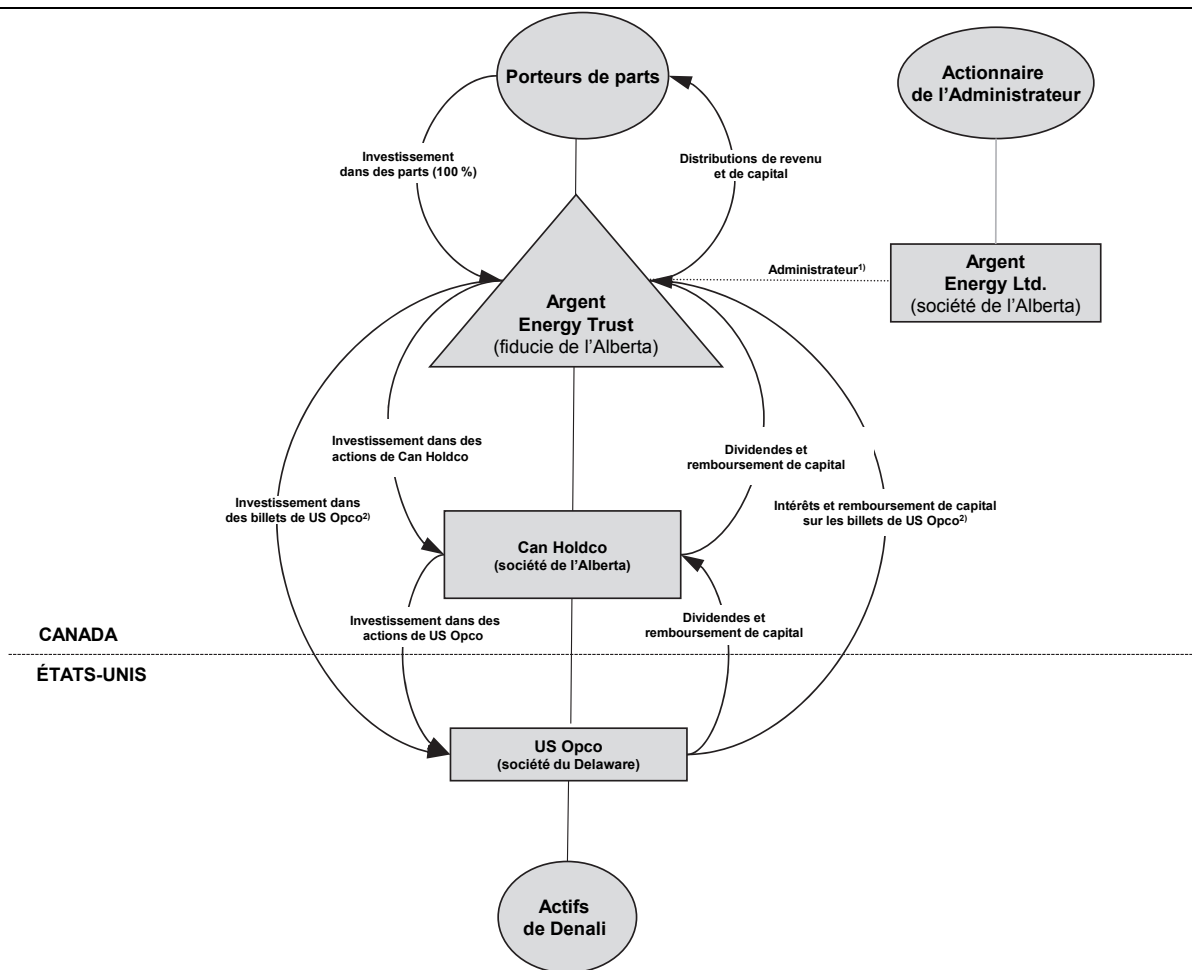
Can Holdco est une société par actions constituée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 4 mai 2012 afin d'acquérir et de détenir, à la clôture du placement, la totalité des actions de US Opco émises et en circulation. Se reporter à la rubrique « Description de Can Holdco ».

US Opco est une société par actions constituée sous le régime des lois de l'État du Delaware le 4 mai 2012 afin d'acquérir les actifs de Denali. Se reporter à la rubrique « Description de US Opco ».

La Fiducie a été établie initialement afin de détenir indirectement une participation dans US Opco, qui a été créée afin d'effectuer l'acquisition, la mise en valeur et l'entrée en production de réserves de pétrole et de gaz naturel qui affichent un potentiel d'exploitation à faible risque, y compris les actifs de Denali. Par conséquent, US Opco aura la propriété directe des actifs de la Fiducie et en assurera l'exploitation.

Structure postérieure à la clôture

L'organigramme suivant illustre la structure de la Fiducie après la réalisation du placement et de l'investissement indirect de la Fiducie dans US Opco et les opérations connexes (tel qu'il est décrit plus en détail à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes »). Toutes les filiales de la Fiducie seront détenues en propriété exclusive directe ou indirecte par la Fiducie. Toutes les actions de l'Administrateur appartiennent à l'actionnaire de l'Administrateur et sont assujetties aux modalités de la convention de vote. Se reporter à la rubrique « Convention de vote ».



Notes :

- 1) Conformément à la convention de services administratifs, l'Administrateur fournira tous les services administratifs, opérationnels et de placement qui sont ou pourraient être requis ou souhaitables, à l'occasion, pour la Fiducie. L'Administrateur et la Fiducie concluront également avec Aston Hill la convention de services, aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs qui sont ou pourraient être requis ou souhaitables, à l'occasion, pour l'Administrateur pour le compte de la Fiducie. Se reporter aux rubriques « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs » et « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».
- 2) Les billets de US Opco seront initialement émis en faveur de Can Holdco, qui les remettra à la Fiducie simultanément à la clôture du placement ou immédiatement après. Par conséquent, US Opco versera l'intérêt et le capital sur les billets de US Opco directement à la Fiducie plutôt qu'à Can Holdco.

Activités de la Fiducie

La Fiducie est une fiducie du secteur de l'énergie constituée récemment afin d'offrir aux investisseurs un placement donnant droit à des distributions principalement dans le secteur pétrolier et gazier et coté en Bourse et bénéficiant d'un traitement de l'impôt sur le revenu canadien avantageux par rapport aux sociétés canadiennes imposables. La Fiducie a pour stratégie d'acquérir, d'exploiter et de mettre en valeur, indirectement par l'intermédiaire de US Opco, des réserves de pétrole brut et de gaz naturel de longue durée, dont les actifs de Denali, dans des bassins exploités reconnus situés principalement aux États-Unis. Les activités de la Fiducie seront axées sur la propriété et la mise en valeur, par l'intermédiaire de US Opco, de terrains productifs de pétrole brut et de gaz naturel présentant un potentiel d'exploitation à faible risque. La Fiducie n'a pas l'intention de se livrer à des activités d'exploration à risque élevé. La Fiducie prévoit verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts et US Opco a l'intention d'affecter le solde des liquidités disponibles (qui ne sont pas ultimement distribuées à la Fiducie) au financement de la croissance en réalisant d'autres acquisitions et d'autres dépenses en immobilisations.

Le 23 mai 2012, US Opco a conclu avec Denali la convention d'achat et de vente, qui a été modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012, aux termes de laquelle elle fera l'acquisition des actifs de Denali.

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entier dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat des actifs de Denali (à l'exception des droits d'exploitation en profondeur) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements à la clôture et déduction faite d'un montant de ● millions de dollars américains que la Fiducie versera à Denali à la clôture du placement et qui sera entier par Denali et affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco relatifs aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. De plus, conformément aux obligations de paiement différé prévues dans la convention d'achat et de vente, US Opco est tenue de verser à Denali un montant global de 18 millions de dollars américains sur une période de trois ans débutant le 1^{er} janvier 2013 relativement aux droits d'exploitation en profondeur. US Opco sera également tenue de payer 30 millions de dollars américains supplémentaires pour des participations additionnelles dans les droits d'exploitation en profondeur dans certains cas. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ». La convention d'achat et de vente prévoit que si le cours du marché à terme WTI moyen est inférieur à 75,00 \$ US au moment d'établir le prix d'achat des actifs de Denali, aucune des parties à la convention d'achat et de vente ne sera tenue de réaliser les opérations prévues dans la convention. Le prix d'achat de l'acquisition sera financé par prélèvement sur le produit net tiré du placement et par une avance au titre des facilités de crédit qui seront consenties par US Opco. L'acquisition prendra effet le 1^{er} janvier 2012. Le fait que la clôture de l'acquisition ait lieu parallèlement à la clôture du placement et à la signature des facilités de crédit constitue une condition aux termes de la convention d'achat et de vente. Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente », « Emploi du produit » et « Activités de la Fiducie – Facilités de crédit ».

On prévoit que le produit net que touchera la Fiducie à l'exercice éventuel de l'option de surallocation sera remis à US Opco, tout comme le produit net du placement. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour une contrepartie de 20 millions de dollars américains conformément à la convention d'achat et de vente, et le produit restant sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net inférieur à 25 millions de dollars, le produit sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour consulter une représentation graphique de l'emploi du produit, et à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali ».

La Fiducie prévoit être admissible en tant que « fiducie de fonds commun de placement » et non pas en tant que « fiducie EIPD », au sens de la Loi de l'impôt. Les règles relatives aux EIPD prévoient l'imposition de certains types de revenu gagnés par une fiducie EIPD au même titre que si elle était une société par actions et traitent certaines distributions reçues par des porteurs de parts d'une fiducie EIPD comme des dividendes imposables. La Fiducie ne sera pas une fiducie EIPD, pourvu qu'elle respecte à tout moment les restrictions de placement prévues dans l'acte de fiducie, qui lui interdisent de détenir un « bien hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt). Les statuts constitutifs de Can Holdco et de US Opco renferment des restrictions comparables. Si les règles relatives aux EIPD s'appliquaient à la Fiducie, il y pourrait y avoir des répercussions négatives pour la Fiducie, notamment sur le montant des distributions reçues par les porteurs de parts ou la valeur des parts. L'Administrateur sera responsable de superviser les placements de la Fiducie, ainsi que les biens qu'elle détient, afin de s'assurer que la Fiducie ne constitue à aucun moment une fiducie EIPD et qu'elle ne détient aucun « bien hors portefeuille ». Se reporter aux rubriques « Description de la Fiducie – Questions d'ordre général », « Activités de la Fiducie », « Facteurs de risque » et « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Objectif et stratégies de la Fiducie

L'objectif de la Fiducie est de fournir un rendement stable et constant aux investisseurs de l'acquisition et la mise en valeur de réserves et de productions pétrolières et gazières offrant un potentiel d'exploitation à faible risque, situées principalement aux États-Unis, et à verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts. La Fiducie est d'avis qu'elle peut atteindre cet objectif comme suit :

- **Investissements en capital prudents et rigoureux** – La Fiducie continuera d'accorder une attention rigoureuse au cycle complet des dimensions économiques que doivent générer l'ensemble de ses investissements en capitaux, sans dépendre des prévisions relatives à la hausse du prix des marchandises. US Opco poursuivra un programme d'immobilisations prudent à l'égard des actifs de Denali afin d'assurer la croissance économique de la production en tenant compte des prix des marchandises et d'autres questions liées à l'exploitation. US Opco a l'intention d'affecter ses capitaux de façon prudente à l'ensemble de ses terrains afin de trouver le juste équilibre entre le besoin de maintenir la production et de générer des flux de trésorerie et le besoin d'augmenter la production et d'ajouter des réserves pour

l'accroissement de la valeur à long terme. La Fiducie mettra l'accent sur la hausse de la valeur liquidative par part lorsqu'elle procédera à des dépenses en immobilisations et à des acquisitions visant la mise en valeur et l'exploitation. La direction soumettra tous les projets à une grille d'analyse en fonction du classement des immobilisations qui, avec l'ensemble des objectifs et des stratégies de US Opco, déterminera les meilleurs plans pour l'investissement, la mise en valeur et le forage.

- **Croissance relative** – La Fiducie portera ses efforts sur une croissance prudente grâce à un ensemble de possibilités d'acquisitions générées à l'interne (assorties de priorités de capital) et relatives. Dans le secteur pétrolier et gazier, il est parfois plus rentable d'avoir accès à de nouvelles réserves au moyen de l'exploitation de possibilités internes, alors qu'à d'autres moments, il est plus rentable d'acquérir la production et les réserves auprès de tiers. La Fiducie a l'intention d'investir son capital de façon à générer, à son avis, le rendement dans un cycle complet le plus élevé pour les porteurs de parts au fil du temps. Dans tous les cas, l'investissement a pour objectif de mettre l'accent sur une possibilité de croissance pour les porteurs de parts. La direction de la Fiducie est chevronnée en matière d'exploitation et d'acquisition de réserves.
- **Approche conservatrice sur le plan financier** – La direction est d'avis qu'un emploi prudent des titres de créance pourrait contribuer à la stabilité des distributions et accroître le rendement pour les porteurs de parts. Le levier financier sera généralement maintenu à un niveau qui tient compte des prix des marchandises prévus et de la capacité de la Fiducie (par l'intermédiaire de US Opco) à rembourser sa dette sans toucher défavorablement le rendement pour les porteurs de parts. La Fiducie a l'intention de maintenir un ratio endettement/BAIIA prudent qui ne sera généralement pas supérieur à 1,5 fois la dette par rapport au BAIIA. La Fiducie pourrait dépasser temporairement ce paramètre, plus précisément dans le cas d'acquisitions, à condition que la direction dispose d'un plan pour revenir à ce ratio privilégié à court terme. La direction s'attend à ce que le ratio endettement/BAIIA (selon l'exercice 2012) corresponde à environ 0,4 fois la dette à la clôture du placement.

La Fiducie aura recours à diverses stratégies dans le but d'atteindre l'objectif susmentionné, y compris les suivantes :

- **Emplacement des actifs** – La Fiducie a l'intention de faire ses investissements dans des actifs situés principalement sur le continent américain près de ses terrains en exploitation initiaux, soit les actifs de Denali. La direction est d'avis que les actifs pétroliers et gaziers situés aux États-Unis présentent certaines caractéristiques favorables par rapport à ceux situés au Canada, notamment :
 - il existe aux États-Unis des actifs pétroliers et gaziers moins connus, dont un pourcentage élevé est détenu par des sociétés fermées ou par des participants non associés au secteur. Par conséquent, la direction estime que le marché américain présente davantage de possibilités d'acquisitions d'actifs de taille adéquate que le marché canadien;
 - les frais d'exploitation des actifs pétroliers et gaziers aux États-Unis sont généralement inférieurs aux frais d'exploitation liés à des actifs pétroliers et gaziers comparables au Canada, et ce, pour diverses raisons. D'abord, il est possible d'accéder toute l'année aux terrains dans la majeure partie des États-Unis, tandis que l'accès est limité à l'été ou l'hiver pour bon nombre d'actifs au Canada. De plus, le marché des fournisseurs de services est davantage concurrentiel aux États-Unis, comparativement au Canada si bien que les frais de service sont inférieurs. Enfin, la production pétrolière ou gazière des États-Unis tend à être moins éloignée des marchés, ce qui permet souvent des coûts de transport inférieurs et un revenu net élevé.
- **Investissements dans des actifs à long terme** – La Fiducie a l'intention de mettre l'accent sur des actifs pétroliers et gaziers. Ce type d'actifs possède généralement un potentiel d'exploitation et de mise en valeur à faible risque et une longue durée de vie des réserves qui représente une couverture naturelle contre les cycles du prix des marchandises à court terme.
- **Gestion des dépenses en immobilisations** – La Fiducie a l'intention d'axer ses placements sur des terrains à l'égard desquels elle exerce un contrôle important sur le rythme et la teneur des dépenses. La Fiducie gèrera ses actifs sous la forme d'un seul portefeuille, peu importe l'emplacement, et établira l'ordre de priorité de ses occasions d'investissement en capital en conséquence.
- **Exploitation et mise en valeur** – La Fiducie se concentrera sur la mise en valeur et l'exploitation de ses terrains. Bien qu'elle puisse entreprendre d'autres activités qui, au plan technique, pourraient constituer des travaux d'exploration, elle n'a pas l'intention d'exercer des activités d'exploration à risque élevé.

- **Portefeuille équilibré** – La Fiducie ne prévoit pas privilégier le pétrole par rapport au gaz naturel, et vice versa, à long terme. Toutefois, en raison du creux historique qui touche actuellement les prix du gaz naturel, le plan de mise en valeur courant prévoit reporter le forage de tous les puits de gaz naturel au moins jusqu'en 2014, sauf un. La Fiducie investira toutefois dans les occasions d'investissement qui respectent son critère d'investissement discipliné, qui tient compte des différents facteurs, notamment des prix des marchandises, de la qualité des actifs au chapitre des réserves, des coûts de production et d'exploitation, de la disponibilité d'un exploitant et des risques et occasions d'exploitation connexes.
- **Stratégie de couverture** – Dans le cadre de la stratégie de gestion des risques de la Fiducie, la direction prévoit avoir recours à des instruments financiers pour réduire son exposition à la fluctuation des prix des marchandises. La direction entend mettre en application un programme de couverture permanent qui réduirait l'exposition de la Fiducie à la fluctuation des prix des marchandises pendant une durée maximale de 36 mois. La Fiducie prévoit couvrir : (i) jusqu'à 70 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 12 mois; (ii) jusqu'à 60 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 24 mois; et (iii) jusqu'à 50 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 36 mois. Le montant et le type de couverture dépendront notamment du niveau d'endettement de la Fiducie, du profil des dépenses en immobilisations, des distributions prévues et de la conjoncture du marché. Le programme de couverture a pour objet de réduire la volatilité des flux de trésorerie, de protéger les dimensions économiques de l'acquisition et de maintenir la stabilité des distributions au comptant versées aux porteurs de parts. La Fiducie pourrait également couvrir son exposition contre les risques liés au cours du change et au taux d'intérêt.

Facilités de crédit

US Opco a reçu un bilan indicatif des facilités de crédit et prévoit établir les facilités de crédit simultanément à la clôture du placement et à la réalisation de l'acquisition. La direction prévoit qu'après la clôture du placement et la réalisation de l'acquisition, environ ● millions de dollars américains auront été initialement prélevés au titre des facilités de crédit afin de financer partiellement l'acquisition et qu'environ ● millions de dollars américains pourront être empruntés dans le cadre des facilités de crédit. Le montant réel qu'on prévoit prélever sur la facilité de crédit à la clôture du placement sera établi en fonction du prix d'achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », auquel il sera assujéti.

La direction prévoit que le crédit disponible au titre de la facilité de crédit d'exploitation augmentera parallèlement à la croissance de la base d'emprunt. Se reporter aux rubriques « Facilités de crédit », « Emploi du produit » et « Structure du capital consolidé ».

Acquisition

Dans le cadre de la convention d'achat et de vente, US Opco fera l'acquisition des actifs de Denali, qui comprennent des participations dans : (i) les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale; (ii) les actifs gaziers du sud du Texas, notamment le champ South Escobas; et (iii) les droits d'exploitation en profondeur. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco sera également tenue d'affecter une tranche du produit net qu'elle recevra de la Fiducie à l'exercice de l'option de surallocation à l'acquisition de la participation conservée par Denali.

Convention d'achat et de vente

US Opco a conclu la convention d'achat et de vente aux termes de laquelle elle fera l'acquisition des actifs de Denali. La convention d'achat et de vente fixe au 1^{er} janvier 2012 la date de prise d'effet de l'acquisition.

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entiercé dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat pour les actifs de Denali (à l'exclusion des droits d'exploitation en profondeur) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de rajustement à la clôture et déduction faite d'une tranche de ● millions de dollars américains qui sera versée par la Fiducie à Denali à la clôture du placement. Ce montant sera détenu en main tierce par Denali afin d'être affecté au paiement des dépenses en immobilisations et des frais d'administration à l'égard des actifs de Denali au cours de la période de 24 mois suivant la clôture du placement. Les fonds entiercés seront libérés en faveur de US Opco le jour ouvrable suivant la remise à l'agent d'entiercement, par US Opco, d'une attestation confirmant que US Opco a engagé des dépenses en immobilisations et des frais d'administration à l'égard des actifs de Denali. Les fonds qui demeureront entiercés à l'expiration de la période de 24 mois seront remis à

US Opco. Le prix d'achat sera financé par prélèvement sur le produit net du placement et par une avance consentie au titre des facilités de crédit qui seront établies par US Opco. Dans le cadre de la convention d'achat et de vente, Denali a convenu de fournir certains services techniques, opérationnels et administratifs à US Opco pendant une période pouvant atteindre trois ans, aux termes de laquelle Denali se verra rembourser les coûts directs engagés et touchera un montant de 100 \$ US par mois. Les services susmentionnés et la rémunération connexe seront fournis conformément à la convention de services de transition qui sera conclue par US Opco et Denali avant la réalisation de l'acquisition. Au cours de la durée de la convention de services de transition, l'exploitation de certains actifs de Denali sera transférée de Denali à US Opco.

La convention d'achat et de vente comprend des déclarations et garanties de Denali relatives, entre autres, au pouvoir et à l'autorité de conclure des contrats, à la validité et au caractère exécutoire de la convention à l'égard de Denali, aux litiges touchant les actifs de Denali, à certaines questions d'ordre environnemental et certains renseignements et déclarations se rapportant à Denali et aux actifs de Denali qui figurent dans le présent prospectus. La convention d'achat et de vente prévoit que Denali cédera les actifs de Denali à US Opco, sous réserve de l'ensemble des redevances, des obligations, des privilèges, des charges et des droits de surface en vigueur, sans aucune garantie de titre, sauf à l'égard des problèmes causés par Denali, par l'intermédiaire ou sous l'autorité de celle-ci. En règle générale, les déclarations et garanties demeureront en vigueur pendant une période de 12 mois suivant la clôture de l'acquisition de Denali.

La convention d'achat et de vente prévoit que Denali indemnifiera US Opco et l'exonérera de toute responsabilité à l'égard de toute réclamation attribuable ou connexe à un manquement ou à un défaut de Denali à l'égard d'une déclaration ou garantie prévue dans la convention ou d'une clause ou obligation figurant dans cette convention, mais que Denali ne sera pas tenue, dans la plupart des cas, d'indemniser US Opco pour certaines réclamations individuelles inférieures à 250 000 \$ US et sera seulement tenue, dans la plupart des cas, d'indemniser US Opco pour certaine réclamation individuelle jusqu'à concurrence d'un montant total de toutes les réclamations dépassant 1 500 000 \$ US, jusqu'à une limite globale de 100 % de ce prix d'achat. Les acquéreurs sont priés d'examiner les modalités de la convention d'achat et de vente pour obtenir une description complète des déclarations, des garanties et des indemnifications (et des limites connexes). La convention d'achat et de vente pourra être consultée sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Se reporter à la rubrique « Contrats importants ».

Denali n'est pas un promoteur et n'est pas un signataire du présent prospectus. Les acquéreurs de parts visés par le présent prospectus ne bénéficieront d'aucun droit de résolution direct contre Denali relativement à toute information fautive ou trompeuse figurant dans le présent prospectus. Les seuls recours indirects des porteurs de parts contre Denali relativement à toute information fautive ou trompeuse figurant dans le présent prospectus relativement aux actifs de Denali pourront être intentés par l'entremise de US Opco, qui aura recours à ces droits, conformément à la convention d'achat et de vente, de demander des indemnités relativement à un manquement des déclarations et garanties par Denali dans cette convention, sous réserve des restrictions indiquées ci-dessus. Rien ne garantit que US Opco obtiendra recouvrement auprès de Denali pour des manquements aux déclarations et garanties faites par Denali dans la convention d'achat et de vente. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

La réalisation de l'acquisition prévue dans la convention d'achat et de vente est subordonnée à certaines conditions, dont la clôture du placement, la mise au point des facilités de crédit et d'autres conditions habituelles. US Opco a le droit de renoncer à certaines conditions de clôture et de décider de réaliser les opérations prévues dans la convention d'achat et de vente. La convention d'achat et de vente renferme une condition qui prévoit la conclusion par US Opco d'une convention d'exploitation avec une partie apte à exploiter les actifs de Denali, et on prévoit que cette condition sera respectée avant la conclusion de la convention de services de transition. US Opco et Denali pourront résilier la convention d'achat et de vente si l'acquisition de Denali n'est pas réalisée le 31 août 2012 ou avant cette date. Se reporter aux rubriques « Emploi du produit » et « Financement, acquisition et opérations connexes ».

Droits d'exploitation en profondeur

Conformément à la convention d'achat et de vente, à la clôture de l'acquisition et en échange de paiements futurs, US Opco se verra attribuer une participation de 75 % au revenu net dans les droits de tenure à bail pétroliers et gaziers sous la formation pétrolifère d'Austin Chalk dans des concessions non mises en valeur précisées d'une superficie d'environ 22 220 acres nettes dans les comtés de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas (les « **droits d'exploitation en profondeur** »). Les droits d'exploitation en profondeur sont composés principalement de participations dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale. US Opco prendra en charge la totalité des coûts associés aux droits d'exploitation en profondeur. US Opco sera tenue de verser à Denali un montant de 5,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2013, de 6,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2014 et de 7,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2015 à l'égard de sa participation au revenu net de 75 % dans les droits d'exploitation en profondeur (collectivement, les « **obligations de paiement différé** »). US Opco n'aura aucune obligation de forer ou de mettre en valeur les droits d'exploitation en profondeur.

Les droits d'exploitation en profondeur seront subordonnés à une redevance dérogatoire (la « **RDC des droits d'exploitation en profondeur** ») et, après le recouvrement de certains coûts liés aux puits par US Opco sur le produit tiré de la production, soit à une participation directe nette soit à une redevance dérogatoire supplémentaire en faveur de Denali, dont il est question ci-dessous. La RDC des droits d'exploitation en profondeur correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts tirés des droits d'exploitation en profondeur, soit (i) 25 % des produits d'exploitation pour l'ensemble du pétrole, du gaz naturel et des hydrocarbures connexes produits, conservés et vendus à l'égard des droits d'exploitation en profondeur par US Opco, déduction faite (ii) du montant de toute charge, notamment les redevances, les taxes et impôts et les coûts en aval, visant les droits d'exploitation en profondeur (ces charges s'élèvent actuellement en moyenne à environ 21 %). Pour chaque puits foré par US Opco à l'égard des droits d'exploitation en profondeur, Denali pourra obtenir de la part de US Opco pour chaque puits, après le recouvrement de certains coûts liés aux puits par US Opco par prélèvement sur le produit tiré de la production, (i) une participation directe nette supplémentaire de 7,5 % dans ce puits ou (ii) une redevance dérogatoire supplémentaire de 3,0 %, à l'égard de ce puits (tous les droits précédents avec la RDC des droits d'exploitation en profondeur sont collectivement nommés « **participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur** »).

Au cours de la période qui débutera au premier anniversaire de la clôture du placement et qui s'échelonnera pendant trois ans à compter de cette date (la « **période de l'option de vente** »), Denali aura le droit d'exiger qu'US Opco acquière la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur pour 30 millions de dollars américains (le « **montant de l'option de vente** »), et ce droit d'option de vente sera déclenché à la première des éventualités suivantes à survenir :

1. la capitalisation boursière de la Fiducie (selon le cours moyen pondéré en fonction du volume pour une période de dix jours) dépasse 130 % de la capitalisation boursière de la Fiducie juste après la clôture du placement (en fonction du prix d'offre initial de 10,00 \$ la part) et, s'il y a lieu, l'exercice de l'option de surallocation;
2. le ratio d'endettement/BAIIA de la Fiducie (en calculant l'endettement à la fin de la dernière période de communication d'information trimestrielle par rapport au BAIIA consolidé annualisé, calculé en multipliant le BAIIA de ce trimestre par quatre) est inférieur à 0,4 à la fin d'une période de déclaration trimestrielle;
3. le prix d'achat global des acquisitions réalisées par la Fiducie, à l'exclusion de l'acquisition, est supérieur à 125 millions de dollars;
4. la Fiducie a réalisé, après la clôture du placement et l'exercice de l'option de surallocation, un ou plus d'un financement par action d'un montant total dépassant 125 millions de dollars.

Si aucun des éléments déclencheurs précédents ne s'est produit au cours de la période de l'option de vente, à l'expiration de la période de l'option de vente, Denali pourra exiger de la Fiducie qu'elle fasse l'achat de la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur et de l'ensemble des droits à l'égard de ces participations en contrepartie du montant de l'option de vente. US Opco sera tenue de verser le montant de l'option de vente dans un délai de 60 jours après l'exercice de l'option de vente par Denali. De plus, US Opco pourra verser le montant de l'option de vente à tout moment après la clôture du placement afin d'acquiescer la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur ou d'y mettre fin. Si US Opco verse le montant de l'option de vente avant le paiement intégral des obligations de paiements différé, la tranche impayée de ce montant demeurera impayée et continuera d'être une obligation de US Opco jusqu'au moment du paiement de celle-ci. Au paiement du montant de l'option de vente, tous les droits, titres et participations à l'égard de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur seront cédés à US Opco et Denali cessera de détenir une participation dans les droits d'exploitation en profondeur.

Participation conservée par Denali

En décembre 2009, Denali a cédé des concessions visant une superficie d'environ 77 000 acres nettes dans les comtés de Wilson et de Gonzales, dans l'État du Texas, à un membre du même groupe que Forest Oil Corporation. Dans le cadre de la cession de ces concessions, Denali a conservé un paiement de production (le « **paiement de production de Denali** ») et une redevance dérogatoire (la « **redevance dérogatoire de Denali** ») et, avec le paiement de production de Denali, la « **participation conservée par Denali** » à l'égard des concessions qui ont été cédées.

Aux termes de la convention d'achat et de vente, si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco est tenue d'affecter une tranche du produit net qu'elle reçoit à l'exercice de l'option de surallocation à l'acquisition de la participation conservée par Denali en contrepartie d'un montant de 20 millions de dollars américains.

Le paiement de production de Denali est un paiement qui correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts, soit 25 % de la quantité brute totale de pétrole, de gaz naturel et d'hydrocarbures connexes provenant de ces concessions connexes qui a été produit, conservé et vendu, déduction faite du montant des redevances et des droits de redevance dérogatoire à l'égard de ces concessions (ces charges s'élevant actuellement en moyenne à environ 21 %). Le paiement de production de Denali prend fin le premier jour du mois suivant le mois au cours duquel la quantité de production attribuable à ce paiement correspond à 2 500 000 bep (soit environ 62 500 000 bep bruts). En outre, pour ce qui est des réserves restantes après la production de 74 062 500 bep, sur une base intégrale, pour l'ensemble des concessions, Denali aura le droit de toucher à la redevance dérogatoire de Denali, qui correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts, soit 25 % de la quantité totale brute de pétrole, de gaz naturel et d'hydrocarbures provenant de ces concessions qui a été produit, conservé et vendu, déduction faite du montant des redevances et des droits de redevance dérogatoire sur ces concessions (ces charges s'élevant actuellement en moyenne à environ 21 %). De sa création au 30 juin 2012, Denali a obtenu des paiements totalisant 1 825 967 \$ US et la quantité de production attribuable au paiement de production de Denali s'élevait à 19 672 bep.

En date du 30 juin 2012, 27 puits horizontaux ont été forés sur les concessions, sous réserve de la participation conservée par Denali. En juin, la production brute avant redevances s'est établie en moyenne à environ 2 430 bep/j, soit une production après redevances attribuable au paiement de production de Denali d'environ 97 bep/j nets revenant à Denali. Aux termes de la convention relative à la participation conservée par Denali, Denali doit acquitter sa quote-part nette de l'ensemble des taxes et impôts et des coûts en aval à l'égard de ces concessions. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, Denali a reçu un paiement de production de Denali de l'ordre de 1 099 307 \$ US. La direction prévoit que l'exploitant poursuivra les travaux de forage sur les concessions, sous réserve de la participation conservée par Denali, ce qui pourrait accroître la production et entraîner une hausse du paiement de production de Denali.

Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali » et « Emploi du produit ».

Les actifs de Denali

Les actifs de Denali sont situés dans les comtés de Zapata, de Duval, de Brooks, de Webb, de Lavaca, de Houston, d'Atascosa, de Robertson, de Wilson, de Fayette, de Gonzales et de Zavala, dans l'État du Texas, et dans le comté de Warren, dans l'État du Mississippi. Les actifs de Denali comprennent diverses participations directes dans 1 755 concessions pétrolières et gazières d'une superficie d'environ 143 765 acres brutes (117 273 acres nettes) et une participation dans 61 puits exploités et huit puits non exploités. Les actifs de Denali comprennent des participations dans (i) les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale; (ii) les actifs gazéifères du sud du Texas, notamment le champ South Escobas; et (iii) les droits d'exploitation en profondeur. La production provenant de la participation directe dans les actifs de Denali, compte non tenu des redevances, pour le mois de mai 2012 s'est établie en moyenne à 1 543 bep/j, en plus de 90 b/j de pétrole supplémentaire provenant du puits Jendrzey fermé temporairement à la suite d'une fuite du bouchon, qui a depuis été réparée. Avec l'ajout du puits Jendrzey, la production est pondérée à raison d'environ 21 % quant au pétrole, de 77 % quant au gaz naturel et de 2 % quant aux LGN. Le volume total des réserves prouvées et probables des actifs de Denali, tel qu'il est précisé dans le rapport sur les réserves de Sproule, représente environ 30 % quant au pétrole, 66 % quant au gaz naturel et 4 % quant aux LGN, soit des valeurs de réserve d'environ 61 % quant au pétrole, 31 % quant au gaz naturel et 8 % quant aux LGN.

Selon le rapport sur les réserves de Sproule, les formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale représentent environ 37 % des réserves prouvées et probables et environ 72 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, selon un facteur d'actualisation de 10 %, des actifs de Denali. Les actifs de gaz naturel du sud du Texas représentent la tranche restante de 63 % des réserves prouvées et probables et environ 28 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, selon un facteur d'actualisation de 10 %, des actifs de Denali. Les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale sont principalement composées de pétrole, tandis que les actifs de gaz naturel du sud du Texas sont principalement composés de gaz naturel. La superficie dans le comté de Warren, de l'État du Mississippi, représente environ 8 000 acres nettes de superficie non mise en valeur, que la direction n'a pas l'intention de mettre en valeur pour le moment.

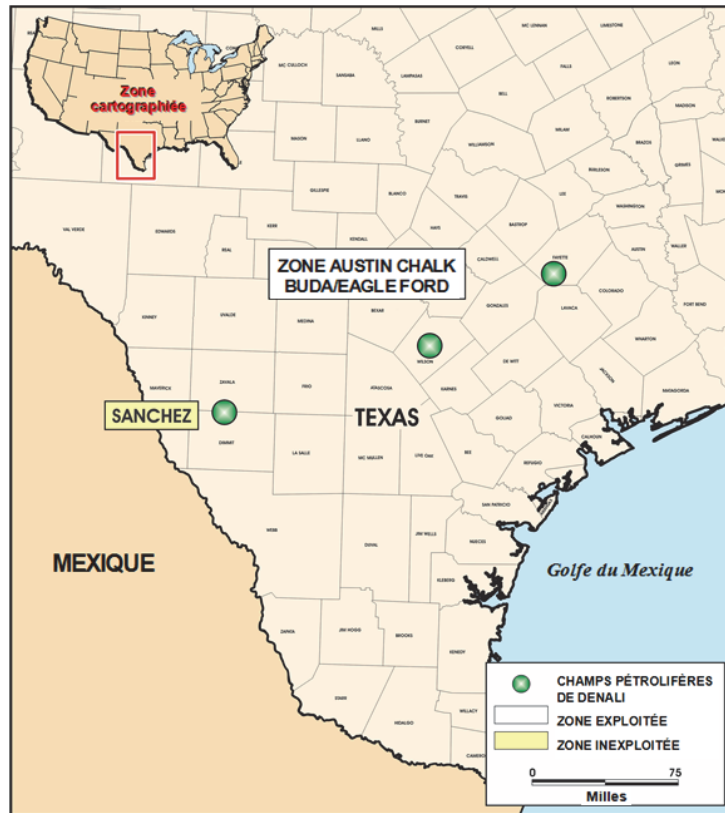
En ce qui a trait aux actifs de Denali, l'obligation liée à la mise hors service des immobilisations estimées totales de US Opco pour 47,1 puits nets est estimée à 2,1 M\$ US non actualisés (environ 0,9 M\$ US actualisés à 10 %) et comprend l'abandon et la remise en état des puits auxquels aucune réserve n'a été attribuée. En ce qui a trait aux actifs de Denali, US Opco prévoit engager une tranche d'environ 450 000 \$ US (270 000 \$ US jusqu'à la fin de 2012; 90 000 \$ US en 2013 et

90 000 \$ US en 2014) de ses coûts d'abandon et de remise en état relevés au cours des trois prochaines années. Se reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

Actifs pétroliers d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

La carte suivante montre l'emplacement des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale des actifs de Denali, qui ciblent principalement du pétrole.

Actifs de Denali dans les formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale



Les actifs de Denali comprennent des participations dans environ 35 700 acres brutes (26 000 acres nettes) dans les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale. La majeure partie des participations sont exploitées par Denali, dont environ 29 000 acres brutes (23 500 acres nettes) d'intérêts à bail dans le comté de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas, sur lesquels Denali a foré six puits de pétrole horizontaux dont elle assure l'exploitation. Les actifs de Denali comprennent un intérêt à bail visant 1 704 acres brutes supplémentaires (1 495 acres nettes) dans le comté de Wilson, dans l'État du Texas, sur lequel Denali a foré deux puits de pétrole horizontaux dont elle assure l'exploitation.

Les actifs de Denali comprennent également une participation non exploitée dans 5 056 acres brutes (990 acres nettes) dans le comté de Zavala, dans l'État du Texas. Cette superficie est exploitée par Sanchez Oil & Gas Corp., et comprend deux puits de pétrole horizontaux producteurs dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk et un puits de pétrole horizontal producteur dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale.

Les actifs de Denali présentent des occasions de forage dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk de même que dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale à la mise en valeur rapide. Il existe de nombreuses autres cibles de forage éventuelles dans les actifs de Denali, notamment dans les formations de Buda, d'Edwards et de Pearsall Shale. Toutes les cibles de forage de la superficie de Denali, à l'exception d'une superficie d'environ 76 300 acres nettes de droits sous la formation Buda réservée par Denali dans les concessions des comtés de Wilson et d'Atascosa, au Texas, seront évaluées dans l'avenir. Il est prévu de vendre ces concessions à un tiers le 10 septembre 2012, pour un prix d'achat net d'environ 7,5 millions de dollars américains (la « **disposition d'actifs** ») aux termes d'une entente relative à une lettre d'intention datée du 10 juillet 2012 (la « **lettre d'intention** »). La lettre d'intention comporte diverses conditions, notamment la signature d'une entente définitive avant le 6 septembre 2012 et la réalisation d'un contrôle préalable satisfaisant. Tous les montants

impayés au titre de la facilité de crédit-relais seront exigibles à la réalisation de la disposition d'actifs ou le 15 octobre 2012, selon la première de ces éventualités à survenir, auquel moment la facilité de crédit-relais en cause sera résiliée. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Géologie des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

La formation d'Austin Chalk est une formation géologique du Crétacé supérieur qui s'étend sur le sud du Texas à partir de la frontière du Mexique jusqu'en Louisiane. Au plan géologique, la formation est composée de calcaire à grains fins composé de craie et de marne recristallisée, fossilifère et interstratifiée. La profondeur de dépôt de la formation d'Austin Chalk est d'environ 250 mètres ou 820 pieds d'eau. Les couches de cendres volcaniques présentes dans la formation d'Austin Chalk découlent de l'existence de plusieurs cibles de réservoirs distinctes au sein de la formation. Dans la région précise où Denali possède des terrains dans les comtés de Fayette et de Gonzales, il y a deux cibles distinctes dans la formation Austin Chalk, appelées Upper Austin Chalk et Lower Austin Chalk. Upper Austin Chalk est la principale cible des puits de Denali.

Comme la formation d'Austin Chalk ne dispose que d'espaces porifères minimes, elle affiche une perméabilité matricielle peu élevée ou inexistante. En présence d'une fracturation naturelle, la formation d'Austin Chalk est perméable et productive, et, habituellement, aucune fracturation commerciale n'est nécessaire. Cette forte perméabilité et productivité est observée lorsque la craie est fortement fracturée. La formation d'Austin Chalk est considérée comme une zone de gaz naturel et de pétrole centrale sous forme de bassin. Le gaz naturel est produit en aval-pendage à des profondeurs importantes et se change en couches de pétrole en amont-pendage. La carte stratigraphique suivante présente les principales formations comprises dans les comtés de Fayette et de Gonzalez, au Texas.

TERTIAIRE	ÉOCÈNE	REKLAW	
		CARRIZO	
	PALÉO.	WILCOX	
		MIDWAY	
CRÉTACÉ	GOLFE	ESCONDIDO	
		OLMOS	
		SAN MIGUEL	●
		ANOCACHO	
		UPSON	●
		AUSTIN CHALK	●
	EAGLE FORD	☀	
	COMANCHE	BUDA	●
		DEL RIO	
		STUART CITY	GEORGETOWN ☀
EDWARDS		●	
JURASSIQUE	COAH.	GLEN ROSE	☀
		PEARSALL	☀
		SLIGO	☀
	SUPÉRIEUR	HOSSTON	
		COTTON VALLEY	☀
		GILMER	
		SMACKOVER	BUCKNER
MOYEN	NORPHLEY		
	LOUANN SALT / EAGLE MILLS		

La première découverte de pétrole et de gaz naturel dans la formation d'Austin Chalk remonte aux années 1920, mais la vitesse de forage a atteint son plus haut niveau à la fin des années 1970 lors de la hausse des prix du pétrole. L'augmentation du prix du pétrole a donné lieu à un boom du forage de puits verticaux peu profond, principalement dans les champs de Pearsall et de Giddings dans le sud du Texas. En raison des résultats supérieurs obtenus lorsque le puits de pétrole recoupe des fractures naturelles, les puits verticaux forés au cours de cette période ont passé souvent à côté des fractures verticales, se traduisant par des puits marginaux ou secs. À la fin des années 1980, un deuxième boom pétrolier est survenu dans la formation productive d'Austin Chalk, par suite de l'arrivée de la technologie de forage horizontal. Les puits de forage

horizontaux creusés à ce moment avaient une longueur de 1 500 pieds à 3 500 pieds et rehaussaient la possibilité de rencontrer des fractures verticales multiples, favorisant l'obtention de paramètres économiques de forage.

Denali a acquis la majeure partie de sa superficie dans la formation d'Austin Chalk en 2008 et en 2009. La technologie de forage horizontal rend désormais possible le forage à l'horizontal sur une longueur de 6 000 pieds ou plus, ce qui rehausse les paramètres économiques de forage de la zone, puisqu'un forage horizontal plus long rehausse la possibilité de recouper davantage de fractures productrices de pétrole. De plus, la superficie acquise par Denali se trouve dans la partie supérieure de la formation pétrolière productive d'Eagle Fort Shale, de même que dans la formation pétrolière productive d'Austin Chalk. US Opco a l'intention de forer 27 puits bruts (18,6 puits nets) dans la formation d'Austin Chalk, dont huit puits bruts (5,6 puits nets) en 2012 et un puits brut (1,0 puits net) en 2013.

Eagle Ford Shale est une formation de sédiments du Crétacé reposant entre les formations d'Austin Chalk et de Buda Lime à une profondeur d'environ 5 500 à 11 000 pieds. Il s'agit d'une « roche mère », soit la source initiale d'hydrocarbures qui sont contenus dans la formation d'Austin Chalk au-dessus. À titre de formation productrice d'hydrocarbures, la formation d'Eagle Ford Shale est d'une importance capitale en raison de sa capacité à produire non seulement du gaz naturel, mais également du pétrole qui est généralement décelé dans d'autres zones de schiste classique. La formation renferme un pourcentage de schiste fortement carbonaté pouvant atteindre 70 % dans le sud du Texas, ce qui le rend davantage cassant et apte à une fracturation hydraulique. La zone de schiste s'étend au Texas, de la frontière mexicaine jusqu'à l'est du Texas, environ 50 milles de largeur sur 400 milles de longueur, pour une épaisseur moyenne de 250 pieds.

La formation d'Eagle Ford Shale se trouve à une étape relativement précoce de sa mise en valeur. De nombreux exploitants procèdent actuellement à des activités de forage sur le terrain et le nombre d'appareils sur place totalise environ 200. À mesure que le nombre de puits a augmenté, les exploitants ont perfectionné l'utilisation de la technologie et ont foré des puits à un coût inférieur tout en haussant le rythme de production et les réserves pouvant être récupérées. De l'avis de la direction, ces améliorations ont fait de la formation d'Eagle Ford Shale, l'un des champs les plus commerciaux aux États-Unis, et d'autres activités d'optimisation visant à rehausser davantage les activités de forage y sont prévues. À l'heure actuelle, la direction prévoit forer un puits brut (0,9 puits net) en 2012 et quatre puits bruts (4,0 puits nets) en 2013 dans la formation d'Eagle Ford Shale.

De l'avis de la direction, l'étendue aréale envahissante des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale en font des zones de ressources attrayantes. La porosité de la formation d'Austin Chalk sert de vastes réservoirs pour le pétrole. L'essai de fractures unique offre la perméabilité requise au sein de la formation d'Austin Chalk et est bien adapté à un forage horizontal, donnant accès aux zones de fractures multiples. La formation pétrolière d'Eagle Ford Shale est plus étanche et moins perméable que la formation pétrolière d'Austin Chalk et a été généralement négligée au cours des années en raison des difficultés liées à l'exploitation de ce type de réservoir. Toutefois, grâce au forage horizontal, conjugué aux techniques de conditionnement de fracturation multiple à haute pression, la formation pétrolière d'Eagle Ford Shale est récemment devenue une zone de ressource intéressante et rentable.

Production et exploitation

Pour le mois de mai 2012, la production des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale s'est établie en moyenne à environ 287 bep/j pour ce qui est de la participation directe de Denali, compte non tenu des redevances (231 bep/j nets après redevances sur la production), en plus de 90 b/j de pétrole supplémentaire provenant du puits Jendrzey fermé temporairement en raison d'une fuite du bouchon, qui a depuis été réparée. La majorité de la production provient de puits horizontaux exploités par Denali dans la formation pétrolière d'Austin Chalk.

Denali exploite huit puits de pétrole horizontaux dans la formation pétrolière d'Austin Chalk, qui ont tous été forés depuis 2010. Six de ces puits se trouvent dans le vaste bloc des comtés de Fayette et de Gonzales de Denali et deux autres dans le comté de Wilson. Denali détient une participation directe intégrale dans six des puits et une participation directe de 77 % et de 72 % dans les deux autres puits, respectivement. De plus, Denali détient une participation non exploitée dans deux puits horizontaux de la formation pétrolière d'Austin Chalk et un puits horizontal de la formation d'Eagle Ford Shale dans le comté de Zavala, qui sont exploités par Sanchez Oil & Gas Corp.

Mise en marché

Le pétrole provenant de tous les puits exploités par Denali, à l'exception de un puits, est vendu en fonction d'un contrat sur une base mensuelle conclu avec Gulfmark Energy, Inc., le pétrole du puits restant étant vendu en fonction d'un contrat sur une base mensuelle conclu avec Eastex Crude Company. Ces contrats pétroliers obtiennent un prix favorable en raison de la proximité de ces puits aux raffineries de la côte du golfe du Mexique, au Texas. Par le passé, le prix approchait celui de l'indice

WTI, mais depuis le 1^{er} janvier 2012, il a atteint ou dépassé l'indice de WTI pour tous les puits. Du 1^{er} octobre 2011 au 30 avril 2012, le contrat que Denali a conclu avec Gulfmark Energy, Inc. relativement aux puits situés dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, prévoyait un prix moyen de 103,45 \$ US/b comparativement au prix moyen de l'indice WTI au cours de cette période, qui s'établissait à 99,19 \$ US/b.

Dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, Denali a également conclu un contrat de mise en marché du gaz naturel et de partage des LGN avec DCP Midstream, LP (« DCP »). DCP maintient un système humide raccordé à l'installation de traitement des LGN. Le gaz naturel produit par ces puits a un contenu en Btu élevé (1 400 à 1 800 Btu) et est riche en LGN (9 à 14 gpm). Compte tenu des LGN, le prix à la tête du puits par kpi³ était supérieur au cours du gaz naturel à la NYMEX, ce qui a haussé les paramètres économiques de cette région. Le prix moyen obtenu par Denali pour le trimestre terminé le 31 mars 2012 était de 48,11 \$ US le baril pour les LGN et de 2,32 \$ US/kpi³ pour le gaz naturel, pour un prix combiné à la tête du puits de 14,41 \$ US/kpi³, comparativement au prix de règlement moyen du gaz naturel à la NYMEX de 2,74 \$ US/MBtu pour la même période.

Possibilité d'exploitation dans les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

Les puits que la direction entend forer dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk ont une profondeur verticale moyenne de 7 800 pieds et une longueur horizontale supplémentaire s'établissant en moyenne à 6 000 pieds. Ces puits tirent leur production des fractures naturelles présentes par hasard sur le tracé du puits horizontal. Les puits sont creusés à découvert et ne nécessitent aucune stimulation de fractures. L'espacement est généralement de 640 acres par puits.

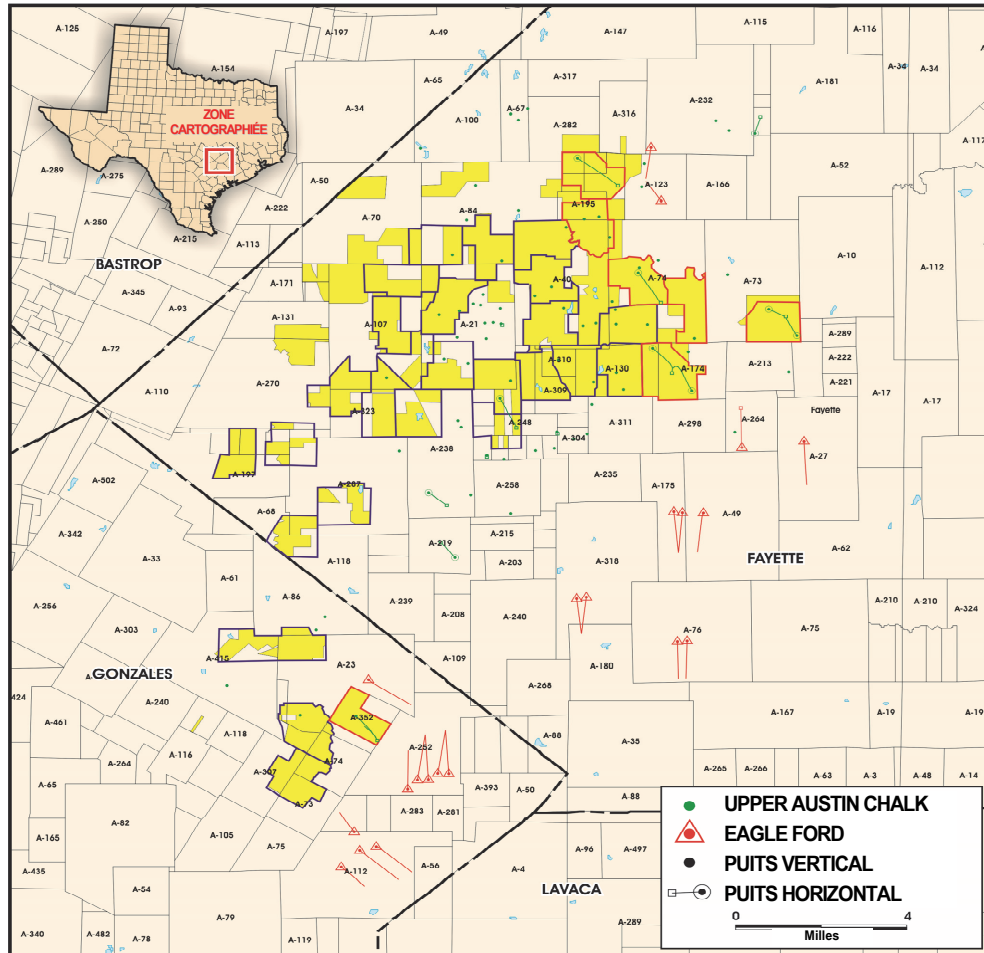
Le rapport sur les réserves de Sproule comprend 14 emplacements de forage pour des réserves prouvées non mises en valeur dans la formation de pétrole d'Austin Chalk (9,7 emplacements nets), permettant d'équilibrer la production actuelle des comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas. En outre, le rapport sur les réserves de Sproule fait état de 13 emplacements de forage dans les réserves probables (8,9 emplacements nets) dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk. La direction estime qu'une superficie supplémentaire présentant des occasions de forage dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk sera disponible sous forme de concession au cours des prochaines années, ce qui offrira à US Opco d'autres occasions de forage.

Le 10 juin 2012, Denali a complété le forage et le raccordement de un (un net) des emplacements de forage non mis en valeur prouvés à la formation de pétrole d'Austin Chalk, dans le comté de Fayette, appelé le puits IVY-1H. Denali a effectué un essai des flux de production d'une durée de 24 heures, tel que l'exige le RRC, le taux de débit horaire définitif s'élevait à 792 b/j de pétrole (à 43,6°API), à 735 kpi³/j de gaz naturel, et à 215 barils d'eau par jour, à une pression moyenne de 510 lb/po². Ce débit est comparable aux prévisions à l'égard du taux de production initial estimatif figurant dans le rapport sur les réserves de Sproule pour cet emplacement de puits, qui était de 325 bep/j. La récupération de fluides totale au cours de cette période s'élevait à 752 b de pétrole, à 369 kpi³ de gaz naturel et à 388 b d'eau. Bien qu'aucune analyse du transitoire de pression ni aucune interprétation de l'essai des puits n'aient été exécutés, aucune baisse considérable de production ou de pression n'est survenue au cours de l'essai. Bien que la direction soit d'avis que ce taux de production initial est utile pour confirmer la présence d'hydrocarbures, ce taux n'a pas un effet déterminant sur le taux auquel ce puits continuera de produire et baissera par la suite, ni ne constitue une indication quant au volume d'hydrocarbures pouvant être récupérés de ce puits. Bien que ce taux de production initial soit favorable, les investisseurs sont priés de ne pas se fier indûment à ce taux pour le calcul de la production globale de la Fiducie. Le rendement à long terme du puits pourrait être supérieur ou inférieur au taux de production initial indiqué ci-dessus. Le puits a été fermé après l'essai de production afin d'éprouver l'intégrité du tubage et d'installer une unité de pompage. Le tubage a été éprouvé avec succès à une pression de 1 500 lb/po² et l'unité de pompage a été installée au début du mois de juillet. Ainsi, il est prévu d'accélérer la cadence de la production et de la vente de pétrole, qui ont repris récemment, au fil du temps.

Dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, bon nombre d'exploitants procèdent au forage et à la complétion de puits dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, à proximité de la superficie de Denali. Il s'agit notamment de Magnum Hunter Resource Corp., de GeoResources Inc., de Zaza Energy Corporation (en partenariat avec Hess, Inc.) et de Weber Energy Corporation.

Le rapport sur les réserves de Sproule a attribué à la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale huit emplacements bruts de forage pour des réserves probables (7,7 emplacements nets) et 1,8 Mbep de réserves probables brutes relativement aux 1 280 acres nettes de la superficie de Denali, qui sont situées dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas. En plus des 1 280 acres nettes, les droits rattachés au réservoir de pétrole d'Eagle Ford Shale sous la tranche restante des actifs d'Austin Chalk de Denali (22 220 acres nettes) sont équilibrés par la réussite d'activités de forage réalisées récemment par des tiers.

Actifs pétroliers dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas



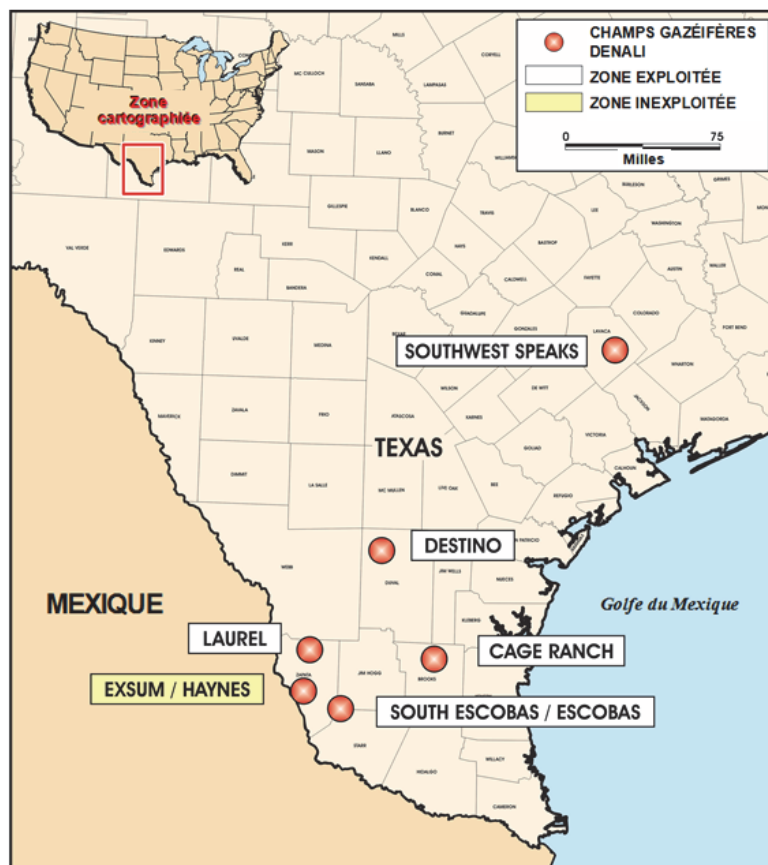
Ces activités de forage comprennent 24 puits horizontaux dans Eagle Ford Shale qui ont été forés à moins de cinq milles de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, et comptent un taux de production initiale moyen de plus de 925 bep/j. Vingt-neuf puits supplémentaires ont également été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été forés dans cette zone. Dans la partie sud et sud-est de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Magnum Hunter Resources Inc. a foré et complété 11 puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 1 331 bep/j pour une pression d'écoulement de 1 917 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). Les deux puits de Magnum Hunter Resources Inc. qui sont à grande proximité de la superficie de Denali ont produit 85 100 bep pendant une période de 13 mois et 77 300 bep pendant une période de 18 mois, respectivement (RRC, 2012). Magnum Hunter Resources Inc. a été autorisée à forer dix puits supplémentaires dans cette zone. En outre, au sud de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Tidal Petroleum, Inc. a foré et complété un puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 361 bep/j pour une pression d'écoulement de 700 lb/po² (RRC, 2012). Tidal Petroleum, Inc. a également été autorisée à forer trois puits supplémentaires dans cette zone. Juste à l'est de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, GeoResources Inc. a foré et complété neuf puits au taux de production initial moyen pour une période de 24 heures de 705 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 2 020 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). GeoResources Inc. comptait 13 puits supplémentaires qui ont été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été complétés. De plus, attendant à la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Zaza Energy Corporation (dans le cadre d'une coentreprise avec Hess Corporation) a foré un puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 291 bep/j pour une pression d'écoulement de 556 lb/po² (RRC, 2012) et a été autorisée à forer un puits supplémentaire dans cette zone. Au nord-est de la superficie de Denali dans le comté de Fayette, Weber Energy Corporation a foré deux puits horizontaux latéraux peu profond dans Eagle Ford Shale, d'une longueur latérale combinée d'environ 4 765 pieds, et éprouvé un total de 610 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 520 lb/po² (RRC, 2011). Ces puits ont produit 52 500 bep au cours des six premiers mois de données sur la production (RRC, 2012). Sanchez Oil & Gas Corp. a également été autorisée à forer deux puits, dont l'un a été foré par battage en juin 2012.

La direction est d'avis que la production provenant des puits forés par des tiers dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale pourrait être révélatrice de la production éventuelle pouvant être obtenue par US Opco sur ses terrains et les données de production provenant des puits à proximité sont suffisantes pour conclure que la superficie non mise en valeur dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, est de nature commerciale aux fins de forage. Toutefois, à cette étape de la mise en valeur, la direction ne peut prévoir avec exactitude la quantité de réserves par puits ni le niveau de production prévu de ces puits. La direction croit également qu'au moins 15 000 acres nettes de la superficie des droits d'exploitation en profondeur dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, représentent une zone prometteuse pour la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale aux coûts de forage et aux prix du pétrole en vigueur. La direction prévoit forer selon un espacement de 160 acres dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, ce qui donnerait environ 95 emplacements nets de forage prometteurs dans la formation d'Eagle Ford Shale des actifs de Denali.

Actifs de gaz naturel du sud du Texas

Les actifs de gaz naturel de Denali dans le sud du Texas comprennent 53 puits exploités et 5 puits non exploités qui s'étendent sur une superficie de 9 966 acres brutes (5 768 acres nettes). Ces actifs renferment principalement du gaz naturel et sont centrés dans le champ South Escobas du comté de Zapata, au Texas, où Denali exploite 41 puits bruts (29,6 puits nets). Selon le rapport sur les réserves de Sproule, 28 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, actualisés à 10 %, des actifs de Denali sont attribuables aux actifs de gaz naturel du sud du Texas, dont environ 84 % des réserves prouvées et probables de gaz naturel de Denali dans le champ South Escobas et à proximité. Les autres actifs de gaz naturel du sud du Texas de Denali, soit ceux qui ne sont pas dans le champ South Escobas, comprennent 12 puits exploités et 5 puits non exploités et, selon le rapport sur les réserves de Sproule, représentent environ 16 % des réserves prouvées et probables de gaz naturel de Denali. La plupart de ces actifs tirent leur production des formations Wilcox/Lobo, et une moindre part de la formation Frio/Vicksburg. Le rapport sur les réserves de Sproule a désigné quatre emplacements de forage dans des réserves prouvées (2,7 emplacements nets) représentant 6,2 Gpi³e de réserves prouvées de gaz naturel. La direction a repéré neuf autres emplacements de forage (5,8 emplacements nets) qui ne sont pas rentables en fonction du prix actuel du gaz naturel.

Emplacement du gaz naturel du sud du Texas de Denali



Géologie de South Escobas

Le champ South Escobas tire sa production de la formation Wilcox dans la partie sud de la tendance en aval-pendage de Wilcox dans le sud du Texas. La tendance en aval-pendage de Wilcox s'étend sur 150 milles et a produit plus de 3,5 Tpi³ à ce jour. Le champ South Escobas est l'un des vastes champs de gaz naturel du delta de Zapata, une zone de dépôt-centre ancestrale de la rivière Rio Grande. Au plan géologique, ces types de zones de dépôt-centre peuvent être considérées comme de petits bassins dans lesquels les sédiments s'empilent sur la pente supérieure, puis glissent éventuellement sous l'effet de la gravité, formant ainsi des failles de glissement de la stratification qui déplacent de vastes blocs de sédiments en aval-pendage. Les systèmes de failles listriques individuelles sont privilégiés à titre d'emplacements de concentration de sable optimale. Ces failles de croissance listriques aux blocs faillés à pendage contre-régional sont considérées comme l'emplacement le plus propice pour les systèmes de failles de croissance dans cette région.

Plus précisément, dans le champ South Escobas, la formation Wilcox est composée d'une série de sables de l'Éocène qui ont été déposés le long de la côte du golfe du sud du Texas et qui représentent la plus ancienne séquence de grès/schiste d'épaisseur au sein du système de la côte du golfe du Mexique. Les sédiments de la section en amont-pendage se sont déposés principalement par voie fluviale. Les sédiments en aval-pendage ont été transportés sur la plaine fluviale de Wilcox et ont été déposés dans de vastes systèmes deltaïques. Certains sédiments deltaïques ont été transformés et transportés sur la rive par voie marine, puis redéposés sur des bancs de barrière et des plaines intertidales. Des failles de croissance se sont formées à proximité des rives de plusieurs vastes lobes deltaïques, où d'épaisses couches de sable ont été redéposées sur les sédiments précédents.

Pour ce qui est des caractéristiques du réservoir, la formation Wilcox est un grès étanche, à faible perméabilité et consolidé à grains fins nécessitant une stimulation par fracture en vue d'obtenir un taux de production commercial. Les réservoirs affichent une surpression, offrant une grande quantité de gaz naturel en place par acre. En outre, la qualité du réservoir est généralement la plus élevée dans la partie supérieure de chaque bloc faillé, puisque le déplacement précoce du gaz naturel permet de préserver la porosité et la perméabilité.

Le puits de découverte de Denali, Violeta Ranch # 1, a été foré sous forme de puits en amont-pendage dans un puits de démonstration qui a été creusé en 1979 et abandonné après une série de défaillances mécaniques. Le puits Violeta Ranch # 1 est un puits producteur de gaz naturel dans les sables Hinnant 7 et Hinnant 5 et a produit plus de 3,0 Gpi³ depuis janvier 2008.

À mesure que d'autres puits seront forés, d'autres sables producteurs de gaz naturel seront recoupés à une profondeur de conditionnement allant de 9 000 pieds à 15 000 pieds dans de multiples couches de sables de Wilcox (Hinnant, House et Deep Wilcox). Ces sables ont une porosité moyenne de 14,5 % à 17 % et une simulation de fractures de 100 000 à 300 000 livres d'agents de soutènement est nécessaire par zone. Ainsi, les sables multiples (généralement deux à quatre sables empilés verticalement) sont perforés, stimulés par fracture, puis mélangés avant la production. Le taux de production initial typique des puits va de 5 000 Mpi³/j à 12 000 Mpi³/j. Aucun hydrocarbure liquide n'est associé avec cette production.

Production et exploitation

Pour le mois de mai 2012, la production tirée du champ South Escobas s'est établie en moyenne à environ 968 bep/j pour ce qui est de la participation de Denali directe compte non tenu des redevances (707 bep/j nets après redevances sur la production). Depuis la découverte initiale de Denali en janvier 2008, Denali a produit 21,7 Mpi³(e) à partir de 10 puits creusés dans ce champ. Pour le mois de mai 2012, la production provenant d'autres actifs de gaz naturel du sud du Texas s'est établie à environ 288 bep/j pour la participation directe de Denali, compte non tenu de redevances (217 bep/j nets après redevances de production). Les frais d'exploitation moyens relatifs à la production gazière de Denali pour le premier trimestre de 2012 s'élevaient à environ 0,80 \$ US/kpi³(e).

Compte tenu des résultats obtenus pour le puits de découverte Violeta Ranch # 1, Denali a foré au total 10 puits bruts (5,1 puits nets) dans le champ South Escobas. En 2010, Denali a acquis d'autres puits de production et une superficie supplémentaire auprès d'un tiers, portant son nombre de puits total dans South Escobas à 41 puits bruts (29,6 puits nets), qui sont tous exploités par Denali. Dans la zone de South Escobas, Denali détient une participation dans 6 853 acres brutes (3 885 acres nettes). À Escobas, Denali possède des installations centrales pour mener les activités de séparation, de déshydratation et de traitement chimique pour toute teneur en sulfure d'hydrogène afin de se conformer aux caractéristiques du pipeline.

Mise en marché

Le gaz naturel de South Escobas de Denali est visé par un contrat conclu avec Kinder Morgan Tejas Pipeline, LLC (« **Kinder Morgan** »), qui est en vigueur jusqu'au 30 avril 2013 et pourra être prolongé chaque mois par la suite. Les modalités du contrat prévoient un prix qui, compte tenu des charges pour le traitement et la collecte, était inférieur en moyenne d'environ 0,33 \$ US/MMBtu à l'indice NYMEX depuis janvier 2011. Le gaz naturel provenant du champ South

Escobas renferme environ 10 % de dioxyde de carbone qui est retiré dans une installation de traitement sur le système de Kinder Morgan, Denali n'ayant ainsi pas besoin de détenir ou de maintenir des installations de traitement du dioxyde de carbone. À l'heure actuelle, Kinder Morgan a une capacité libre d'environ 35 000 à 40 000 kpi³/j. Si Kinder Morgan n'est pas en mesure de transporter le gaz naturel sur son système, Denali a la faculté de transférer les ventes sur le système d'Energy Transfer Pipeline, qui affiche également un excédent de capacité et qui possède des installations de traitement, selon les modalités similaires au contrat de Kinder Morgan.

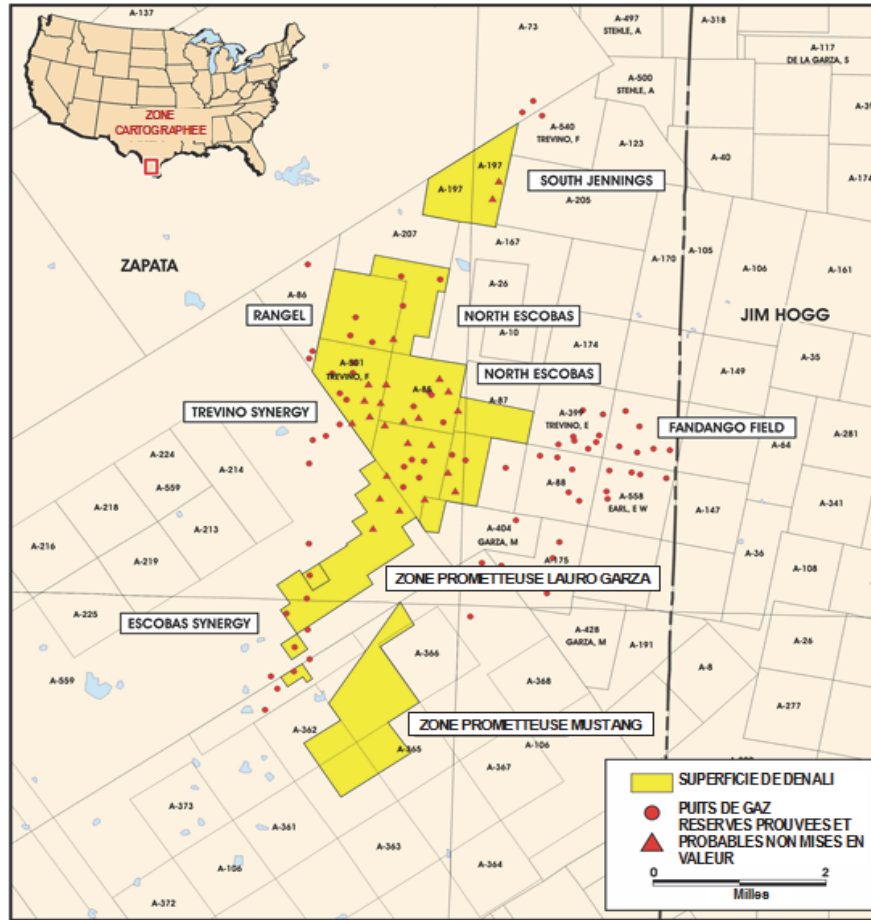
La production associée aux actifs de gaz naturel du sud du Texas qui ne provient pas du champ South Escobas est vendue en fonction de diverses conventions d'achat de gaz naturel, conformément à la convention de fixation des prix de l'indice Houston Ship Channel.

Possibilités d'exploitation dans South Escobas et dans les concessions adjacentes

Compte tenu des résultats obtenus pour le puits de découverte Violeta Ranch # 1, Denali a procédé à un nouveau traitement exclusif de données tridimensionnelles couvrant 114 milles carrés du champ South Escobas et sa zone environnante. Le nouveau traitement des données tridimensionnelles et une étude sur le terrain détaillée ont mené à d'autres découvertes et au forage dans des réservoirs supplémentaires au-dessus et au-dessous des cibles initiales du puits d'entrée de Denali sur le champ. Selon le rapport sur les réserves de Sproule, le champ South Escobas renferme des réserves prouvées et probables de 40,4 Gpi³e attribuables à la participation directe de Denali compte non tenu des redevances. Depuis le nouveau traitement des données sismiques et l'étude sur le terrain, Denali a fait l'achat de champs producteurs adjacents et de superficies ouvertes, renfermant des réserves probables et prouvées supplémentaires de 10,1 Tpi³e attribuables à la participation directe de Denali compte tenu des redevances.

Au total, 15 puits bruts (8,1 puits nets) seront forés sur la superficie d'Escobas de Denali, conformément au plan de mise en valeur du rapport sur les réserves de Sproule. Comme le prix du gaz naturel atteint un creux historique, le plan de mise en valeur consiste à reporter les activités de forage pour tous les puits de gaz naturel, à l'exception de un puits, jusqu'en 2014. La direction est d'avis qu'outre les 8,1 puits nets dont il est question dans le rapport sur les réserves de Sproule, 4,2 puits nets supplémentaires pourraient être forés dans l'avenir sur la superficie qui est détenue aux fins de production.

Position des intérêts à bail des actifs de Denali dans les champs South Escobas et les champs environnants



Sommaire des possibilités de forage

Le tableau suivant présente un sommaire des possibilités de forage relativement aux actifs de Denali.

	Possibilités de forage		
	Pétrole d'Eagle Ford Shale	Pétrole de Austin Chalk	Gaz du sud du Texas ⁶⁾
Paramètres du puit¹⁾			
Coût du puits – forage, conditionnement et raccordement (en millions de dollars américains) ²⁾	6 400	2 800	4 295
Réserve récupérable estimative (kbep) ³⁾	236	195	769
Production initiale sur 30 jours (bep/j)	445	386	458
Aspects économiques du puits¹⁾			
Coût par bep de réserves (\$ US/bep) ²⁾	27,17	14,37	5,59
Coût aux taux de production initiaux bep/j (\$ US/bep)	14 382	7 254	9 378
Taux de rendement interne ou TRI (%) ⁴⁾⁵⁾	24	228	62
Total des occasions de forage¹⁾			
Emplacements de forage	8	27	19
Capital (en millions de dollars américains) ²⁾	51 200	75 600	81 600
Réserves supplémentaires (kbep) ⁶⁾	1 854	5 238	14 611
Réserves supplémentaires revenant à US Opco (kbep) ⁶⁾⁷⁾	1 788	3 606	7 916

Notes :

- 1) Les estimations représentent une participation brute du puits de 100 %, en fonction de réserves prouvées et probables, avant redevances, et sont fondées sur le rapport sur les réserves de Sproule.
- 2) Le capital est libellé en dollars américains de 2011.
- 3) Les réserves techniques ne sont pas sujettes à des limites économiques.
- 4) Le TRI a été calculé au moyen des prévisions de prix de Sproule au 31 décembre 2011 et constitue le taux d'actualisation auquel la valeur actuelle nette est égale à zéro.
- 5) Les valeurs représentent une moyenne de tous les emplacements.
- 6) Les réserves pourraient comporter des limites économiques.
- 7) Les valeurs représentent une participation directe avant redevances.

Sommaire des réserves associées aux actifs de Denali

Le sommaire des données relatives aux réserves présenté ci-dessous est fondé sur une évaluation faite par Sproule présentée dans le rapport sur les réserves de Sproule. Le prix prévisionnel établi par Sproule au 31 décembre 2011 a été utilisé dans le rapport sur les réserves de Sproule. Les données relatives aux réserves présentent, de façon sommaire, les réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN associées aux actifs de Denali ainsi que les valeurs actualisées nettes des produits d'exploitation nets futurs pour ces réserves en fonction des prix et coûts prévisionnels. Le rapport sur les réserves de Sproule ne comprend pas les données relatives aux droits d'exploitation en profondeur et à la participation conservée par Denali. Les données relatives aux réserves sont conformes aux exigences du Règlement 51-101. Les réserves réelles de pétrole, de gaz naturel et de LGN pourraient être sensiblement supérieures ou inférieures aux estimations fournies dans le rapport sur les réserves de Sproule. Se reporter aux rubriques « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz » et « Facteurs de risque ».

Données relatives aux réserves au 31 décembre 2011
Prix et coûts prévisionnels

Sommaire des réserves

Catégorie de réserves	Pétrole brut léger et moyen		Gaz naturel		LGN		Équivalent pétrole total	
	Brut ¹⁾ (Kb)	Net ¹⁾ (Kb)	Brut ¹⁾ (mpi ³)	Net ¹⁾ (mpi ³)	Brut ¹⁾ (Kb)	Net ¹⁾ (Kb)	Brut ¹⁾ (Kbep)	Net ¹⁾ (Kbep)
Prouvées								
Mises en valeur et exploitées	263,9	208,9	9 378	7 010	17,9	14,5	1 844,8	1 391,8
Mises en valeur inexploitées.....	65,6	52,5	18	15	6,8	5,4	75,4	60,3
Non mises en valeur.....	1 013,1	831,1	22 639	16 483	208,7	171,2	4 995,0	3 749,6
Prouvées totales	1 342,6	1 092,5	32 034	23 508	233,4	191,1	6 915,2	5 201,7
Probables totales.....	3 498,6	2 831,7	30 959	23 301	371,2	304,2	9 029,7	7 019,4
Prouvées et probables totales	4 841,2	3 924,2	62 994	46 809	604,6	495,3	15 944,8	12 221,1

* La somme des chiffres pourrait ne pas correspondre au total en raison de l'arrondissement.

Note :

- 1) Les réserves brutes représentent la tranche de la participation directe avant déduction des obligations de redevances et sans tenir compte des droits de redevances. Les réserves nettes correspondent à la tranche de la participation après déduction des obligations de redevances, majorées des droits de redevances à l'égard de la production ou des réserves.

Tableau récapitulatif de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs des réserves

Catégorie de réserves	Valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs avant impôts sur le revenu et actualisée à (%/an) ²⁾³⁾					Valeur unitaire avant impôts sur le revenu actualisée à 10 %/an	
	0% (k \$ US)	5% (k \$ US)	10% (k \$ US)	15% (k \$ US)	20% (k \$ US)	Réserves brutes ¹⁾ (\$ US/bep)	Réserves nettes ²⁾ (\$ US/bep)
Prouvées							
Mises en valeur et exploitées	34 010	28 759	25 285	22 799	20 917	13,71	18,17
Mises en valeur et inexploitées	3 909	3 449	3 086	2 792	2 550	40,93	51,16
Non mises en valeur.....	92 238	67 261	52 108	42 112	35 125	10,43	13,90
Prouvées totales.....	130 158	99 469	80 479	67 703	58 592	11,64	15,47
Probables totales.....	242 951	148 408	102 409	75 446	57 938	11,34	14,59
Prouvées et probables totales.....	373 108	247 877	182 888	143 149	116 530	11,47	14,96

* La somme des chiffres pourrait ne pas correspondre au total en raison de l'arrondissement.

Notes :

- 1) Les réserves brutes représentent la tranche de la participation directe avant déduction des obligations de redevances et sans tenir compte des droits de redevances. Les réserves nettes correspondent à la tranche de la participation après déduction des obligations de redevances, majorées des droits de redevances à l'égard de la production ou des réserves.
- 2) Les estimations des produits d'exploitation nets futurs après impôt ne sont pas présentées du fait qu'on ne s'attend pas à ce que la Fiducie soit assujettie à un impôt sur le revenu important aux États-Unis ou au Canada.
- 3) Dans le présent tableau, les frais de remise en état n'ont pas été déduits dans l'estimation des produits d'exploitation nets futurs de US Opco. Pour obtenir des renseignements sur les frais d'abandon et de remise en état, veuillez vous reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

Informations financières

Le tableau suivant présente les informations financières relatives aux actifs de Denali pour les périodes indiquées.

Les informations financières ci-dessous sont tirées des comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles, lesquels sont joints au présent prospectus à l'annexe B. Les investisseurs doivent lire les informations financières conjointement avec ces comptes de résultat opérationnel et leurs notes annexes. Se reporter aux rubriques « Sommaire des liquidités distribuables » et « Facteurs de risque ».

Informations tirées des comptes de résultat opérationnel

	Trimestre clos le 31 mars 2012 \$ US (non audité)	Trimestre clos le 31 mars 2011 \$ US (non audité)	Exercice clos le 31 décembre 2011 \$ US (audité)	Exercice clos le 31 décembre 2010 \$ US (audité)	Exercice clos le 31 décembre 2009 \$ US (audité)
Ventes de pétrole, de gaz et de LGN	5 444 808	6 897 570	29 163 580	21 063 802	8 906 926
Redevances et taxes sur la production	(1 393 887)	(1 664 106)	(7 323 145)	(5 989 472)	(2 223 908)
Produits nets	4 050 921	5 233 464	21 840 435	15 074 330	6 683 018
Charges opérationnelles.....	(756 041)	(1 557 870)	(5 386 952)	(2 933 882)	(2 272 075)
	<u>3 294 880</u>	<u>3 675 594</u>	<u>16 453 483</u>	<u>12 140 448</u>	<u>4 410 943</u>

Sommaire des liquidités distribuables

Le sommaire suivant a été préparé par la direction en fonction de l'information contenue dans le présent prospectus et de son estimation des charges qui seront engagées par la Fiducie et ses filiales. La présente analyse et les données qu'elle contient peuvent être considérées comme des prévisions financières. **Les résultats opérationnels réels de la Fiducie et de ses filiales, ainsi que ceux des actifs de Denali pour une période donnée, avant ou après la clôture de l'acquisition, sont susceptibles d'être différents des montants présentés dans la présente analyse, et les écarts pourraient être importants. Se reporter aux rubriques « Avis aux investisseurs – Énoncés prospectifs » et « Facteurs de risque » pour une analyse des risques qui pourraient faire en sorte que les résultats réels soient différents.**

L'objectif du sommaire suivant est de fournir une estimation raisonnable des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution par la Fiducie pour la période de 18 mois prenant fin le 31 décembre 2013, si la clôture du placement et des opérations décrites sous la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes » avait lieu le 8 août 2012 et la date d'entrée en vigueur était fixée au 1^{er} janvier 2012, et le lecteur ne doit s'y fier dans aucun autre but. Le sommaire a été préparé selon des hypothèses qui reflètent les plans d'action de la Fiducie et de ses filiales, en fonction des prévisions actuelles de la direction quant à la conjoncture économique la plus probable. L'estimation est fondée sur la production de 2012 et de 2013 tirée des actifs de Denali, selon les données du rapport sur les réserves de Sproule, et elle est ajustée pour tenir compte d'un ensemble de facteurs décrits dans le tableau ci-après. Se reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz ». Pour élaborer ces hypothèses et estimations, la direction s'est fondée sur sa connaissance du secteur pétrolier et gazier, sur le plan de mise en valeur des actifs de Denali en fonction de certaines hypothèses du rapport sur les réserves de Sproule, sur certaines hypothèses fiscales décrites dans le prospectus, sur les données financières historiques des actifs de Denali, ainsi que sur une analyse financière complémentaire. De plus amples renseignements sur les hypothèses sous-jacentes sont fournis dans les notes du tableau relatives à chacun des éléments du rapprochement. Le terme « flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution » n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et, par conséquent, cette mesure ne saurait être comparée à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Se reporter à la rubrique « Avis aux investisseurs – Mesures financières non conformes aux IFRS ».

Estimation des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution – du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013

	Montant
	(en M\$)
Produits des activités ordinaires, compte non tenu des redevances (\$ US) ¹⁾	92 324
Moins le droit de redevance (\$ US) ²⁾	(18 259)
Produits des activités ordinaires, déduction faite du droit de redevance (\$ US).....	74 065
Moins les charges opérationnelles (\$ US) ³⁾	(4 571)
Taxes sur la production (\$ US) ⁴⁾	(4 361)
Frais généraux et frais d'administration liés aux champs pétrolifères (\$ US) ⁵⁾	(3 206)
Taxes fédérales et étatiques (\$ US) ⁶⁾	(1 278)
Sous-total (\$ US).....	60 648
Sous-total (\$ CA) ⁷⁾	62 333
Moins les frais généraux et frais d'administration liés à la Fiducie et aux membres du même groupe (\$ CA) ⁸⁾	(4 500)
Intérêts sur la facilité bancaire (équivalent en \$ CA) ⁹⁾	(541)
Flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution, compte non tenu des dépenses en immobilisations (\$ CA) ¹⁰⁾	57 293
Dépenses en immobilisations (\$ US) ¹¹⁾	(18 431)
Obligation de paiement différé (\$ US) ¹²⁾	(5 000)
Vente des droits d'utilisation de Wilson et Atascosa (\$ US) ¹³⁾	7 500

Notes :

- 1) L'estimation des produits des activités ordinaires est fondée sur i) la production moyenne prévue selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013, soit 2 992 bep/j (51 % de pétrole) pour le total des réserves prouvées et probables, compte non tenu des droits de redevance d'environ 20 % en moyenne sur les produits des activités ordinaires, déduction faite des coûts de traitement, et ii) les prix des marchandises fondés sur le prix de règlement moyen quotidien à terme au 11 juillet 2012, soit un prix moyen de 88,05 \$ US le baril selon le WTI pour le pétrole et de 3,26 \$ US/MMBtu selon le NYMEX pour le gaz naturel.
- 2) Le droit de redevance correspond à environ 20 % des produits des activités ordinaires en moyenne, déduction faite des coûts de traitement.
- 3) Charges opérationnelles estimatives selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013.
- 4) L'estimation des taxes sur la production est fondée sur i) les hypothèses énoncées à la note 1 ci-dessus et ii) les taux des taxes sur la production selon le rapport sur les réserves de Sproule, soit environ 4,7 %.
- 5) Représente la totalité des frais généraux et frais d'administration estimatifs annuels de US Opco, déduction faite d'un montant de 1,0 M\$ US qui sera versé par la Fiducie à Denali à la clôture du placement et entiercé auprès de cette dernière et appliqué aux frais généraux et frais d'administration de US Opco pour la période de douze mois suivant la clôture du placement.
- 6) Les taxes fédérales et étatiques représentent l'impôt minimum de remplacement, au taux de 20 %, et la *Margin Tax* du Texas, au taux de 1 %, appliqués au bénéfice net admissible moins les déductions permises dont les intérêts, certaines charges, l'amortissement ou la déduction pour amortissement, ainsi que la retenue d'impôt sur les dividendes, au taux de 5 %, appliquée à la fraction des distributions de US Opco versées à Can Holdco qui constitue des dividendes.
- 7) Produit net en dollars américains converti en dollars canadiens selon un taux de change à terme moyen sur 18 mois de 1,00 \$ US pour 1,0278 \$ CA au 11 juillet 2012.
- 8) Les frais généraux et frais d'administration estimatifs de la Fiducie sont fondés sur l'estimation par la direction des salaires, loyers, fournitures de bureau et frais d'administration liés à l'exploitation d'une société ouverte gazière et pétrolière de taille similaire, montant auquel s'ajoutent des coûts indirects initiaux de 700 000 \$ par année, à payer à Aston Hill aux termes de la convention de services. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services avec Aston Hill ».
- 9) Calcul des intérêts fondé sur les avances initiales présumées d'environ 9,2 M\$ CA aux termes des facilités de crédit ainsi que sur les taux d'intérêt du marché à la clôture de l'acquisition. Les emprunts aux termes des facilités de crédit porteront intérêt à un taux variable. Il est prévu que le montant réel qui sera prélevé sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera fixé en fonction et sous réserve de l'établissement du prix d'achat décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissements du prix d'achat ».

- 10) Le calcul de la sensibilité prévue des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution (compte non tenu des dépenses en immobilisations) par rapport aux fluctuations des prix des marchandises ou des taux de change est fondé sur les prémisses suivantes : une variation de 1 \$ US le baril du prix du pétrole WTI correspond à environ 869 000 \$ CA; une variation de 0,10 \$ US/MMBtu du prix du gaz naturel NYMEX correspond à environ 261 000 \$ CA; une variation de 0,01 \$ du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain correspond à environ 608 000 \$ CA.
- 11) Estimation des dépenses en immobilisations majorées des charges liées à l'abandon et à la remise en état selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013 pour le total des réserves prouvées et probables, déduction faite d'un montant global de 29,1 M\$ US du montant qui sera versé par la Fiducie à Denali à la clôture du placement et entiercé par Denali et appliqué aux dépenses en immobilisations de US Opco relativement aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement, sous réserve de l'établissement des montants entiercés décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ». Les dépenses en immobilisations seront financées à la fois par les flux de trésorerie non distribués aux porteurs de parts et par les avances aux termes des facilités de crédit, s'il y a lieu.
- 12) Représente un paiement non récurrent et se rapporte aux paiements relatifs aux droits d'exploitation en profondeur aux termes de la convention d'achat et de vente, qui se présentent comme suit : 5,0 M\$ US à payer le 1^{er} janvier 2013; 6,0 M\$ US à payer le 1^{er} janvier 2014 et 7,0 M\$ US à payer au 1^{er} janvier 2015. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ».
- 13) Il s'agit de fonds non récurrente liés à la vente prévue d'environ 76 300 acres nettes de droits sous la formation de Buda réservée par Denali dans les concessions des comtés de Wilson et d'Atascosa au Texas. Il est prévu que ces concessions seront vendues à un tiers le 10 septembre 2012 dans le cadre de la lettre d'intention. La clôture de cette transaction est assujettie à diverses conditions. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

GLOSSAIRE

Sauf indication contraire ou à moins que le contexte l'exige autrement, les définitions qui suivent s'appliquent au présent prospectus. Certains autres termes utilisés dans le présent prospectus, mais qui n'y sont pas définis, ont le sens qui leur est donné dans le Règlement 51-101, sauf exigence contraire du contexte. Le singulier s'entend du pluriel et vice-versa et le masculin s'entend du féminin et vice-versa. Toute mention d'une convention s'entend de la convention, en sa version modifiée, complétée ou reformulée, s'il y a lieu.

« **ABCA** » désigne la loi intitulée *Business Corporations Act* (Alberta) et son règlement d'application, tels qu'ils peuvent être modifiés;

« **acquisition** » désigne l'acquisition, par US Opco, des actifs de Denali auprès de celle-ci;

« **acte de fiducie** » désigne l'acte de fiducie créant la Fiducie en date du 31 janvier 2012, en sa version modifiée et mise à jour le 9 mai 2012;

« **actifs de Denali** » désigne la participation directe totale dont Denali a actuellement la propriété dans différentes concessions pétrolières et gazières situées dans 13 champs principalement situés dans le sud du Texas, d'une superficie d'environ 117 273 acres nettes et qui comprend les droits d'exploitation en profondeur;

« **actionnaire de l'Administrateur** » désigne Aston Hill Financial Management Ltd, filiale d'Aston Hill;

« **actions de Can Holdco** » désigne les actions ordinaires du capital de Can Holdco;

« **actions de US Opco** » désigne les actions ordinaires de US Opco;

« **Administrateur** » désigne Argent Energy Ltd., ou toute autre partie que l'Administrateur pourra désigner conformément à la convention de services administratifs;

« **administrateurs de l'Administrateur** » désigne les administrateurs de l'Administrateur au moment en cause;

« **ARC** » désigne l'Agence du revenu du Canada ou toute agence qui lui succède;

« **Aston Hill** » désigne Aston Hill Financial Inc., société constituée sous le régime des lois de l'Alberta, le promoteur de la Fiducie et le prestataire de certains services techniques et administratifs à l'Administrateur conformément à la convention de services;

« **attestation aux fins de l'impôt** » désigne un formulaire W-8BEN ou W-9, selon le cas, de l'Internal Revenue Service des États-Unis dûment signé et complété, ou tout formulaire de remplacement que l'IRS pourrait adopter;

« **autres titres de la Fiducie** » désigne tous les types de titres de la Fiducie, à l'exclusion des parts, ce qui comprend les billets (y compris les billets émis au rachat de parts), options, droits, bons de souscription et autres titres permettant d'acquérir, par voie de conversion ou d'exercice des parts ou d'autres titres de la Fiducie (y compris des titres d'emprunt convertibles, des reçus de souscription et des reçus de versement);

« **BAIIA** » désigne le bénéfice avant intérêts, impôt et amortissement, d'autres dépenses autres qu'en espèces comme les gains ou les pertes de change non réalisés et la dépréciation d'actifs, ainsi que d'autres éléments uniques non liés à l'exploitation comme les frais d'acquisition;

« **biens de la Fiducie** » désigne à tout moment, la totalité des fonds, des biens et des autres éléments d'actif de quelque nature que ce soit que la Fiducie ou le fiduciaire pour le compte de la Fiducie détient à ce moment;

« **billets de US Opco** » désigne les billets à ordre non garantis et subordonnés que US Opco émettra en faveur de Can Holdco et que celle-ci remettra à la Fiducie simultanément à la clôture du placement, ou immédiatement après;

« **billets émis au rachat de parts** » désigne les billets à ordre non garantis subordonnés de la Fiducie que celle-ci pourrait émettre au rachat de parts conformément à l'acte de fiducie;

« **brut** » désigne

- a) pour ce qui est de la participation de US Opco dans la production ou les réserves, les « réserves brutes » représentant la part de la participation directe de US Opco (exploitée ou non), après déduction des redevances et compte non tenu des droits de redevance de US Opco;
- b) pour ce qui est d'une participation de US Opco dans les puits, le nombre total de puits dans lesquels US Opco détient une participation;
- c) pour ce qui est d'une participation de US Opco dans les terrains, le nombre total de terrains dans lesquels US Opco détient une participation;

« **Can Holdco** » désigne Argent Energy (Canada) Holdings Inc., société par actions constituée sous le régime des lois de l'Alberta et filiale en propriété exclusive de la Fiducie;

« **CDS** » désigne Services de dépôt et de compensation CDS inc.;

« **Code** » désigne le code des États-Unis intitulé *Internal Revenue Code of 1986*, dans sa version modifiée;

« **Computershare** » désigne Société de fiducie Computershare du Canada;

« **conseil** » désigne tous les administrateurs de l'Administrateur;

« **convention de services de transition** » désigne la convention de services intervenue en date du ● 2012 entre US Opco et Denali, aux termes de laquelle Denali fournira certains services techniques, opérationnels et administratifs à US Opco afin de permettre le transfert de l'exploitation des actifs de Denali à US Opco;

« **convention d'achat et de vente** » désigne la convention d'achat et de vente intervenue en date du 23 mai 2012, puis modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 2012, entre US Opco et Denali, aux termes de laquelle US Opco fera l'acquisition des actifs de Denali;

« **convention de participation conservée par Denali** » désigne la convention datée du 1^{er} décembre 2009 qui établit la participation conservée par Denali relativement à certaines concessions d'une superficie d'environ 80 000 acres nettes dans les comtés de Wilson et de Gonzales, au Texas;

« **convention de prise ferme** » désigne la convention de prise ferme intervenue en date du ● 2012 entre les preneurs fermes et la Fiducie, l'Administrateur, Can Holdco, US Opco, Aston Hill et l'actionnaire de l'Administrateur qui est plus amplement décrite à la rubrique « Mode de placement »;

« **convention de services** » désigne la convention de services qui interviendra entre la Fiducie, l'Administrateur et Aston Hill, aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs à la Fiducie et à l'Administrateur;

« **convention de services administratifs** » désigne la convention de services administratifs intervenue en date du 9 mai 2012 entre le fiduciaire et l'Administrateur, aux termes de laquelle l'Administrateur conviendra de fournir des services administratifs à la Fiducie et aux termes de laquelle certaines fonctions relatives à la gouvernance de la Fiducie seront déléguées à l'Administrateur;

« **convention de vote** » désigne la convention de vote intervenue en date du 9 mai 2012 entre l'actionnaire de l'Administrateur, le fiduciaire et l'Administrateur, qui vise notamment l'élection des administrateurs de l'Administrateur (sur la directive du fiduciaire en sa qualité de mandataire des porteurs de parts);

« **convention fiscale** » désigne la Convention entre le gouvernement du Canada et le gouvernement des États-Unis d'Amérique en matière d'impôt sur le revenu et sur la fortune signée le 26 septembre 1980, telle qu'elle peut être modifiée;

« **conventions de blocage** » désigne les conventions de blocage qui seront conclues à la clôture du placement par chacun des porteurs de parts visés par une convention de blocage et par Scotia Capitaux Inc., Marchés mondiaux CIBC Inc. et RBC Dominion valeurs mobilières Inc., pour le compte des preneurs fermes;

« **cours du marché à terme WTI moyen** » désigne la moyenne arithmétique non pondérée du cours du marché à terme WTI mensuel (qui est affiché à l'écran Bloomberg « CCRV CL » à 15 h 30 (heure de Calgary) l'avant-dernier jour ouvrable précédant la date de signature de la convention de prise ferme) pour la période débutant le 1^{er} juillet 2012 (ou le 1^{er} août 2012 si les contrats à terme de juillet 2012 sont réglés à la date à laquelle le prix d'achat des actifs de Denali est établi conformément à la convention d'achat et de vente ou avant cette date) et se terminant le 31 décembre 2014;

« **DAPF** » désigne un droit d'achat de parts fictives de la Fiducie attribué conformément au RDAPF;

« **Denali** » désigne, collectivement, Denali Oil & Gas Partners II, LP, société en commandite du Texas, et Denali Oil & Gas Partners III, LLC, société à responsabilité limitée du Texas;

« **direction** » désigne la direction de la Fiducie, soit les membres de la direction de l'Administrateur;

« **disposition d'actifs** » désigne la disposition proposée d'une superficie d'environ 76 300 acres nettes de droits sous la formation Buda réservée par Denali dans les concessions des comtés de Wilson et d'Atascosa, au Texas, pour un prix d'achat net d'environ 7,5 millions de dollars américains, dont le produit reviendra à US Opco;

« **DRDC à l'égard des droits d'exploitation en profondeur** » désigne le droit de redevance dérogatoire à l'égard des droits d'exploitation en profondeur conservé par Denali, soit (i) 25 % des produits d'exploitation provenant du pétrole, du gaz naturel et des hydrocarbures connexes produits, conservés et vendus à partir des droits d'exploitation en profondeur détenus par US Opco, déduction faite (ii) du montant des frais indirects, notamment les redevances, les impôts et les coûts ultérieurs, qui ont une incidence sur les droits d'exploitation en profondeur;

« **droits d'exploitation en profondeur** » désigne les droits de tenure à bail pétroliers et gaziers sous la formation de pétrole Austin Chalk dans certaines concessions non mises en valeur qui visent une superficie d'environ 22 220 acres nettes dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, et dont US Opco fera l'acquisition aux termes de la convention d'achat et de vente;

« **États-Unis** » désigne les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, tout État des États-Unis et le district de Columbia;

« **facilité de crédit d'exploitation** » désigne la facilité de crédit à terme renouvelable prorogeable de 8 000 000 \$ US qui sera établie en faveur de US Opco parallèlement à la clôture du placement et à la réalisation de l'acquisition, comme il est décrit à la rubrique « Facilités de crédit »;

« **facilité de crédit-relais** » désigne la facilité de crédit à terme de 7 500 000 \$ US qui sera établie en faveur de US Opco parallèlement à la clôture du placement et à la réalisation de l'acquisition, comme il est décrit à la rubrique « Facilités de crédit »;

« **facilités de crédit** » désigne, collectivement, la facilité de crédit-relais et la facilité de crédit d'exploitation;

« **fiduciaire** » désigne le fiduciaire d'Argent Energy Trust aux termes de l'acte de fiducie, soit, à la clôture du placement, Société de fiducie Computershare du Canada;

« **Fiducie** » désigne Argent Energy Trust, fiducie à vocation limitée et à capital variable non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta;

« **fiducie EIPD** » désigne une fiducie intermédiaire de placement déterminée au sens du paragraphe 122.1(1) de la Loi de l'impôt;

« **filiale** » a le sens qui lui est donné dans l'ABCA;

« **Groupe Argent** » désigne la Fiducie et ses filiales directes et indirectes, notamment Can Holdco et US Opco;

« **hydrocarbures** » désigne les composés organiques contenant un mélange de carbone et d'hydrogène;

« **IFRS** » désigne les Normes internationales d'information financière, telles qu'elles ont été adoptées par le Conseil des normes comptables du Canada;

« **imputation des coûts indirects** » a le sens qui lui est donné à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill – Étalement des frais généraux »;

« **indice de durée de vie des réserves** » désigne une mesure couramment utilisée pour estimer la durée de production d'un bien pétrolier et gazier, correspondant au quotient obtenu en divisant les réserves par la production quotidienne moyenne courante annualisée;

« **IRS** » désigne l'Internal Revenue Service des États-Unis;

« **jour ouvrable** » désigne un jour sauf un samedi, un dimanche ou un jour férié pour les principales banques de Calgary (Alberta);

« **lettre d'intention** » désigne la lettre d'intention datée du 10 juillet 2012 conclue entre Denali et un tiers relativement à la disposition d'actifs;

« **LGN** » désigne les liquides de gaz naturel, formés d'éthane, de propane, de butane et d'autres hydrocarbures liquéfiés ou d'un mélange de ces gaz;

« **Loi de 1933** » désigne la loi des États-Unis intitulée *Securities Act of 1933*, en sa version modifiée;

« **Loi de l'impôt** » désigne la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et son règlement d'application, en sa version modifiée à l'occasion;

« **membre du même groupe** » ou « **personne ayant des liens** » désigne un membre du même groupe ou une personne ayant des liens au sens de la loi intitulée *Securities Act* (Alberta), en sa version modifiée à l'occasion;

« **net** » désigne :

- a) pour ce qui est de la participation de US Opco dans la production ou les réserves, la part de la participation directe de US Opco (exploitée ou non) après déduction des redevances, majorée des droits de redevance de US Opco sur la production et les réserves;
- b) pour ce qui est de la participation de US Opco dans les puits, le nombre de puits obtenu en additionnant la participation directe de US Opco dans chacun de ses puits bruts;
- c) pour ce qui est de la participation de US Opco dans un terrain, la superficie totale dans laquelle US Opco détient une participation, multipliée par la participation directe détenue par US Opco;

« **NYMEX** » désigne la New York Mercantile Exchange;

« **obligations de paiement différé** » désigne les paiements effectués par US Opco à Denali correspondant à 5,0 millions de dollars américains payables le 1^{er} janvier 2013, à 6,0 millions de dollars américains payables le 1^{er} janvier 2014, et à 7,0 millions de dollars américains payables le 1^{er} janvier 2015 relativement aux droits d'exploitation en profondeur, conformément à la convention d'achat et de vente;

« **option de surallocation** » désigne l'option que la Fiducie a accordée aux preneurs fermes, qui pourra être exercée en totalité ou en partie à tout moment dans les 30 jours suivant la clôture du placement pour acheter jusqu'à ● parts supplémentaires auprès de la Fiducie aux mêmes conditions que celles des parts vendues dans le cadre du placement, aux fins de couverture des surallocations, s'il y a lieu, et de stabilisation du marché;

« **part de fiducie incessible** » désigne une part de fiducie incessible de la Fiducie;

« **participation conservée par Denali** » désigne, collectivement, les redevances de paiements de production et les redevances dérogatoires que Denali conserve aux termes de la convention de participation conservée par Denali;

« **participations dans les droits d'exploitation en profondeur de Denali** » désigne collectivement, le DRDC à l'égard des droits d'exploitation en profondeur et, après recouvrement de certains coûts du puits par US Opco, soit (i) une participation directe nette de 7,5 % dans chaque puits foré par US Opco visé par les droits d'exploitation en profondeur, soit (ii) un droit de redevance dérogatoire supplémentaire de 3,0 % à l'égard d'un tel puits;

« **parts** » désigne les parts de la Fiducie, chaque part de fiducie représentant une participation véritable indivise égale dans la Fiducie;

« **personne** » désigne, notamment, tout particulier, société, société par actions, société en commandite, société de personnes, compagnie à fonds social, compagnie à responsabilité limitée, coentreprise, association, fiducie, banque, société de fiducie, fonds de retraite et autre organisme constitué ou non en personne morale, ainsi que tout gouvernement et organisme et subdivision politique de ceux-ci;

« **placement** » désigne le placement de parts aux termes du présent prospectus;

« **placements privés initiaux** » désigne l'émission par la Fiducie, dans le cadre d'un placement privé, d'un nombre global de 600 000 parts en faveur des administrateurs de l'Administrateur, de la direction et de certains autres investisseurs dont Aston Hill, au prix de 5,00 \$ par part, pour un produit brut global de 3 000 000 \$;

« **porteur de parts** » désigne un porteur de parts inscrit;

« **porteurs de parts visés par une convention de blocage** » désigne, collectivement, l'ensemble des porteurs de parts qui ont conclu des conventions de blocage;

« **preneurs fermes** » désigne, collectivement, Scotia Capitaux Inc., Marchés mondiaux CIBC Inc., RBC Dominion valeurs mobilières Inc., BMO Nesbitt Burns Inc., Valeurs Mobilières TD Inc., Corporation Canaccord Genuity, Financière Banque Nationale Inc., Acumen Capital Finance Partners Limited, AltaCorp Capital Inc., Valeurs mobilières Cormark Inc., Valeurs mobilières Desjardins inc., Valeurs Mobilières Dundee Ltée, Corporation FirstEnergy Capital et GMP Valeurs Mobilières S.E.C.;

« **prix de rachat** » désigne le prix de rachat applicable à un rachat de parts au gré des porteurs de parts tel qu'il est plus amplement décrit à la rubrique « Description de la Fiducie – Rachat au gré des porteurs de parts »;

« **rapport sur les réserves de Sproule** » désigne l'évaluation technique indépendante des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN relative aux actifs de Denali qui a été établie par Sproule de janvier à avril 2012, avec prise d'effet le 31 décembre 2011 et qui est datée du 27 avril 2012;

« **RDAPF** » désigne le régime de droits d'achat de parts fictives de US Opco que US Opco pourrait adopter avant la réalisation du placement;

« **régimes enregistrés** » désigne, collectivement, les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les régimes enregistrés d'épargne-études, les fonds enregistrés de revenu de retraite, les régimes de participation différée aux bénéficiaires, les régimes enregistrés d'épargne-invalidité et les comptes d'épargne libre d'impôt;

« **Règlement 51-101** » désigne le *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières* des autorités canadiennes en valeurs mobilières;

« **Règlement 52-110** » désigne le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit* des autorités canadiennes en valeurs mobilières;

« **règles relatives aux EIPD** » désigne les dispositions de la Loi de l'impôt qui s'appliquent à une fiducie EIPD ou à une société de personnes EIPD;

« **résolution ordinaire** » désigne une résolution adoptée par plus de 50 % des voix exprimées par les porteurs de parts autorisés à voter à l'égard de cette résolution, en personne ou par procuration, à une assemblée des porteurs de parts à laquelle il y a quorum, convoquée (au moins en partie) afin d'approuver cette résolution, ou une résolution approuvée par écrit, en un ou plusieurs exemplaires, par plus de 50 % des voix rattachées aux parts conférant le droit de voter sur cette résolution;

« **résolution spéciale** » désigne une résolution adoptée par plus de 66⅔ % des voix exprimées par les porteurs de parts autorisés à voter à l'égard de cette résolution, en personne ou par procuration, à une assemblée des porteurs de parts à laquelle il y a quorum, convoquée (au moins en partie) afin d'approuver cette résolution, ou une résolution approuvée par écrit, en un ou plusieurs exemplaires, par plus de 66⅔ % des voix rattachées aux parts conférant le droit de voter sur cette résolution;

« **RPM** » désigne le régime de parts de fiducie inaccessibles de la Fiducie;

« **RRC** » désigne la Railroad Commission du Texas;

« **RRD** » désigne le régime de réinvestissement des distributions que la Fiducie a l'intention d'adopter après la réalisation du placement et sous réserve de l'obtention de l'ensemble des approbations nécessaires des autorités de réglementation;

« **Sproule** » désigne Sproule Associates Limited, cabinet indépendant d'ingénieurs pétroliers, de géologues, de géophysiciens et de pétrophysiciens, qui fournit des services en Amérique du Nord et partout dans le monde;

« **TIOL** » désigne le taux interbancaire offert à Londres;

« **TSX** » désigne la Bourse de Toronto;

« **US Opco** » désigne Argent Energy (U.S.) Holdings Inc., société par actions constituée sous le régime des lois du Delaware, et filiale en propriété exclusive de Can Holdco;

« **WTI** » désigne du pétrole brut léger non sulfuré West Texas Intermediate à un point de vente de référence à Cushing, en Oklahoma, une référence courante pour le pétrole brut.

LA FIDUCIE ET SES FILIALES

La Fiducie

Argent Energy Trust, la Fiducie, est une fiducie à vocation limitée et à capital variable non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 31 janvier 2012 par l'acte de fiducie. La Fiducie a l'intention d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt. La Fiducie a été créée initialement afin d'acquérir indirectement les actifs de Denali grâce à sa participation dans Can Holdco et US Opco. La Fiducie n'a aucun antécédent d'exploitation ni de bénéfices. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie ».

L'Administrateur

Argent Energy Ltd., l'Administrateur, est une société par actions constituée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 9 juin 2011 et est l'administrateur de la Fiducie. L'actionnaire de l'Administrateur est l'unique actionnaire de l'Administrateur. Se reporter aux rubriques « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs » et « Convention de vote ».

Can Holdco

Argent Energy (Canada) Holdings Inc., ou Can Holdco, est une société par actions constituée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 4 mai 2012 qui est une filiale en propriété exclusive directe de la Fiducie. À la clôture du placement, Can Holdco détiendra la totalité des actions de US Opco émises et en circulation, prêtera certains fonds à US Opco en échange des billets de US Opco et remettra les billets de US Opco à la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Description de Can Holdco ».

US Opco

Argent Energy (US) Holdings Inc., ou US Opco, est une société par actions constituée sous le régime des lois de l'État du Delaware le 4 mai 2012 afin d'acquérir initialement les actifs de Denali à la clôture du placement. US Opco est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Fiducie. Se reporter aux rubriques « Description de US Opco » et « Activités de la Fiducie – Objectif et stratégies de la Fiducie ». La direction prévoit donner à US Opco (ou à d'autres entités que la Fiducie pourrait créer et détenir, directement ou indirectement) un mandat plus large lui permettant d'acquérir d'autres biens conformément à l'objectif et aux stratégies de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Description de US Opco ».

Bureaux

Le siège social et bureau principal de la Fiducie, de l'Administrateur et de Can Holdco est situé au 321 – 6th Avenue S.W., bureau 500, Calgary (Alberta) T2P 3H3. Le bureau principal de US Opco est situé au 650 N. Sam Houston Parkway, Suite 500, Houston, Texas 77060. Le siège social de l'Administrateur et de Can Holdco est situé au 4500 Bankers Hall East, 855 – 2nd Street S.W., Calgary (Alberta) T2P 4K7. Le siège social de US Opco est situé à The Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, Wilmington, County of New Castle, Delaware, 19801.

ACTIVITÉS DE LA FIDUCIE

Activités de la Fiducie

La Fiducie est une fiducie du secteur de l'énergie constituée récemment afin d'offrir aux investisseurs un placement donnant droit à des distributions principalement dans le secteur pétrolier et gazier et coté en Bourse et bénéficiant d'un traitement de l'impôt sur le revenu canadien avantageux par rapport aux sociétés canadiennes imposables. La Fiducie a pour stratégie d'acquérir, d'exploiter et de mettre en valeur, indirectement par l'intermédiaire de US Opco, des réserves de pétrole brut et de gaz naturel de longue durée, dont les actifs de Denali, dans des bassins exploités reconnus situés principalement aux États-Unis. Les activités de la Fiducie seront axées sur la propriété et la mise en valeur, par l'intermédiaire de US Opco, de terrains productifs de pétrole brut et de gaz naturel présentant un potentiel d'exploitation à faible risque. La Fiducie n'a pas l'intention de se livrer à des activités d'exploration à risque élevé. La Fiducie prévoit verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts et US Opco a l'intention d'affecter le solde des liquidités disponibles (qui ne sont pas ultimement distribuées à la Fiducie) au financement de la croissance en réalisant d'autres acquisitions et d'autres dépenses en immobilisations.

Le 23 mai 2012, US Opco a conclu avec Denali la convention d'achat et de vente, telle qu'elle a été modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012, aux termes de laquelle elle fera l'acquisition des actifs de Denali.

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entier dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat des actifs de Denali (à l'exception des droits d'exploitation en profondeur) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements à la clôture et déduction faite d'un montant de ● millions de dollars américains que la Fiducie versera à Denali à la clôture du placement et qui sera entier par Denali et affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco relatifs aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. De plus, conformément aux obligations de paiement différé prévues dans la convention d'achat et de vente, US Opco est tenue de verser à Denali un montant global de 18 millions de dollars américains sur une période de trois ans débutant le 1^{er} janvier 2013 relativement aux droits d'exploitation en profondeur. US Opco sera également tenue de payer 30 millions de dollars américains supplémentaires pour des participations additionnelles dans les droits d'exploitation en profondeur dans certains cas. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ». La convention d'achat et de vente prévoit que si le cours du marché à terme WTI moyen est inférieur à 75,00 \$ US au moment d'établir le prix d'achat des actifs de Denali, aucune des parties à la convention d'achat et de vente ne sera tenue de réaliser les opérations prévues dans cette convention. Le prix d'achat de l'acquisition sera financé par prélèvement sur le produit net tiré du placement et par une avance au titre des facilités de crédit qui seront consenties par US Opco. L'acquisition prendra effet le 1^{er} janvier 2012. Le fait que la clôture de l'acquisition ait lieu parallèlement à la clôture du placement et à la signature des facilités de crédit constitue une condition aux termes de la convention d'achat et de vente. Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente », « Emploi du produit » et « Activités de la Fiducie – Facilités de crédit ».

On prévoit que le produit net que touchera la Fiducie à l'exercice éventuel de l'option de surallocation sera remis à US Opco, tout comme le produit net du placement. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour une contrepartie de 20 millions de dollars américains conformément à la convention d'achat et de vente, et le produit restant sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net inférieur à 25 millions de dollars, le produit sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour consulter une représentation graphique de l'emploi du produit, et à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali ».

La Fiducie prévoit être admissible en tant que « fiducie de fonds commun de placement » et non pas en tant que « fiducie EIPD », au sens de la Loi de l'impôt. Les règles relatives aux EIPD prévoient l'imposition de certains types de revenu gagnés par une fiducie EIPD au même titre que si elle était une société par actions et traitent certaines distributions reçues par des porteurs de parts d'une fiducie EIPD comme des dividendes imposables. La Fiducie ne sera pas une fiducie EIPD, pourvu qu'elle respecte à tout moment les restrictions de placement prévues dans l'acte de fiducie, qui lui interdisent de détenir un « bien hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt). Les statuts constitutifs de Can Holdco et de US Opco renferment des restrictions comparables. Si les règles relatives aux EIPD s'appliquaient à la Fiducie, il y pourrait y avoir des répercussions négatives pour la Fiducie, notamment sur le montant des distributions reçues par les porteurs de parts ou la valeur des parts. L'Administrateur sera responsable de superviser les placements de la Fiducie, ainsi que les biens qu'elle détient, afin de s'assurer que la Fiducie ne constitue à aucun moment une fiducie EIPD et qu'elle ne détient aucun « bien hors portefeuille ». Se reporter aux rubriques « Description de la Fiducie – Questions d'ordre général », « Facteurs de risque » et « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

US Opco a conclu une convention d'achat et de vente datée du 23 mai 2012, qui a été modifiée le 11 juin 2012, avec EnergyQuest II, LLC en vue d'acquérir certaines concessions pétrolières et gazières situées au Texas et dans le sud de l'Oklahoma. La convention d'achat et de vente a été résiliée par les parties le 11 juillet 2012 et est nulle et sans effet.

Objectif et stratégies de la Fiducie

L'objectif de la Fiducie est de fournir un rendement stable et constant aux investisseurs de l'acquisition et la mise en valeur de réserves et de productions pétrolières et gazières offrant un potentiel d'exploitation à faible risque, situées principalement aux États-Unis, et à verser mensuellement une tranche de ses liquidités disponibles aux porteurs de parts. La Fiducie est d'avis qu'elle peut atteindre cet objectif comme suit :

- **Investissements en capital prudents et rigoureux** – La Fiducie continuera d’accorder une attention rigoureuse au cycle complet des dimensions économiques que doivent générer l’ensemble de ses investissements en capitaux, sans dépendre des prévisions relatives à la hausse du prix des marchandises. US Opco poursuivra un programme d’immobilisations prudent à l’égard des actifs de Denali afin d’assurer la croissance économique de la production en tenant compte des prix des marchandises et d’autres questions liées à l’exploitation. US Opco a l’intention d’affecter ses capitaux de façon prudente à l’ensemble de ses terrains afin de trouver le juste équilibre entre le besoin de maintenir la production et de générer des flux de trésorerie et le besoin d’augmenter la production et d’ajouter des réserves pour l’accroissement de la valeur à long terme. La Fiducie mettra l’accent sur la hausse de la valeur liquidative par part lorsqu’elle procédera à des dépenses en immobilisations et à des acquisitions visant la mise en valeur et l’exploitation. La direction soumettra tous les projets à une grille d’analyse en fonction du classement des immobilisations qui, avec l’ensemble des objectifs et des stratégies de US Opco, déterminera les meilleurs plans pour l’investissement, la mise en valeur et le forage.
- **Croissance relative** – La Fiducie portera ses efforts sur une croissance prudente grâce à un ensemble de possibilités d’acquisitions générées à l’interne (assorties de priorités de capital) et relatives. Dans le secteur pétrolier et gazier, il est parfois plus rentable d’avoir accès à de nouvelles réserves au moyen de l’exploitation de possibilités internes, alors qu’à d’autres moments, il est plus rentable d’acquérir la production et les réserves auprès de tiers. La Fiducie a l’intention d’investir son capital de façon à générer, à son avis, le rendement dans un cycle complet le plus élevé pour les porteurs de parts au fil du temps. Dans tous les cas, l’investissement a pour objectif de mettre l’accent sur une possibilité de croissance pour les porteurs de parts. La direction de la Fiducie est chevronnée en matière d’exploitation et d’acquisition de réserves.
- **Approche conservatrice sur le plan financier** – La direction est d’avis qu’un emploi prudent des titres de créance pourrait contribuer à la stabilité des distributions et accroître le rendement pour les porteurs de parts. Le levier financier sera généralement maintenu à un niveau qui tient compte des prix des marchandises prévus et de la capacité de la Fiducie (par l’intermédiaire de US Opco) à rembourser sa dette sans toucher défavorablement le rendement pour les porteurs de parts. La Fiducie a l’intention de maintenir un ratio endettement/BAIIA prudent qui ne sera généralement pas supérieur à 1,5 fois la dette par rapport au BAIIA. La Fiducie pourrait dépasser temporairement ce paramètre, plus précisément dans le cas d’acquisitions, à condition que la direction dispose d’un plan pour revenir à ce ratio privilégié à court terme. La direction s’attend à ce que le ratio endettement/BAIIA (selon l’exercice 2012) corresponde à environ 0,4 fois la dette à la clôture du placement.

La Fiducie aura recours à diverses stratégies dans le but d’atteindre l’objectif susmentionné, y compris les suivantes :

- **Emplacement des actifs** – La Fiducie a l’intention de faire ses investissements dans des actifs situés principalement sur le continent américain près de ses terrains en exploitation initiaux, soit les actifs de Denali. La direction est d’avis que les actifs pétroliers et gaziers situés aux États-Unis présentent certaines caractéristiques favorables par rapport à ceux situés au Canada, notamment :
 - il existe aux États-Unis des actifs pétroliers et gaziers moins connus, dont un pourcentage élevé est détenu par des sociétés fermées ou par des participants non associés au secteur. Par conséquent, la direction estime que le marché américain présente davantage de possibilités d’acquisitions d’actifs de taille adéquate que le marché canadien;
 - les frais d’exploitation des actifs pétroliers et gaziers aux États-Unis sont généralement inférieurs aux frais d’exploitation liés à des actifs pétroliers et gaziers comparables au Canada, et ce, pour diverses raisons. D’abord, il est possible d’accéder toute l’année aux terrains dans la majeure partie des États-Unis, tandis que l’accès est limité à l’été ou l’hiver pour bon nombre d’actifs au Canada. De plus, le marché des fournisseurs de services est davantage concurrentiel aux États-Unis, comparativement au Canada si bien que les frais de service sont inférieurs. Enfin, la production pétrolière ou gazière des États-Unis tend à être moins éloignée des marchés, ce qui permet souvent des coûts de transport inférieurs et un revenu net élevé.
- **Investissements dans des actifs à long terme** – La Fiducie a l’intention de mettre l’accent sur des actifs pétroliers et gaziers. Ce type d’actifs possède généralement un potentiel d’exploitation et de mise en valeur à faible risque et une longue durée de vie des réserves qui représente une couverture naturelle contre les cycles du prix des marchandises à court terme.
- **Gestion des dépenses en immobilisations** – La Fiducie a l’intention d’axer ses placements sur des terrains à l’égard desquels elle exerce un contrôle important sur le rythme et la teneur des dépenses. La Fiducie gèrera ses actifs sous la forme d’un seul portefeuille, peu importe l’emplacement, et établira l’ordre de priorité de ses occasions d’investissement en capital en conséquence.

- **Exploitation et mise en valeur** – La Fiducie se concentrera sur la mise en valeur et l’exploitation de ses terrains. Bien qu’elle puisse entreprendre d’autres activités qui, au plan technique, pourraient constituer des travaux d’exploration, elle n’a pas l’intention d’exercer des activités d’exploration à risque élevé.
- **Portefeuille équilibré** – La Fiducie ne prévoit pas privilégier le pétrole par rapport au gaz naturel, et vice versa, à long terme. Toutefois, en raison du creux historique qui touche actuellement les prix du gaz naturel, le plan de mise en valeur courant prévoit reporter le forage de tous les puits de gaz naturel au moins jusqu’en 2014, sauf un. La Fiducie investira toutefois dans les occasions d’investissement qui respectent son critère d’investissement discipliné, qui tient compte des différents facteurs, notamment des prix des marchandises, de la qualité des actifs au chapitre des réserves, des coûts de production et d’exploitation, de la disponibilité d’un exploitant et des risques et occasions d’exploitation connexes.
- **Stratégie de couverture** – Dans le cadre de la stratégie de gestion des risques de la Fiducie, la direction prévoit avoir recours à des instruments financiers pour réduire son exposition à la fluctuation des prix des marchandises. La direction entend mettre en application un programme de couverture permanent qui réduirait l’exposition de la Fiducie à la fluctuation des prix des marchandises pendant une durée maximale de 36 mois. La Fiducie prévoit couvrir : (i) jusqu’à 70 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 12 mois; (ii) jusqu’à 60 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 24 mois; et (iii) jusqu’à 50 % de la production prévue après redevances de US Opco sur une période de 36 mois. Le montant et le type de couverture dépendront notamment du niveau d’endettement de la Fiducie, du profil des dépenses en immobilisations, des distributions prévues et de la conjoncture du marché. Le programme de couverture a pour objet de réduire la volatilité des flux de trésorerie, de protéger les dimensions économiques de l’acquisition et de maintenir la stabilité des distributions au comptant versées aux porteurs de parts. La Fiducie pourrait également couvrir son exposition contre les risques liés au cours du change et au taux d’intérêt.

Facilités de crédit

US Opco a reçu un bilan indicatif des facilités de crédit et prévoit établir les facilités de crédit simultanément à la clôture du placement et à la réalisation de l’acquisition. La direction prévoit qu’après la clôture du placement et la réalisation de l’acquisition, environ ● millions de dollars américains auront été initialement prélevés au titre des facilités de crédit afin de financer partiellement l’acquisition et qu’environ ● millions de dollars américains pourront être empruntés dans le cadre des facilités de crédit. Le montant réel qu’on prévoit prélever sur la facilité de crédit à la clôture du placement sera établi en fonction du prix d’achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d’achat », et sera assujéti à celui-ci.

La direction prévoit que le crédit disponible au titre de la facilité de crédit d’exploitation augmentera parallèlement à la croissance de la base d’emprunt. Se reporter aux rubriques « Facilités de crédit », « Emploi du produit » et « Structure du capital consolidé ».

EMPLOI DU PRODUIT

Le produit net que la Fiducie tirera du placement s’élèvera à environ ● millions de dollars (environ ● millions de dollars si l’option de surallocation est exercée intégralement), après déduction de la rémunération des preneurs fermes d’environ ● millions de dollars (environ ● millions de dollars si l’option de surallocation est exercée intégralement), et des frais du placement estimés à environ 3,0 millions de dollars, dont une tranche d’environ 1,5 million de dollars sera prélevée sur le produit tiré des placements privés initiaux. Les frais restants du placement, soit environ 1,5 million de dollars, de même que la rémunération des preneurs fermes seront payés par la Fiducie par prélèvements sur le produit tiré du placement.

La Fiducie versera le produit net tiré du placement à US Opco, qui affectera ce produit, majoré d’une avance d’environ ● millions de dollars américains au titre des facilités de crédit, au financement du prix d’achat de l’acquisition. Sous réserve de l’établissement du prix d’achat et du montant entieré dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d’achat », le prix d’achat des actifs de Denali (à l’exception des droits d’exploitation en profondeur) s’élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements à la clôture et déduction faite des ● millions de dollars américains que la Fiducie versera à Denali à la clôture du placement, montant qui sera entieré par Denali et affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco relatifs aux actifs de Denali pour la période 24 mois qui suivra la clôture du placement. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes ». Après la clôture du placement et la réalisation de l’acquisition, la Fiducie continuera de poursuivre l’objectif et les stratégies présentés à la rubrique « Activités de la Fiducie – Objectifs et stratégies de la Fiducie ».

La direction prévoit qu'après la clôture du placement et la réalisation de l'acquisition, environ ● millions de dollars américains auront été initialement prélevés sur les facilités de crédit afin de financer partiellement l'acquisition, et qu'un solde inutilisé d'environ ● millions de dollars américains sera disponible au titre de la facilité de crédit. Le montant réel qu'on prévoit prélever sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera établi en fonction du prix d'achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », auquel il sera assujéti.

Le programme de dépenses en immobilisations de la Fiducie jusqu'à la fin 2012 (en présumant que la réalisation de l'acquisition aura lieu le 8 août 2012) s'élève à environ 13,6 millions de dollars américains, et sera financé à partir des sommes entièresées par Denali.

On prévoit que le produit net que la Fiducie tirera de l'option de surallocation, si elle est exercée, sera remis à US Opco de la même façon que le produit net tiré du placement. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour un montant de 20 millions de dollars américains conformément à la convention d'achat et de vente, et le produit restant sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net inférieur à 25 millions de dollars, le produit sera affecté à la réduction de l'encours au titre des facilités de crédit et aux besoins généraux de l'entreprise. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour consulter un tableau indiquant l'emploi du produit, et à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali ».

Le tableau suivant fait état du produit que la Fiducie recevra à la clôture du placement et de l'emploi de ce produit :

Produit :	
Placement ¹⁾	● \$ CA
Rémunération des preneurs fermes ²⁾	● \$ CA
Frais du placement ³⁾	1 500 000 \$ CA
Produit net tiré du placement.....	● \$ CA
<hr/>	
Avances au titre des facilités de crédit ⁴⁾	● \$ CA
Conversion en dollars américains ⁵⁾	● \$ US
	● \$ US
Emploi du produit :	
Acquisition des actifs de Denali ⁶⁾	● \$ US

Notes :

- 1) Compte non tenu du produit pouvant être tiré de l'exercice de l'option de surallocation.
- 2) Dans l'hypothèse où l'option de surallocation n'est pas exercée.
- 3) Les frais du placement, compte non tenu de la rémunération des preneurs fermes, sont estimés à environ 3,0 millions de dollars, dont une tranche d'environ 1,5 million de dollars sera prélevée sur le produit tiré des placements privés initiaux. La Fiducie réglera le solde des frais du placement, qui s'élève à environ 1,5 million de dollars, par prélèvement sur le produit tiré du placement.
- 4) Les avances consenties au titre des facilités de crédit pourraient varier en raison de la conversion en dollars américains du produit net tiré du placement au moment de la clôture du placement. Se reporter à la note 5) ci-dessous.
- 5) Conversion au taux de 1,00 \$ CA = ● \$ US, soit le cours du change à midi affiché par la Banque du Canada pour la conversion du dollar canadien en dollar américain le ● 2012. Le produit net tiré du placement sera converti en dollars américains au moment de la clôture du placement, dont on prévoit qu'elle aura lieu le ● 2012; par conséquent, le produit net sera assujéti au taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain en vigueur à cette date.
- 6) Le prix d'achat de l'acquisition est donné sous réserve de certains rajustements à la clôture. Conformément à la convention d'achat et de vente, Denali entièresera une tranche globale de ● millions de dollars américains du produit reçu à l'égard des actifs de Denali, montant qui sera affecté aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco à l'égard des actifs de Denali pendant la période de 24 mois suivant la clôture du placement, sous réserve de l'établissement des sommes entièresées dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ».

FINANCEMENT, ACQUISITION ET OPÉRATIONS CONNEXES

Établissement du prix d'achat

Conformément aux modalités de la convention d'achat et de vente, le prix d'achat brut des actifs de Denali et les montants entièresées détenus par Denali et affectés aux dépenses en immobilisations de US Opco et aux frais généraux et aux frais d'administration sur les actifs de Denali, pour la période de 24 mois suivant immédiatement la clôture du placement, seront établis en fonction du cours du marché à terme WTI moyen. **Le prix d'achat brut et le montant entièresé réels pour les actifs de Denali seront établis avant le dépôt du prospectus définitif relatif au placement et y seront indiqués de façon complète.**

Le tableau suivant présente l'incidence des variations du cours du marché à terme WTI moyen sur (i) le prix d'achat brut des actifs de Denali; (ii) le montant entiercé; (iii) le produit brut attendu du placement; et (iv) le montant qu'on prévoit prélever sur les facilités de crédit.

Tableau du prix d'achat

Cours du marché à terme WTI moyen (\$ US)	Prix d'achat brut (en millions de \$ US)	Montant entiercé (en millions de \$ US)	Prix d'achat net (en millions de \$ US)	Produit brut du placement (en millions de \$)	Montant estimatif prélevé des facilités de crédit (en millions de \$)
95,00 \$ et plus	204,1	33,6	170,5	213,1	9,5
De 94,00 \$ à 94,99 \$	204,1	34,5	169,6	213,1	9,5
De 93,00 \$ à 93,99 \$	204,1	35,5	168,6	213,1	9,5
De 92,00 \$ à 92,99 \$	204,1	36,6	167,5	213,1	9,5
De 91,00 \$ à 91,99 \$	203,3	36,6	166,7	212,3	9,4
De 90,00 \$ à 90,99 \$	202,5	36,6	165,9	211,5	9,3
De 89,00 \$ à 89,99 \$	201,7	36,6	165,1	210,7	9,3
De 88,00 \$ à 88,99 \$	200,9	36,6	164,3	209,9	9,2
De 87,00 \$ à 87,99 \$	200,2	36,6	163,6	209,2	9,2
De 86,00 \$ à 86,99 \$	199,4	36,6	162,8	208,4	9,1
De 85,00 \$ à 85,99 \$	198,6	36,6	162,0	207,6	9,0
De 84,00 \$ à 84,99 \$	197,0	36,6	160,4	206,0	8,9
De 83,00 \$ à 83,99 \$	195,4	36,6	158,8	204,4	8,8
De 82,00 \$ à 82,99 \$	193,7	36,6	157,1	202,7	8,6
De 81,00 \$ à 81,99 \$	192,1	36,6	155,5	201,1	8,5
De 80,00 \$ à 80,99 \$	190,5	36,6	153,9	199,5	8,4
De 79,00 \$ à 79,99 \$	188,8	36,6	152,2	197,8	8,3
De 78,00 \$ à 78,99 \$	187,2	36,6	150,6	196,2	8,1
De 77,00 \$ à 77,99 \$	185,6	36,6	149,0	194,6	8,0
De 76,00 \$ à 76,99 \$	183,9	36,6	147,3	192,9	7,9
De 75,00 \$ à 75,99 \$	182,3	36,6	145,7	191,3	7,7

La convention d'achat et de vente prévoit que si le cours du marché à terme WTI moyen est inférieur à 75,00 \$ US au moment d'établir le prix d'achat des actifs de Denali, aucune des parties à la convention d'achat et de vente ne sera tenue de réaliser les opérations prévues dans cette convention.

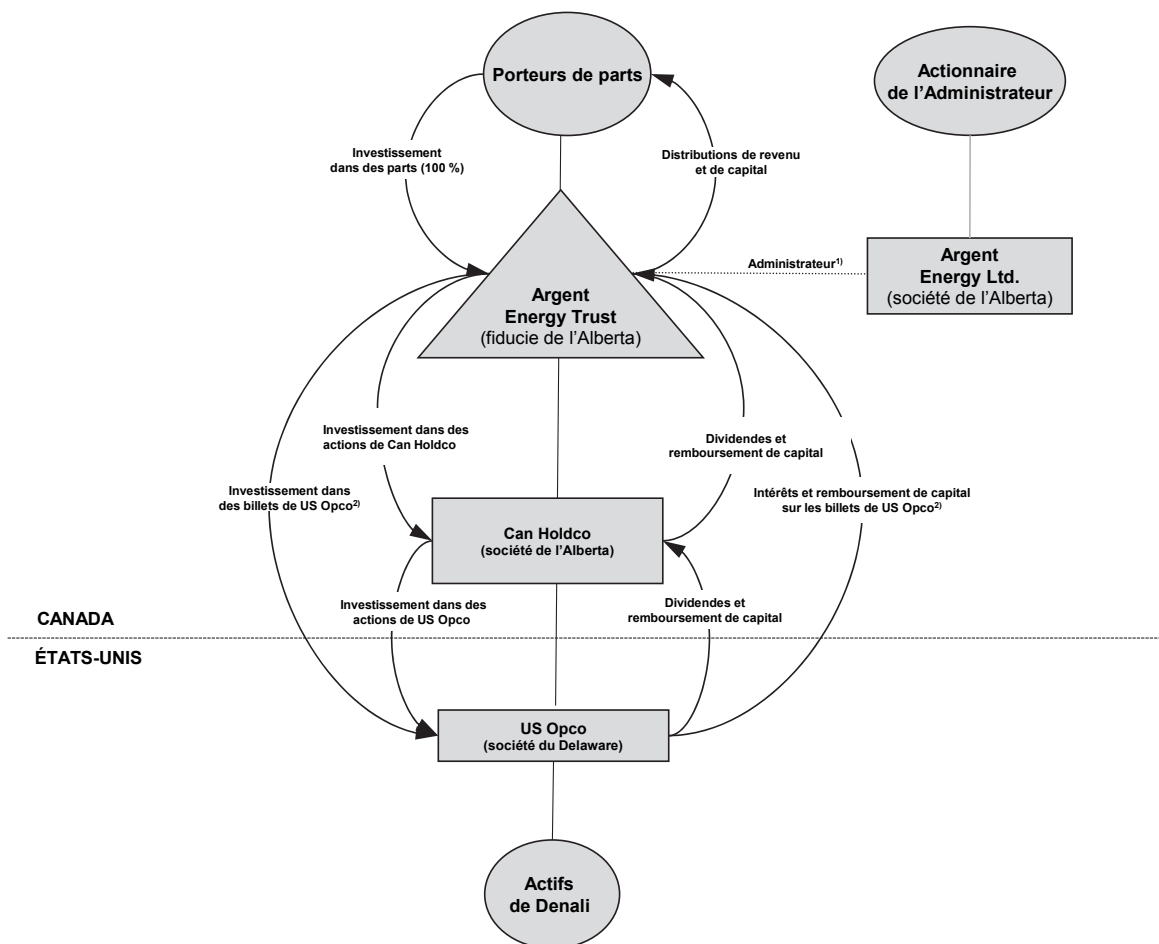
Opérations de clôture

Le texte suivant est un sommaire des principales opérations qui auront lieu dans le cadre de la réalisation du placement.

1. La Fiducie affectera la quasi-totalité du produit net tiré du placement à l'acquisition d'environ ● actions de Can Holdco.
2. Can Holdco affectera une tranche du produit reçu de la Fiducie à l'acquisition d'actions de US Opco supplémentaires, et prêtera la tranche restante à US Opco (en échange des billets de US Opco d'un capital global correspondant à l'équivalent en dollars américains au moment de la clôture d'environ ● \$).
3. Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entiercé dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », US Opco fera l'acquisition des actifs de Denali (à l'exception des droits d'exploitation en profondeur) pour un prix d'achat de ● millions de dollars américains, sous réserve de certains rajustements de clôture et déduction faite de la somme de ● millions de dollars américains que la Fiducie versera à Denali à la clôture du placement, qui sera entiercée par Denali et affectée aux dépenses en immobilisations et aux frais généraux et administratifs de US Opco relatifs aux actifs de Denali pour la période de 24 mois qui suivra la clôture du placement. L'acquisition sera financée en utilisant une tranche du produit net tiré du placement et des avances consenties d'environ ● millions de dollars américains au titre des facilités de crédit (montants qui pourraient varier en raison de la conversion en dollars américains du produit net tiré du placement au moment de la clôture du placement). Le montant réel qu'on prévoit prélever sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera établi en fonction du prix d'achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », auquel il sera assujéti.
4. Can Holdco remettra les billets de US Opco à la Fiducie, de façon que le capital et l'intérêt sur les billets de US Opco constituent une dette que US Opco doit directement à la Fiducie.

Structure postérieure à la clôture

L'organigramme suivant illustre la structure de la Fiducie après la réalisation du placement et de l'investissement indirect de la Fiducie dans US Opco et les opérations connexes (tel qu'il est précisé à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes »). Toutes les filiales de la Fiducie seront détenues en propriété exclusive directe ou indirecte par la Fiducie. Toutes les actions de l'Administrateur appartiennent à l'actionnaire de l'Administrateur et sont assujetties aux modalités de la convention de vote. Se reporter à la rubrique « Convention de vote ».



Notes :

- Conformément à la convention de services administratifs, l'Administrateur fournira tous les services administratifs, opérationnels et de placement qui sont ou pourraient être requis ou souhaitables, à certains moments, pour la Fiducie. L'Administrateur et la Fiducie concluront également avec Aston Hill la convention de services, aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs, qui sont ou pourraient être requis ou souhaitables à certains moments, à l'Administrateur pour le compte de la Fiducie. Se reporter aux rubriques « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs » et « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».
- Les billets de US Opco seront initialement émis en faveur de Can Holdco, qui les remettra à la Fiducie simultanément à la clôture du placement ou immédiatement après. Par conséquent, l'intérêt et le capital seront payés par US Opco directement à la Fiducie plutôt qu'à Can Holdco.

Acquisition

Conformément à la convention d'achat et de vente, US Opco fera l'acquisition des actifs de Denali, qui comprennent des participations dans : (i) les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale; (ii) les actifs gaziers du sud du Texas, notamment le champ South Escobas; et (iii) les droits d'exploitation en profondeur. Si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco sera également tenue d'affecter à l'acquisition de la participation conservée par Denali une tranche du produit net qu'elle recevra de la Fiducie à l'exercice de l'option de surallocation.

Convention d'achat et de vente

US Opco a conclu la convention d'achat et de vente aux termes de laquelle elle fera l'acquisition des actifs de Denali. La convention d'achat et de vente fixe au 1^{er} janvier 2012 la date de prise d'effet de l'acquisition.

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entiercé dont il est question à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat pour les actifs de Denali (à l'exclusion des droits d'exploitation en profondeur) s'élève à ● millions de dollars américains, sous réserve de rajustement à la clôture et déduction faite d'une tranche de ● millions de dollars américains qui sera versée par la Fiducie à Denali à la clôture du placement. Ce montant sera détenu en main tierce par Denali afin d'être affecté au paiement des dépenses en immobilisations et des frais d'administration à l'égard des actifs de Denali au cours de la période de 24 mois suivant la clôture du placement. Les fonds entiercés seront libérés en faveur de US Opco le jour ouvrable suivant la remise à l'agent d'entiercement, par US Opco, d'une attestation confirmant que US Opco a engagé des dépenses en immobilisations et des frais d'administration à l'égard des actifs de Denali. Les fonds qui demeureront entiercés à l'expiration de la période de 24 mois seront remis à US Opco. Le prix d'achat sera financé par prélèvement sur le produit net du placement et par une avance consentie au titre des facilités de crédit qui seront établies par US Opco. Dans le cadre de la convention d'achat et de vente, Denali a convenu de fournir certains services techniques, opérationnels et administratifs à US Opco pendant une période pouvant atteindre trois ans, aux termes de laquelle Denali se verra rembourser les coûts directs engagés et touchera un montant de 100 \$ US par mois. Les services susmentionnés et la rémunération connexe seront fournis conformément à la convention de services de transition qui sera conclue par US Opco et Denali avant la réalisation de l'acquisition. Au cours de la durée de la convention de services de transition, l'exploitation de certains actifs de Denali seront transférés de Denali à US Opco.

La convention d'achat et de vente comprend des déclarations et garanties de Denali relatives, entre autres, au pouvoir et à l'autorité de conclure des contrats, à la validité et au caractère exécutoire de la convention à l'égard de Denali, aux litiges touchant les actifs de Denali, à certaines questions d'ordre environnemental et certains renseignements et déclarations se rapportant à Denali et aux actifs de Denali qui figurent dans le présent prospectus. La convention d'achat et de vente prévoit que Denali cédera les actifs de Denali à US Opco, sous réserve de l'ensemble des redevances, des obligations, des privilèges, des charges et des droits de surface en vigueur, sans aucune garantie de titre, sauf à l'égard des problèmes causés par Denali, par l'intermédiaire ou sous l'autorité de celle-ci. En règle générale, les déclarations et garanties demeureront en vigueur pendant une période de 12 mois suivant la clôture de l'acquisition.

La convention d'achat et de vente prévoit que Denali indemnisera US Opco et l'exonérera de toute responsabilité à l'égard de toute réclamation attribuable ou connexe à un manquement ou à un défaut de Denali à l'égard d'une déclaration ou garantie prévue dans la convention ou d'une clause ou obligation figurant dans cette convention, mais que Denali ne sera pas tenue, dans la plupart des cas, d'indemniser US Opco pour certaines réclamations individuelles inférieures à 250 000 \$ US et sera seulement tenue, dans la plupart des cas, d'indemniser US Opco pour certaine réclamation individuelle jusqu'à concurrence d'un montant total de toutes les réclamations dépassant 1 500 000 \$ US, jusqu'à une limite globale de 100 % de ce prix d'achat. Les acquéreurs sont priés d'examiner les modalités de la convention d'achat et de vente pour obtenir une description complète des déclarations, des garanties et des indemnités (et des limites connexes). La convention d'achat et de vente pourra être consultée sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes » et « Contrats importants ».

Denali n'est pas un promoteur et n'est pas un signataire du présent prospectus. Les acquéreurs de parts visés par le présent prospectus ne bénéficieront d'aucun droit de résolution direct contre Denali relativement à toute information fautive ou trompeuse figurant dans le présent prospectus. Les seuls recours indirects des porteurs de parts contre Denali relativement à toute information fautive ou trompeuse figurant dans le présent prospectus relativement aux actifs de Denali pourront être intentés par l'entremise de US Opco, qui aura recours à ces droits, conformément à la convention d'achat et de vente, de demander des indemnités relativement à un manquement des déclarations et garanties par Denali dans cette convention, sous réserve des restrictions indiquées ci-dessus. Rien ne garantit que US Opco obtiendra recouvrement auprès de Denali pour des manquements aux déclarations et garanties faites par Denali dans la convention de vente et d'achat de Denali. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

La réalisation de l'acquisition prévue dans la convention d'achat et de vente est subordonnée à certaines conditions, dont la clôture du placement, la mise au point des facilités de crédit et d'autres conditions habituelles. US Opco a le droit de renoncer à certaines conditions de clôture et de décider de réaliser les opérations prévues dans la convention d'achat et de vente. La convention d'achat et de vente renferme une condition qui prévoit la conclusion par US Opco d'une convention d'exploitation avec une partie apte à exploiter les actifs de Denali, et on prévoit que cette condition sera respectée avant la

conclusion de la convention de services de transition. US Opco et Denali pourra résilier la convention d'achat et de vente si l'acquisition n'est pas réalisée le 31 août 2012 ou avant cette date. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit ».

Droits d'exploitation en profondeur

Conformément à la convention d'achat et de vente, à la clôture de l'acquisition et en échange de paiements futurs, US Opco se verra attribuer une participation de 75 % au revenu net dans les droits d'exploitation en profondeur. Les droits d'exploitation en profondeur sont composés principalement de participations dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale. US Opco prendra en charge la totalité des coûts associés aux droits d'exploitation en profondeur. US Opco sera tenue de verser à Denali un montant de 5,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2013, de 6,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2014 et de 7,0 millions de dollars américains le 1^{er} janvier 2015 à l'égard de sa participation au revenu net de 75 % dans les droits d'exploitation en profondeur. US Opco n'aura aucune obligation de forer ou de mettre en valeur les droits d'exploitation en profondeur.

Les droits d'exploitation en profondeur seront subordonnés à la RDC des droits d'exploitation en profondeur et, après le recouvrement de certains coûts liés aux puits par US Opco sur le produit tiré de la production, soit à une participation directe nette soit à une redevance dérogatoire supplémentaire en faveur de Denali, dont il est question ci-dessous. La RDC des droits d'exploitation en profondeur correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts tirés des droits d'exploitation en profondeur, soit (i) 25 % des produits d'exploitation pour l'ensemble du pétrole, du gaz naturel et des hydrocarbures connexes produits, conservés et vendus à l'égard des droits d'exploitation en profondeur par US Opco, déduction faite (ii) du montant de toute charge, notamment les redevances, les taxes et impôts et les coûts en aval, visant les droits d'exploitation en profondeur (ces charges s'élèvent actuellement en moyenne à environ 21 %). Pour chaque puits foré par US Opco à l'égard des droits d'exploitation en profondeur, Denali pourra obtenir de la part de US Opco pour chaque puits, après le recouvrement de certains coûts liés aux puits par US Opco par prélèvement sur le produit tiré de la production, (i) une participation directe nette supplémentaire de 7,5 % dans ce puits ou (ii) une redevance dérogatoire supplémentaire de 3,0 %, à l'égard de ce puits.

Au cours de la période qui débutera au premier anniversaire de la clôture du placement et qui s'échelonne pendant trois ans à compter de cette date (la période de l'option de vente), Denali aura le droit d'exiger qu'US Opco acquière la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur pour 30 millions de dollars américains, soit le montant de l'option de vente, et ce droit d'option de vente sera déclenché à la première des éventualités suivantes à survenir :

1. la capitalisation boursière de la Fiducie (selon le cours moyen pondéré en fonction du volume pour une période de dix jours) dépasse 130 % de la capitalisation boursière de la Fiducie juste après la clôture du placement (en fonction du prix d'offre initial de 10,00 \$ la part) et, s'il y a lieu, l'exercice de l'option de surallocation;
2. le ratio d'endettement/BAIIA de la Fiducie (en calculant l'endettement en date de la dernière période de communication d'information trimestrielle par rapport au BAIIA consolidé annualisé, calculé en multipliant le BAIIA de ce trimestre par quatre) est inférieur à 0,4 à la fin d'une période de déclaration trimestrielle;
3. le prix d'achat global des acquisitions réalisées par la Fiducie, à l'exclusion de l'acquisition, est supérieur à 125 millions de dollars;
4. la Fiducie a réalisé, après la clôture du placement et l'exercice de l'option de surallocation, un ou plus d'un financement par action d'un montant total dépassant 125 millions de dollars.

Si aucun des éléments déclencheurs précédents ne s'est produit au cours de la période de l'option de vente, à l'expiration de la période de l'option de vente, Denali pourra exiger de la Fiducie qu'elle fasse l'achat de la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur et de l'ensemble des droits à l'égard de ces participations en contrepartie du montant de l'option de vente. US Opco sera tenue de verser le montant de l'option de vente dans un délai de 60 jours après l'exercice de l'option de vente par Denali. De plus, US Opco pourra verser le montant de l'option de vente à tout moment après la clôture du placement afin d'acquérir la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur ou d'y mettre fin. Si US Opco verse le montant de l'option de vente avant le paiement intégral des obligations de paiements différé, la tranche impayée de ce montant demeurera impayée et continuera d'être une obligation de US Opco jusqu'au moment du paiement de celle-ci. Au paiement du montant de l'option de vente, tous les droits, titres et participations à l'égard de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur seront cédés à US Opco et Denali cessera de détenir une participation dans les droits d'exploitation en profondeur.

Participation conservée par Denali

En décembre 2009, Denali a cédé des concessions visant une superficie d'environ 77 000 acres nettes dans les comtés de Wilson et de Gonzales, dans l'État du Texas, à un membre du même groupe que Forest Oil Corporation. Dans le cadre de la cession de ces concessions, Denali a conservé un paiement de production, soit le paiement de production de Denali, et la redevance dérogatoire de Denali à l'égard des concessions qui ont été cédées.

Aux termes de la convention d'achat et de vente, si l'option de surallocation est exercée pour un produit net d'au moins 25 millions de dollars, US Opco est tenue d'affecter une tranche du produit net qu'elle reçoit à l'exercice de l'option de surallocation à l'acquisition de la participation conservée par Denali en contrepartie d'un montant de 20 millions de dollars américains.

Le paiement de production de Denali est un paiement qui correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts, soit 25 % de la quantité brute totale de pétrole, de gaz naturel et d'hydrocarbures connexes provenant de ces concessions connexes qui a été produit, conservé et vendu déduction faite du montant des redevances et des droits de redevance dérogatoire à l'égard de ces concessions (ces charges s'élevant actuellement en moyenne à environ 21 %). Le paiement de production de Denali prend fin le premier jour du mois suivant le mois au cours duquel la quantité de production attribuable à ce paiement correspond à 2 500 000 bep (soit environ 62 500 000 bep bruts). En outre, pour ce qui est des réserves restantes après la production de 74 062 500 bep, sur une base intégrale, pour l'ensemble des concessions, Denali aura le droit de toucher à la redevance dérogatoire de Denali, qui correspond actuellement à environ 4 % des produits d'exploitation bruts, soit 25 % de la quantité totale brute de pétrole, de gaz naturel et d'hydrocarbures provenant de ces concessions qui a été produit, conservé et vendu, déduction faite du montant des redevances et des droits de redevance dérogatoire sur ces concessions (ces charges s'élevant actuellement en moyenne à environ 21 %). De sa création au 30 juin 2012, Denali a obtenu des paiements totalisant 1 825 967 \$ US et la quantité de production attribuable au paiement de production de Denali s'élevait à 19 672 bep.

En date du 30 juin 2012, 27 puits horizontaux ont été forés sur les concessions, sous réserve de la participation conservée par Denali. En juin, la production brute avant redevances s'est établie en moyenne à 2 430 bep/j, soit une production après redevances attribuable au paiement de production de Denali d'environ 97 bep/j nets revenant à Denali. Aux termes de la convention relative à la participation conservée par Denali, Denali doit acquitter sa quote-part nette de l'ensemble des taxes et impôts et des coûts en aval à l'égard de ces concessions. Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2012, Denali a reçu un paiement de production de Denali de l'ordre de 1 099 307 \$ US. La direction prévoit que l'exploitant poursuivra les travaux de forage sur les concessions, sous réserve de la participation conservée par Denali, ce qui pourrait accroître la production et entraîner une hausse du paiement de production de Denali.

Se reporter aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali » et « Emploi du produit »

Les actifs de Denali

Les actifs de Denali sont situés dans les comtés de Zapata, de Duval, de Brooks, de Webb, de Lavaca, de Houston, d'Atascosa, de Robertson, de Wilson, de Fayette, de Gonzales et de Zavala, dans l'État du Texas, et dans le comté de Warren, dans l'État du Mississippi. Les actifs de Denali comprennent diverses participations directes dans 1 755 concessions pétrolières et gazières d'une superficie d'environ 143 765 acres brutes (117 273 acres nettes) et une participation dans 61 puits exploités et huit puits non exploités. Les actifs de Denali comprennent des participations dans (i) les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale; (ii) les actifs gazéifères du sud du Texas, notamment le champ South Escobas; et (iii) les droits d'exploitation en profondeur. La production provenant de la participation directe dans les actifs de Denali, compte non tenu des redevances, pour le mois de mai 2012 s'est établie en moyenne à 1 543 bep/j, en plus de 90 b/j de pétrole supplémentaire provenant du puits Jendrzey fermé temporairement en raison d'une fuite du bouchon, qui a depuis été réparée. Depuis la remise en production du puits Jendrzey, la production pondérée est d'environ 21 % quant au pétrole, de 77 % quant au gaz naturel, et de 2 % quant aux LGN. Le volume total des réserves prouvées et probables des actifs de Denali, tel qu'il est précisé dans le rapport sur les réserves de Sproule, représente environ 30 % quant au pétrole, 66 % quant au gaz naturel et 4 % quant aux LGN, soit des valeurs de réserve d'environ 61 % quant au pétrole, 31 % quant au gaz naturel et 8 % quant aux LGN.

Selon le rapport sur les réserves de Sproule, les formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale représentent environ 37 % des réserves prouvées et probables et environ 72 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, selon un facteur d'actualisation de 10 %, des actifs de Denali. Les actifs de gaz naturel du sud du Texas représentent la

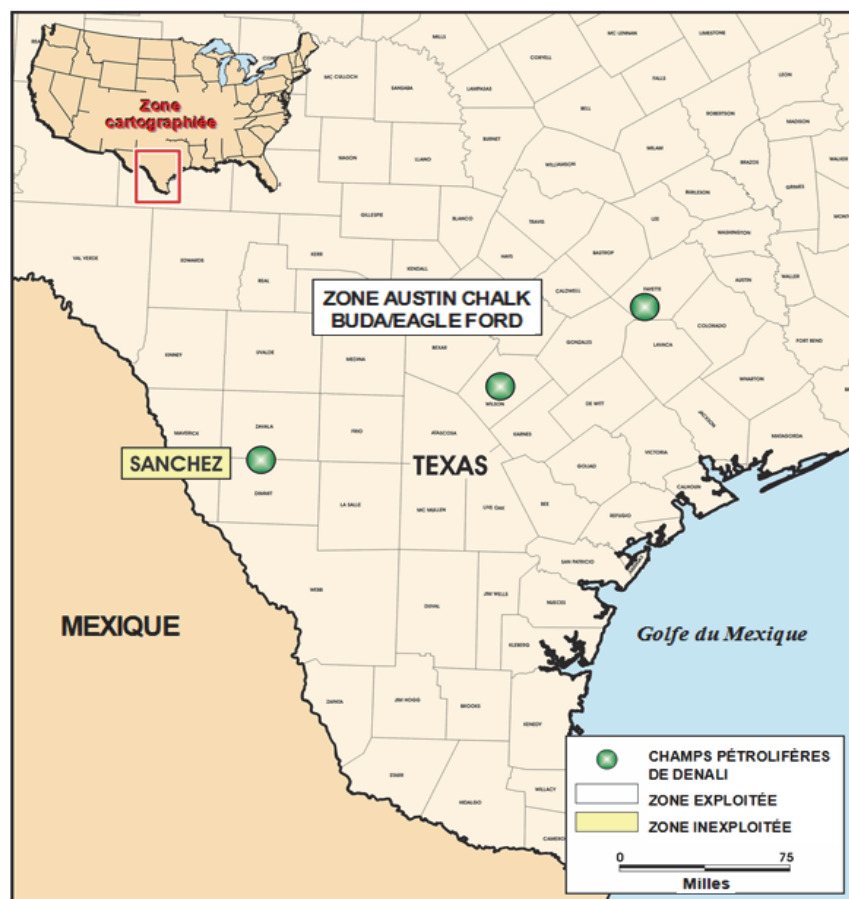
tranche restante de 63 % des réserves prouvées et probables et environ 28 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, selon un facteur d'actualisation de 10 %, des actifs de Denali. Les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale sont principalement composées de pétrole, tandis que les actifs de gaz naturel du sud du Texas sont principalement composés de gaz naturel. La superficie dans le comté de Warren, de l'État du Mississippi, représente environ 8 000 acres nettes de superficie non mise en valeur, que la direction n'a pas l'intention de mettre en valeur pour le moment.

En ce qui a trait aux actifs de Denali, l'obligation liée à la mise hors service des immobilisations estimées totales de US Opco pour 47,1 puits nets est estimée à 2,1 M\$ US non actualisés (environ 0,9 M\$ US actualisés à 10 %) et comprend l'abandon et la remise en état des puits auxquels aucune réserve n'a été attribuée. En ce qui a trait aux actifs de Denali, US Opco prévoit engager une tranche d'environ 450 000 \$ US (270 000 \$ US jusqu'à la fin de 2012; 90 000 \$ US en 2013 et 90 000 \$ US en 2014) de ses coûts d'abandon et de remise en état relevés au cours des trois prochaines années. Se reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

Actifs pétroliers d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

La carte suivante montre l'emplacement des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale des actifs de Denali, qui ciblent principalement du pétrole.

Actifs de Denali dans les formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale



Les actifs de Denali comprennent des participations dans environ 35 700 acres brutes (26 000 acres nettes) dans les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale. La majeure partie des participations sont exploitées par Denali, dont environ 29 000 acres brutes (23 500 acres nettes) d'intérêts à bail dans le comté de Fayette et de Gonzales, dans l'État du Texas, sur lesquels Denali a foré six puits de pétrole horizontaux dont elle assure l'exploitation. Les actifs de Denali comprennent un intérêt à bail visant 1 704 acres brutes supplémentaires (1 495 acres nettes) dans le comté de Wilson, dans l'État du Texas, sur lequel Denali a foré deux puits de pétrole horizontaux dont elle assure l'exploitation.

Les actifs de Denali comprennent également une participation non exploitée dans 5 056 acres brutes (990 acres nettes) dans le comté de Zavala, dans l'État du Texas. Cette superficie est exploitée par Sanchez Oil & Gas Corp., et comprend deux puits de pétrole horizontaux producteurs dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk et un puits de pétrole horizontal producteur dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale.

Les actifs de Denali présentent des occasions de forage dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk de même que dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale à la mise en valeur rapide. Il existe de nombreuses autres cibles de forage éventuelles dans les actifs de Denali, notamment dans les formations de Buda, d'Edwards et de Pearsall Shale. Toutes les cibles de forage de la superficie de Denali, à l'exception d'une superficie de 76 300 acres nettes de droits sous la formation de Buda réservée par Denali dans les concessions des comtés de Wilson et d'Atascosa, au Texas, seront évaluées dans l'avenir. Il est prévu de vendre ces concessions à un tiers le 10 septembre 2012 pour un prix d'achat net d'environ 7,5 millions de dollars américains aux termes d'une entente relative à une lettre d'intention. La lettre d'intention comporte diverses conditions, notamment la signature d'une entente définitive avant le 6 septembre 2012 et la réalisation d'un contrôle préalable satisfaisant. Tous les montants impayés au titre de la facilité de crédit-relais seront exigibles à la réalisation de la disposition d'actifs ou le 15 octobre 2012, selon la première de ces éventualités, auquel moment la facilité de crédit-relais prendra fin. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Géologie des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

La formation d'Austin Chalk est une formation géologique du Crétacé supérieur qui s'étend sur le sud du Texas à partir de la frontière du Mexique jusqu'en Louisiane. Au plan géologique, la formation est composée de calcaire à grains fins composé de craie et de marne recristallisée, fossilifère et interstratifiée. La profondeur de dépôt de la formation d'Austin Chalk est d'environ 250 mètres ou 820 pieds d'eau. Les couches de cendres volcaniques présentes dans la formation d'Austin Chalk découlent de l'existence de plusieurs cibles de réservoirs distinctes au sein de la formation. Dans la région précise où Denali possède des terrains dans les comtés de Fayette et de Gonzales, il y a deux cibles distinctes dans la formation Austin Chalk, appelées Upper Austin Chalk et Lower Austin Chalk. Upper Austin Chalk est la principale cible des puits de Denali.

Comme la formation d'Austin Chalk ne dispose que d'espaces porifères minimales, elle affiche une perméabilité matricielle peu élevée ou inexistante. En présence d'une fracturation naturelle, la formation d'Austin Chalk est perméable et productive, et, habituellement, aucune fracturation commerciale n'est nécessaire. Cette forte perméabilité et productivité est observée lorsque la craie est fortement fracturée. La formation d'Austin Chalk est considérée comme une zone de gaz naturel et de pétrole centrale sous forme de bassin. Le gaz naturel est produit en aval-pendage à des profondeurs importantes et se change en couches de pétrole en amont-pendage. La carte stratigraphique suivante présente les principales formations comprises dans les comtés de Fayette et de Gonzalez, au Texas.

TERTIAIRE	PALÉO. ÉOCÈNE	REKLAW		
		CARRIZO		
	PALÉO. PALEO. ÉOCÈNE	WILCOX		
		MIDWAY		
CRÉTACÉ	GOLFE	ESCONDIDO		
		OLMOS		
		SAN MIGUEL	●	
		ANOCACHO	UPSON	●
		AUSTIN CHALK	●	
		EAGLE FORD	☀	
	COMANCHE	BUDA	●	
		DEL RIO		
		STUART CITY	GEORGETOWN	☀
		EDWARDS	●	
		GLEN ROSE	☀	
		PEARSALL	☀	
JURASSIQUE	COAH.	SLIGO	☀	
		HOSSTON		
	SUPÉRIEUR	COTTON VALLEY	☀	
		GILMER		
		SMACKOVER	BUCKNER	
		NORPHLEY		
MOYEN		LOUANN SALT / EAGLE MILLS		

La première découverte de pétrole et de gaz naturel dans la formation d’Austin Chalk remonte aux années 1920, mais la vitesse de forage a atteint son plus haut niveau à la fin des années 1970 lors de la hausse des prix du pétrole. L’augmentation du prix du pétrole a donné lieu à un boom du forage de puits verticaux peu profond, principalement dans les champs de Pearsall et de Giddings dans le sud du Texas. En raison des résultats supérieurs obtenus lorsque le puits de pétrole recoupe des fractures naturelles, les puits verticaux forés au cours de cette période ont passé souvent à côté des fractures verticales, se traduisant par des puits marginaux ou secs. À la fin des années 1980, un deuxième boom pétrolier est survenu dans la formation productive d’Austin Chalk, par suite de l’arrivée de la technologie de forage horizontal. Les puits de forage horizontaux creusés à ce moment avaient une longueur de 1 500 pieds à 3 500 pieds et rehaussaient la possibilité de rencontrer des fractures verticales multiples, favorisant l’obtention de paramètres économiques de forage.

Denali a acquis la majeure partie de sa superficie dans la formation d’Austin Chalk en 2008 et en 2009. La technologie de forage horizontal rend désormais possible le forage à l’horizontal sur une longueur de 6 000 pieds ou plus, ce qui rehausse les paramètres économiques de forage de la zone, puisqu’un forage horizontal plus long rehausse la possibilité de recouper davantage de fractures productrices de pétrole. De plus, la superficie acquise par Denali se trouve dans la partie supérieure de la formation pétrolifère productive d’Eagle Fort Shale, de même que dans la formation pétrolifère productive d’Austin Chalk. US Opco a l’intention de forer 27 puits bruts (18,6 puits nets) dans la formation d’Austin Chalk, dont huit puits bruts (5,6 puits nets) en 2012 et un puits brut (1,0 puits net) en 2013.

Eagle Ford Shale est une formation de sédiments du Crétacé reposant entre les formations d’Austin Chalk et de Buda Lime à une profondeur d’environ 5 500 à 11 000 pieds. Il s’agit d’une « roche mère », soit la source initiale d’hydrocarbures qui sont contenus dans la formation d’Austin Chalk au-dessus. À titre de formation productrice d’hydrocarbures, la formation d’Eagle Ford Shale est d’une importance capitale en raison de sa capacité à produire non seulement du gaz naturel, mais également du pétrole qui est généralement décelé dans d’autres zones de schiste classique. La formation renferme un pourcentage de schiste fortement carbonaté pouvant atteindre 70 % dans le sud du Texas, ce qui le rend davantage cassant et apte à une fracturation hydraulique. La zone de schiste s’étend au Texas, de la frontière mexicaine jusqu’à l’est du Texas, environ 50 milles de largeur sur 400 milles de longueur, pour une épaisseur moyenne de 250 pieds.

La formation d’Eagle Ford Shale se trouve à une étape relativement précoce de sa mise en valeur. De nombreux exploitants procèdent actuellement à des activités de forage sur le terrain et le nombre d’appareils sur place totalise environ 200. À mesure que le nombre de puits a augmenté, les exploitants ont perfectionné l’utilisation de la technologie et ont foré des puits à un coût inférieur tout en haussant le rythme de production et les réserves pouvant être récupérées. De l’avis de la

direction, ces améliorations ont fait de la formation d'Eagle Ford Shale, l'un des champs les plus commerciaux aux États-Unis, et d'autres activités d'optimisation visant à rehausser davantage les activités de forage y sont prévues. À l'heure actuelle, la direction prévoit forer un puits brut (0,9 puits net) en 2012 et quatre puits bruts (4,0 puits nets) en 2013 dans la formation d'Eagle Ford Shale.

De l'avis de la direction, l'étendue areale envahissante des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale en font des zones de ressources attrayantes. La porosité de la formation d'Austin Chalk sert de vastes réservoirs pour le pétrole. L'essai de fractures unique offre la perméabilité requise au sein de la formation d'Austin Chalk et est bien adapté à un forage horizontal, donnant accès aux zones de fractures multiples. La formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale est plus étanche et moins perméable que la formation pétrolifère d'Austin Chalk et a été généralement négligée au cours des années en raison des difficultés liées à l'exploitation de ce type de réservoir. Toutefois, grâce au forage horizontal, conjugué aux techniques de conditionnement de fracturation multiple à haute pression, la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale est récemment devenue une zone de ressource intéressante et rentable.

Production et exploitation

Pour le mois de mai 2012, la production des formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale s'est établie en moyenne à environ 287 bep/j pour ce qui est de la participation directe de Denali, compte non tenu des redevances (231 bep/j nets après redevances sur la production), en plus de 90 b/j de pétrole supplémentaire provenant du puits Jendrzey fermé temporairement par suite d'une fuite du bouchon, qui a depuis été réparée. La majorité de la production provient de puits horizontaux exploités par Denali dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk.

Denali exploite huit puits de pétrole horizontaux dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk, qui ont tous été forés depuis 2010. Six de ces puits se trouvent dans le vaste bloc des comtés de Fayette et de Gonzales de Denali et deux autres dans le comté de Wilson. Denali détient une participation directe intégrale dans six des puits et une participation directe de 77 % et de 72 % dans les deux autres puits, respectivement. De plus, Denali détient une participation non exploitée dans deux puits horizontaux de la formation pétrolifère d'Austin Chalk et un puits horizontal de la formation d'Eagle Ford Shale dans le comté de Zavala, qui sont exploités par Sanchez Oil & Gas Corp.

Mise en marché

Le pétrole provenant de tous les puits exploités par Denali, à l'exception de un puits, est vendu en fonction d'un contrat sur une base mensuelle conclu avec Gulfmark Energy, Inc., le pétrole du puits restant étant vendu en fonction d'un contrat sur une base mensuelle conclu avec Eastex Crude Company. Ces contrats pétroliers obtiennent un prix favorable en raison de la proximité de ces puits aux raffineries de la côte du golfe du Mexique, au Texas. Par le passé, le prix approchait celui de l'indice WTI, mais depuis le 1^{er} janvier 2012, il a atteint ou dépassé l'indice de WTI pour tous les puits. Pour la période allant du 1^{er} octobre 2011 au 30 avril 2012, le contrat que Denali a conclu avec Gulfmark Energy, Inc. relativement aux puits situés dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, prévoyait un prix moyen de 103,45 \$ US/b comparativement au prix moyen de l'indice WTI au cours de cette période, qui s'établissait à 99,19 \$ US/b

Dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, Denali a également conclu un contrat de mise en marché du gaz naturel et de partage des LGN avec DCP Midstream, L.P.C. (« DCP »). DCP maintient un système humide raccordé à l'installation de traitement des LGN. Le gaz naturel produit par ces puits a un contenu en Btu élevé (1 400 à 1 800 Btu) et est riche en LGN (9 à 14 gpm). Compte tenu des LGN, le prix à la tête du puits par kpi³ était supérieur au cours du gaz naturel à la NYMEX, ce qui a haussé les paramètres économiques de cette région. Le prix moyen obtenu par Denali pour le trimestre terminé le 31 mars 2012 était de 48,11 \$ US le baril pour les LGN et de 2,32 \$ US/kpi³ pour le gaz naturel, pour un prix combiné à la tête du puits de 14,41 \$ US/kpi³, comparativement au prix de règlement moyen du gaz naturel à la NYMEX de 2,74 \$ US/MBtu pour la même période.

Possibilité d'exploitation dans les formations pétrolifères d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale

Les puits que la direction entend forer dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk ont une profondeur verticale moyenne de 7 800 pieds et une longueur horizontale supplémentaire s'établissant en moyenne à 6 000 pieds. Ces puits tirent leur production des fractures naturelles présentes par hasard sur le tracé du puits horizontal. Les puits sont creusés à découvert et ne nécessitent aucune stimulation de fractures. L'espacement est généralement de 640 acres par puits.

Le rapport sur les réserves de Sproule comprend 14 emplacements de forage pour des réserves prouvées non mises en valeur dans la formation de pétrole d'Austin Chalk (9,7 emplacements nets), permettant d'équilibrer la production actuelle des comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas. En outre, le rapport sur les réserves de Sproule fait état de 13 emplacements

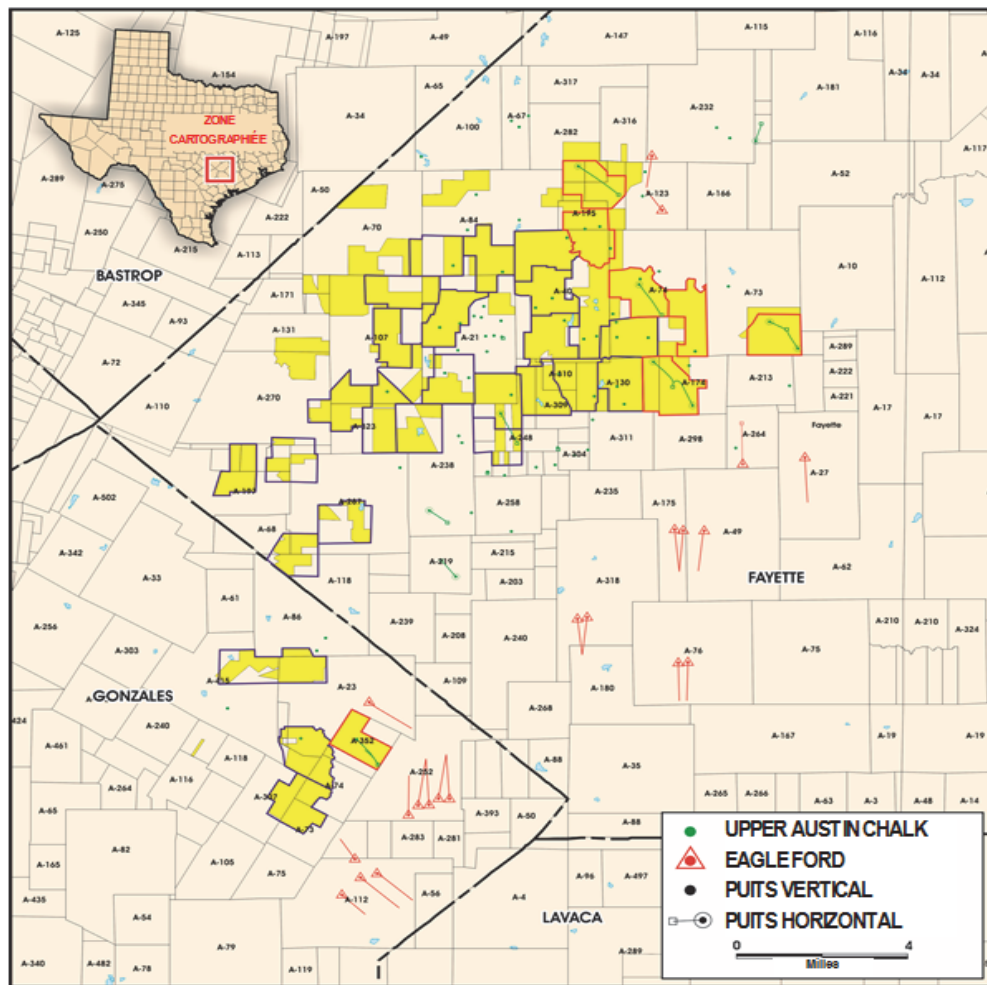
de forage dans les réserves probables (8,9 emplacements nets) dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk. La direction estime qu'une superficie supplémentaire présentant des occasions de forage dans la formation pétrolifère d'Austin Chalk sera disponible sous forme de concession au cours des prochaines années, ce qui offrira à US Opco d'autres occasions de forage.

Le 10 juin 2012, Denali a complété le forage et le raccordement de un (un net) des emplacements de forage non mis en valeur prouvés à la formation de pétrole d'Austin Chalk, dans le comté de Fayette, appelé le puits IVY-1H. Denali a effectué un essai des flux de production d'une durée de 24 heures, tel que l'exige le RRC, le taux de débit horaire définitif s'élevait à 792 b/j de pétrole (à 43,6°API), à 735 kpi³/j de gaz naturel, et à 215 barils d'eau par jour, à une pression moyenne de 510 lb/po². Ce débit est comparable aux prévisions à l'égard du taux de production initial estimatif figurant dans le rapport sur les réserves de Sproule pour cet emplacement de puits, qui était de 325 bep/j. La récupération de fluides totale au cours de cette période s'élevait à 752 b de pétrole, à 369 kpi³ de gaz naturel et à 388 b d'eau. Bien qu'aucune analyse du transitoire de pression ni aucune interprétation de l'essai des puits n'ait été exécutée, aucune baisse considérable de production ou de pression n'est survenue au cours de l'essai. Bien que la direction soit d'avis que ce taux de production initial est utile pour confirmer la présence d'hydrocarbures, ce taux n'a pas un effet déterminant sur le taux auquel ce puits continuera de produire et baissera par la suite, ni ne constitue une indication quant au volume d'hydrocarbures pouvant être récupérés de ce puits. Bien que ce taux de production initial soit favorable, les investisseurs sont priés de ne pas se fier indûment à ce taux pour le calcul de la production globale de la Fiducie. Le rendement à long terme du puits pourrait être supérieur ou inférieur au taux de production initial indiqué ci-dessus. Le puits a été fermé après l'essai de production afin d'éprouver l'intégrité du tubage et d'installer une unité de pompage. Le tubage a été éprouvé avec succès à une pression de 1 500 lb/po² et l'unité de pompage a été installée au début du mois de juillet. Ainsi, il est prévu d'accélérer la cadence de la production et de la vente de pétrole, qui ont repris récemment, au fil du temps.

Dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, bon nombre d'exploitants procèdent au forage et à la complétion de puits dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, à proximité de la superficie de Denali. Il s'agit notamment de Magnum Hunter Resource Corp., de GeoResources Inc., de Zaza Energy Corporation (en partenariat avec Hess, Inc.) et de Weber Energy Corporation.

Le rapport sur les réserves de Sproule a attribué à la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale huit emplacements bruts de forage pour des réserves probables (7,7 emplacements nets) et 1,8 Mbep de réserves probables brutes relativement aux 1 280 acres nettes de la superficie de Denali, qui sont situées dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas. En plus des 1 280 acres nettes, les droits rattachés au réservoir de pétrole d'Eagle Ford Shale sous la tranche restante des actifs d'Austin Chalk de Denali (22 220 acres nettes) sont équilibrés par la réussite d'activités de forage réalisées récemment par des tiers.

Actifs pétroliers dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas



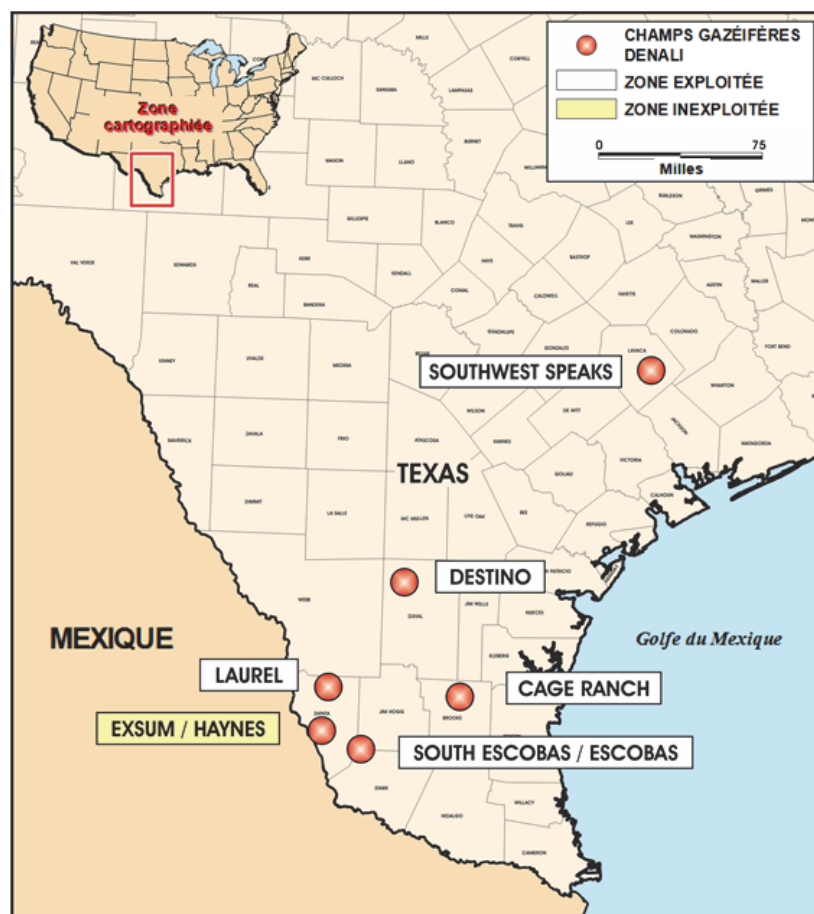
Ces activités de forage comprennent 24 puits horizontaux dans Eagle Ford Shale qui ont été forés à moins de cinq milles de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, qui compte un taux de production initiale moyen de plus de 925 bep/j. Vingt-neuf puits supplémentaires ont également été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été forés dans cette zone. Dans la partie sud et sud-est de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Magnum Hunter Resources Inc. a foré et complété 11 puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 1 331 bep/j pour une pression d'écoulement de 1 917 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). Les deux puits de Magnum Hunter Resources Inc. qui sont à grande proximité de la superficie de Denali ont produit 85 100 bep pendant une période de 13 mois et 77 300 bep pendant une période de 18 mois, respectivement (RRC, 2012). Magnum Hunter Resources Inc. a été autorisée à forer dix puits supplémentaires dans cette zone. En outre, au sud de la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Tidal Petroleum, Inc. a foré et complété un puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 361 bep/j pour une pression d'écoulement de 700 lb/po² (RRC, 2012). Tidal Petroleum, Inc. a également été autorisée à forer trois puits supplémentaires dans cette zone. Juste à l'est de la superficie de Denali dans les comtés de Fayette et de Gonzales, GeoResources Inc. a foré et complété neuf puits au taux de production initial moyenne pour une période de 24 heures de 705 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 2 020 lb/po² (RRC, 2011 et 2012). GeoResources Inc. comptait 13 puits supplémentaires qui ont été autorisés aux fins de forage, sont en cours de forage ou ont été complétés. De plus, attendant à la superficie de Denali dans le comté de Gonzales, Zaza Energy Corporation (dans le cadre d'une coentreprise avec Hess Corporation) a foré un puits au taux de production initial pour une période de 24 heures de 291 bep/j pour une pression d'écoulement de 556 lb/po² (RRC, 2012) et a été autorisée à forer un puits supplémentaire dans cette zone. Au nord-est de la superficie de Denali dans le comté de Fayette, Weber Energy Corporation a foré deux puits horizontaux latéraux peu profond dans Eagle Ford Shale, d'une longueur latérale combinée d'environ 4 765 pieds, et éprouvé un total de 610 bep/j pour une pression d'écoulement moyenne de 520 lb/po² (RRC, 2011). Ces puits ont produit 52 500 bep au cours des six premiers mois de données sur la production (RRC, 2012). Sanchez Oil & Gas Corp. a également été autorisée à forer deux puits, dont l'un a été foré par battage en juin 2012.

La direction est d'avis que la production provenant des puits forés par des tiers dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale pourrait être révélatrice de la production éventuelle pouvant être obtenue par US Opco sur ses terrains et les données de production provenant des puits à proximité sont suffisantes pour conclure que la superficie non mise en valeur dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, est de nature commerciale aux fins de forage. Toutefois, à cette étape de la mise en valeur, la direction ne peut prévoir avec exactitude la quantité de réserves par puits ni le niveau de production prévu de ces puits. La direction croit également qu'au moins 15 000 acres nettes de la superficie des droits d'exploitation en profondeur dans les comtés de Fayette et de Gonzales, au Texas, représentent une zone prometteuse pour la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale aux coûts de forage et aux prix du pétrole en vigueur. La direction prévoit forer selon un espacement de 160 acres dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, ce qui donnerait environ 95 emplacements nets de forage prometteurs dans la formation d'Eagle Ford Shale des actifs de Denali.

Actifs de gaz naturel du sud du Texas

Les actifs de gaz naturel de Denali dans le sud du Texas comprennent 53 puits exploités et 5 puits non exploités qui s'étendent sur une superficie de 9 966 acres brutes (5 768 acres nettes). Ces actifs renferment principalement du gaz naturel et sont centrés dans le champ South Escobas du comté de Zapata, au Texas, où Denali exploite 41 puits bruts (29,6 puits nets). Selon le rapport sur les réserves de Sproule, 28 % de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, actualisés à 10 %, des actifs de Denali sont attribuables aux actifs de gaz naturel du sud du Texas, dont environ 84 % des réserves prouvées et probables de gaz naturel de Denali dans le champ South Escobas et à proximité. Les autres actifs de gaz naturel du sud du Texas de Denali, soit ceux qui ne sont pas dans le champ South Escobas, comprennent 12 puits exploités et 5 puits non exploités et, selon le rapport sur les réserves de Sproule, représentent environ 16 % des réserves prouvées et probables de gaz naturel de Denali. La plupart de ces actifs tirent leur production des formations Wilcox/Lobo, et une moindre part de la formation Frio/Vicksburg. Le rapport sur les réserves de Sproule a désigné quatre emplacements de forage dans des réserves prouvées (2,7 emplacements nets) représentant 6,2 Gpi³e de réserves prouvées de gaz naturel. La direction a repéré neuf autres emplacements de forage (5,8 emplacements nets) qui ne sont pas rentables en fonction du prix actuel du gaz naturel.

Emplacement du gaz naturel du sud du Texas de Denali



Géologie de South Escobas

Le champ South Escobas tire sa production de la formation Wilcox dans la partie sud de la tendance en aval-pendage de Wilcox dans le sud du Texas. La tendance en aval-pendage de Wilcox s'étend sur 150 milles et a produit plus de 3,5 Tpi³ à ce jour. Le champ South Escobas est l'un des vastes champs de gaz naturel du delta de Zapata, une zone de dépôt-centre ancestrale de la rivière Rio Grande. Au plan géologique, ces types de zones de dépôt-centre peuvent être considérées comme de petits bassins dans lesquels les sédiments s'empilent sur la pente supérieure, puis glissent éventuellement sous l'effet de la gravité, formant ainsi des failles de glissement de la stratification qui déplacent de vastes blocs de sédiments en aval-pendage. Les systèmes de failles listriques individuelles sont privilégiés à titre d'emplacements de concentration de sable optimale. Ces failles de croissance listriques aux blocs faillés à pendage contre-régional sont considérées comme l'emplacement le plus propice pour les systèmes de failles de croissance dans cette région.

Plus précisément, dans le champ South Escobas, la formation Wilcox est composée d'une série de sables de l'Éocène qui ont été déposés le long de la côte du golfe du sud du Texas et qui représentent la plus ancienne séquence de grès/schiste d'épaisseur au sein du système de la côte du golfe du Mexique. Les sédiments de la section en amont-pendage se sont déposés principalement par voie fluviale. Les sédiments en aval-pendage ont été transportés sur la plaine fluviale de Wilcox et ont été déposés dans de vastes systèmes deltaïques. Certains sédiments deltaïques ont été transformés et transportés sur la rive par voie marine, puis redéposés sur des bancs de barrière et des plaines intertidales. Des failles de croissance se sont formées à proximité des rives de plusieurs vastes lobes deltaïques, où d'épaisses couches de sable ont été redéposées sur les sédiments précédents.

Pour ce qui est des caractéristiques du réservoir, la formation Wilcox est un grès étanche, à faible perméabilité et consolidé à grains fins nécessitant une stimulation par fracture en vue d'obtenir un taux de production commercial. Les réservoirs affichent une surpression, offrant une grande quantité de gaz naturel en place par acre. En outre, la qualité du réservoir est généralement la plus élevée dans la partie supérieure de chaque bloc faillé, puisque le déplacement précoce du gaz naturel permet de préserver la porosité et la perméabilité.

Le puits de découverte de Denali, Violeta Ranch # 1, a été foré sous forme de puits en amont-pendage dans un puits de démonstration qui a été creusé en 1979 et abandonné après une série de défaillances mécaniques. Le puits Violeta Ranch # 1 est un puits producteur de gaz naturel dans les sables Hinnant 7 et Hinnant 5 et a produit plus de 3,0 Gpi³ depuis janvier 2008.

À mesure que d'autres puits seront forés, d'autres sables producteurs de gaz naturel seront recoupés à une profondeur de conditionnement allant de 9 000 pieds à 15 000 pieds dans de multiples couches de sables de Wilcox (Hinnant, House et Deep Wilcox). Ces sables ont une porosité moyenne de 14,5 % à 17 % et une simulation de fractures de 100 000 à 300 000 livres d'agents de soutènement est nécessaire par zone. Ainsi, les sables multiples (généralement deux à quatre sables empilés verticalement) sont perforés, stimulés par fracture, puis mélangés avant la production. Le taux de production initial typique des puits va de 5 000 Mpi³/j à 12 000 Mpi³/j. Aucun hydrocarbure liquide n'est associé avec cette production.

Production et exploitation

Pour le mois de mai 2012, la production tirée du champ South Escobas s'est établie en moyenne à environ 968 bep/j pour ce qui est de la participation de Denali directe compte non tenu des redevances (707 bep/j nets après redevances sur la production). Depuis la découverte initiale de Denali en janvier 2008, Denali a produit 21,7 Mpi³e à partir de 10 puits creusés dans ce champ. Pour le mois de mai 2012, la production provenant d'autres actifs de gaz naturel du sud du Texas s'est établie à environ 288 bep/j pour la participation directe de Denali, compte non tenu de redevances (217 bep/j nets après redevances de production). Les frais d'exploitation moyens pour la production gazière de Denali au cours du premier trimestre de 2012 se sont élevés à 0,80 \$ US/kpi³e.

Compte tenu des résultats obtenus pour le puits de découverte Violeta Ranch # 1, Denali a foré au total 10 puits bruts (5,1 puits nets) dans le champ South Escobas. En 2010, Denali a acquis d'autres puits de production et une superficie supplémentaire auprès d'un tiers, portant son nombre de puits total dans South Escobas à 41 puits bruts (29,6 puits nets), qui sont tous exploités par Denali. Dans la zone de South Escobas, Denali détient une participation dans 6 853 acres brutes (3 885 acres nettes). À Escobas, Denali possède des installations centrales pour mener les activités de séparation, de déshydratation et de traitement chimique pour toute teneur en sulfure d'hydrogène afin de se conformer aux caractéristiques du pipeline.

Mise en marché

Le gaz naturel de South Escobas de Denali est visé par un contrat conclu avec Kinder Morgan, qui est en vigueur jusqu'au 30 avril 2013 et pourra être prolongé chaque mois par la suite. Les modalités du contrat prévoient un prix qui, compte tenu des charges pour le traitement et la collecte, était inférieur en moyenne d'environ 0,33 \$ US/MMBtu à l'indice NYMEX depuis janvier 2011. Le gaz naturel provenant du champ South Escobas renferme environ 10 % de dioxyde de carbone qui est retiré

dans une installation de traitement sur le système de Kinder Morgan, Denali n'ayant ainsi pas besoin de détenir ou de maintenir des installations de traitement du dioxyde de carbone. À l'heure actuelle, Kinder Morgan a une capacité libre d'environ 35 000 à 40 000 kpi³/j. Si Kinder Morgan n'est pas en mesure de transporter le gaz naturel sur son système, Denali a la faculté de transférer les ventes sur le système d'Energy Transfer Pipeline, qui affiche également un excédent de capacité et qui possède des installations de traitement, selon les modalités similaires au contrat de Kinder Morgan.

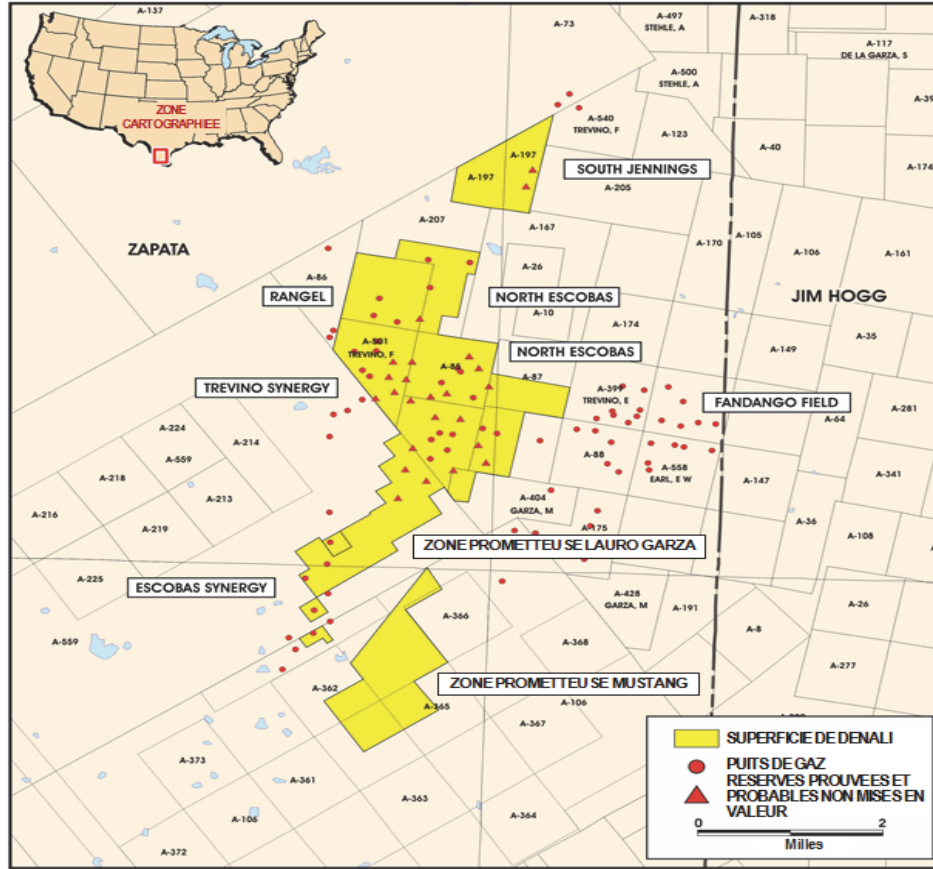
La production associée aux actifs de gaz naturel du sud du Texas qui ne provient pas du champ South Escobas est vendue en fonction de diverses conventions d'achat de gaz naturel, conformément à la convention de fixation des prix de l'indice Houston Ship Channel.

Possibilités d'exploitation dans South Escobas et dans les concessions adjacentes

Compte tenu des résultats obtenus pour le puits de découverte Violeta Ranch # 1, Denali a procédé à un nouveau traitement exclusif de données tridimensionnelles couvrant 114 milles carrés du champ South Escobas et sa zone environnante. Le nouveau traitement des données tridimensionnelles et une étude sur le terrain détaillée ont mené à d'autres découvertes et au forage dans des réservoirs supplémentaires au-dessus et au-dessous des cibles initiales du puits d'entrée de Denali sur le champ. Selon le rapport sur les réserves de Sproule, le champ South Escobas renferme des réserves prouvées et probables de 40,4 Gpi³e attribuables à la participation directe de Denali compte non tenu des redevances. Depuis le nouveau traitement des données sismiques et l'étude sur le terrain, Denali a fait l'achat de champs producteurs adjacents et de superficies ouvertes, renfermant des réserves probables et prouvées supplémentaires de 10,1 Tpi³e attribuables à la participation directe de Denali compte tenu des redevances.

Au total, 15 puits bruts (8,1 puits nets) seront forés sur la superficie d'Escobas de Denali, conformément au plan de mise en valeur du rapport sur les réserves de Sproule. Comme le prix du gaz naturel atteint un creux historique, le plan de mise en valeur consiste à reporter les activités de forage pour tous les puits de gaz naturel, à l'exception de un puits, jusqu'en 2014. La direction est d'avis qu'outre les 8,1 puits nets dont il est question dans le rapport sur les réserves de Sproule, 4,2 puits nets supplémentaires pourraient être forés dans l'avenir sur la superficie qui est détenue aux fins de production.

Position des intérêts à bail des actifs de Denali dans les champs South Escobas et les champs environnants



Sommaire des possibilités de forage

Le tableau suivant présente un sommaire des possibilités de forage relativement aux actifs de Denali.

	Possibilités de forage		
	Pétrole d'Eagle Ford Shale	Pétrole de Austin Chalk	Gaz du sud du Texas ⁶⁾
Paramètres du puit¹⁾			
Coût du puits – forage, conditionnement et raccordement (en millions de dollars américains) ²⁾	6 400	2 800	4 295
Réserve récupérable estimative (kbep) ³⁾	236	195	769
Production initiale sur 30 jours (bep/j)	445	386	458
Aspects économiques du puits¹⁾			
Coût par bep de réserves (\$ US/bep) ²⁾	27,17	14,37	5,59
Coût aux taux de production initiaux bep/j (\$ US/bep)	14 382	7 254	9 378
Taux de rendement interne ou TRI (%) ⁴⁾⁵⁾	24	228	62
Total des occasions de forage¹⁾			
Emplacements de forage	8	27	19
Capital (en millions de dollars américains) ²⁾	51 200	75 600	81 600
Réserves supplémentaires (kbep) ⁶⁾	1 854	5 238	14 611
Réserves supplémentaires revenant à US Opco (kbep) ⁶⁾⁷⁾	1 788	3 606	7 916

Notes :

- 1) Les estimations représentent une participation brute du puits de 100 %, en fonction de réserves prouvées et probables, avant redevances, et sont fondées sur le rapport sur les réserves de Sproule.
- 2) Le capital est libellé en dollars américains de 2011.
- 3) Les réserves techniques ne sont pas sujettes à des limites économiques.

- 4) Le TRI a été calculé au moyen des prévisions de prix de Sproule au 31 décembre 2011 et constitue le taux d'actualisation auquel la valeur actuelle nette est égale à zéro.
- 5) Les valeurs représentent une moyenne de tous les emplacements.
- 6) Les réserves pourraient comporter des limites économiques.
- 7) Les valeurs représentent une participation directe avant redevances.

INFORMATION SUR LES RÉSERVES ET AUTRE INFORMATION SUR LE PÉTROLE ET LE GAZ

Données relatives aux réserves

Conformément au Règlement 51-101, les données relatives aux réserves des actifs de Denali indiquées ci-après sont fondées sur une évaluation de Sproule en utilisant le rapport sur les réserves de Sproule. Les prévisions de prix en date du 31 décembre 2011 de Sproule ont été utilisées dans le rapport sur les réserves de Sproule. La date de prise d'effet des renseignements fournis dans le rapport sur les réserves de Sproule est le 31 décembre 2011 et le rapport a été établi entre janvier et avril 2012 et est daté du 27 avril 2012. Le rapport sur les réserves de Sproule évaluait, au 31 décembre 2011, les réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN rattachées aux actifs de Denali. Le rapport sur les réserves de Sproule ne comprend pas de données relatives aux droits d'exploitation en profondeur ou à la participation conservée par Denali. Les tableaux ci-dessous présentent un sommaire des réserves ainsi que la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves selon l'évaluation faite dans le rapport sur les réserves de Sproule d'après les hypothèses de prix et de coût prévisionnels de Sproule au 31 décembre 2011. Le tableau résume les données que contient le rapport sur les réserves de Sproule et, par conséquent, les chiffres qui y sont présentés pourraient être légèrement différents de ceux qui sont indiqués dans le rapport du fait qu'ils ont été arrondis. Du fait également de cet arrondissement, il est possible que le total de certaines colonnes ne corresponde pas exactement à celui qui est indiqué.

Les estimations des produits d'exploitation nets futurs après impôts ne sont pas présentées dans les tableaux suivants du fait que la direction ne s'attend pas à ce que la Fiducie paye des montants importants d'impôt sur le revenu aux États-Unis ou au Canada. La direction ne s'attend pas à ce que la Fiducie ait à payer de l'impôt au Canada au motif que la Fiducie a l'intention de distribuer la totalité de son revenu imposable à chaque année aux porteurs de parts. La Fiducie prévoit être admissible en tant que « fiducie de fonds commun de placement » et ne pas être une « fiducie EIPD » (au sens donné à ces termes dans la Loi de l'impôt) à condition qu'elle respecte à tout moment les restrictions en matière de placement présentée dans l'acte de fiducie, qui interdisent à la Fiducie de détenir un « bien hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt).

La valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves est indiquée sans provision pour les frais d'intérêt, les impôts sur le revenu et les frais généraux et administratifs, mais tient compte des redevances estimatives, des coûts de production, des impôts sur le capital, des taxes sur la production (qui, aux États-Unis, consistent en taxes de séparation et à la valeur) des coûts de mise en valeur, des autres produits d'exploitation, des dépenses en immobilisation futures ainsi que des coûts d'abandon de puits exclusivement pour les puits auxquels des réserves ont été attribuées par Sproule. On ne doit pas supposer que la valeur non actualisée ou actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves estimées par Sproule représente la juste valeur marchande de ces réserves. D'autres hypothèses et réserves relatives aux coûts, aux prix de la production future et à d'autres questions sont résumées dans les présentes. Les estimations relatives à la récupération pour les réserves indiquées dans les présentes ne sont que des estimations et rien ne garantit que les réserves estimatives seront récupérées. Les réserves réelles pourraient être supérieures ou inférieures aux estimations indiquées dans les présentes.

Dans le cadre de l'établissement du rapport sur les réserves Sproule, des renseignements ont été obtenus auprès de Denali, notamment pour les données sur les participations directes et le bénéfice net, la production historique, l'information sur les puits, l'information géologique, les études sur les gisements, les estimations des dates de mise en production, l'information sur les contrats, les prix courants des hydrocarbures, les données sur les charges d'exploitation, les données financières et les plans de mise en valeur futurs relativement aux actifs de Denali. D'autres données techniques, géologiques ou économiques nécessaires pour effectuer les évaluations et sur lesquelles le rapport sur les réserves de Sproule est fondé ont été obtenues de sources publiques et de dossiers non confidentiels. Sproule a accepté l'étendue et la nature de la propriété et l'exactitude de toutes les données factuelles fournies pour l'évaluation indépendante, de toutes sources, telles qu'elles étaient présentées.

Le Rapport sur les données relatives aux réserves de Sproule conforme à l'annexe 51-101A2 et le Rapport de la direction et du conseil d'administration l'information concernant le pétrole et le gaz conformes à l'annexe 51-101A3 sont joints au présent prospectus en annexe C et D, respectivement. Rien ne garantit que ces hypothèses de prix et de coûts se révéleront exacts et les écarts pourraient être importants. Les estimations de récupération et de réserves des réserves de pétrole, de gaz

naturel et de LGN fournies dans les présentes ne sont que des estimations et aucune garantie ne peut être donnée quant à la récupération des réserves estimées.

L'Administrateur a retenu les services de Sproule pour l'établissement d'une évaluation des réserves prouvées et probables. La totalité des réserves rattachées aux actifs de Denali qui seront acquises par US OpcO sont situées aux États-Unis.

Données relatives aux réserves – Prix et coûts prévisionnels

Tableau récapitulatif des réserves

Catégorie de réserves	Pétrole brut léger et moyen		Gaz naturel		LGN		Équivalent pétrole total	
	Brut ¹⁾ (kb)	Net ¹⁾ (kb)	Brut ¹⁾ (mpi ³)	Net ¹⁾ (mpi ³)	Brut ¹⁾ (kb)	Net ¹⁾ (kb)	Brut ¹⁾ (kb)	Net ¹⁾ (kb)
Prouvées								
Mises en valeur et exploitées	263,9	208,9	9 378	7 010	17,9	14,5	1 844,8	1 391,8
Mises en valeur inexploitées	65,6	52,5	18	15	6,8	5,4	75,4	60,3
Non mises en valeur	1 013,1	831,1	22 639	16 483	208,7	171,2	4 995,0	3 749,6
Prouvées totales.....	1 342,6	1 092,5	32 034	23 508	233,4	191,1	6 915,2	5 201,7
Probables totales.....	3 498,6	2 831,7	30 959	23 301	371,2	304,2	9 029,7	7 019,4
Prouvées et probables totales.....	4 841,2	3 924,2	62 994	46 809	604,6	495,3	15 944,8	12 221,1

* La somme des chiffres pourrait ne pas correspondre au total en raison de l'arrondissement.

Note :

- 1) Les réserves brutes représentent la tranche de la participation directe avant déduction des obligations de redevance et sans tenir compte des droits de redevances. Les réserves nettes correspondent à la tranche de la participation directe après déduction des obligations de redevance, majorées des droits de redevance à l'égard de la production ou des réserves.

Tableau récapitulatif de la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs des réserves

Catégorie de réserves	Valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs avant impôts sur le revenu actualisés à (%/an) ²⁾³⁾					Valeur unitaire avant impôts sur le revenu actualisée à 10 %/an	
	0% (k \$ US)	5% (k \$ US)	10% (k \$ US)	15% (k \$ US)	20% (k \$ US)	Réserves brutes ¹⁾ (\$ US/bep)	Réserves nettes ¹⁾ (\$ US/bep)
Prouvées							
Mises en valeur et exploitées	34 010	28 759	25 285	22 799	20 917	13,71	18,17
Mises en valeur et inexploitées	3 909	3 449	3 086	2 792	2 550	40,93	51,16
Non mises en valeur	92 238	67 261	52 108	42 112	35 125	10,43	13,90
Prouvées totales.....	130 158	99 469	80 479	67 703	58 592	11,64	15,47
Probables totales.....	242 951	148 408	102 409	75 446	57 938	11,34	14,59
Prouvées et probables totales.....	373 108	247 877	182 888	143 149	116 530	11,47	14,96

* La somme des chiffres pourrait ne pas correspondre au total en raison de l'arrondissement.

Notes :

- 1) Les réserves brutes représentent la tranche de la participation directe avant déduction des obligations de redevance et sans tenir compte des droits de redevances. Les réserves nettes correspondent à la tranche de la participation directe après déduction des obligations de redevance, majorées des droits de redevance à l'égard de la production ou des réserves.
- 2) Les estimations des produits d'exploitation nets futurs après impôt ne sont pas présentées du fait qu'on ne s'attend pas à ce que la Fiducie ne sera pas assujettie à un impôt sur le revenu important aux États Unis ou au Canada.
- 3) Les frais de remise en état n'ont pas été déduits dans l'estimation des produits d'exploitation nets futurs de US OpcO dans ce tableau. Pour une description des frais d'abandon et de remise en état, veuillez vous reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

Information supplémentaire sur les produits d'exploitation nets futurs (non actualisés)

Catégorie de réserves	Produits	Redevances	Ad Valorem et	Frais	Frais de mise en	Frais d'abandon	Produits
	d'exploitation		réparation	d'exploitation	valeur	et de	d'exploitation nets
	(k \$ US)	(k \$ US)	(k \$ US)	(k \$ US)	(k \$ US)	débranchement ²⁾³⁾	futurs avant impôts
						(\$ US)	sur le revenu ¹⁾³⁾
							(\$ US)
Prouvées							
Mises en valeur et exploitées	66 718	15 628	2 421	13 928	–	730	34 010
Mises en valeur et inexploitées	6 608	1 322	337	890	145	6	3 909
Non mises en valeur	232 799	53 810	7 384	33 106	45 369	892	92 238
Prouvées totales.....	306 125	70 760	10 142	47 924	45 514	1 628	130 158
Probables totales.....	585 547	123 427	23 996	99 626	93 964	1 584	242 951
Prouvées et probables totales.....	891 672	194 187	34 137	147 550	139 478	3 212	373 108

Notes :

- 1) Les estimations des dépenses futures liées à l'impôt et des produits d'exploitation nets futurs après impôt ne sont pas présentées du fait qu'on ne s'attend pas à ce que la Fiducie ne sera pas assujettie à un impôt sur le revenu important aux États-Unis ou au Canada.
- 2) Les frais d'abandon et de débranchement comprennent les estimations des services liés à l'abandon et au débranchement seulement aux puits auxquels des réserves étaient attribuées. D'autres frais d'abandon et de débranchement à l'égard de puits auxquels aucune réserve n'a été attribuée, ainsi qu'aux frais liés à l'abandon des installations, des injecteurs, des pipelines ainsi que la remise en état d'un puits, d'un satellite, d'une batterie ou de toute autre installation ne sont pas incluses dans cette estimation.
- 3) Les frais de remise en état n'ont pas été déduits dans l'estimation des produits d'exploitation nets futurs de US Opco dans ce tableau. Pour une description des frais d'abandon et de remise en état, veuillez vous reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

Produits d'exploitation nets futurs par groupe de production¹⁾²⁾

Catégorie de réserves	Produits d'exploitation nets futurs	
	avant impôts sur le revenu	Valeur unitaire
	(actualisés à 10 %/an) ³⁾	(\$ US/bep)
	(k \$ US)	
Prouvées		
Pétrole brut léger et moyen.....	51 197	37,37
Gaz naturel.....	29 282	7,64
Prouvées totales.....	80 479	15,47
Prouvées et probables.....		
Pétrole brut léger et moyen.....	131 526	27,60
Gaz naturel.....	51 362	6,89
Prouvées et probables totales.....	182 888	14,96

Notes :

- 1) Les données relatives au pétrole brut léger et moyen comprennent les gaz dissous et les sous-produits. Les données relatives au gaz naturel comprennent les sous-produits mais ne comprennent pas les gaz dissous.
- 2) Les autres coûts et revenus de la société non liés à un groupe de production spécifique ont été répartis proportionnellement parmi les groupes de production. Les valeurs unitaires sont fondées sur les réserves nettes de la Fiducie.
- 3) Les frais de remise en état n'ont pas été déduits dans l'estimation des produits d'exploitation nets futurs de US Opco. Pour une description de ces frais, veuillez vous reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».

En ce qui a trait aux produits d'exploitation nets futurs du total des réserves prouvées, compte tenu d'une actualisation à 10 %, 64 % des produits d'exploitation sont tirés du pétrole brut léger et moyen et 36 % sont tirés du gaz naturel et des LGN. En ce qui a trait aux réserves prouvées et probables totales, 72 % des produits d'exploitation sont tirés du pétrole brut léger et moyen et 28 % sont tirés du gaz naturel et des LGN.

Prévision des produits et des charges d'exploitation

Le tableau suivant présente une analyse détaillée des flux de trésorerie pour la somme des réserves prouvées et probables dans le rapport sur les réserves de Sproule.

Année	Produits d'exploitation tirés de la participation directe (k \$ US)				Avant impôt sur les rentrées nettes							
	Pétrole brut léger et moyen	Gaz naturel	LGN	Total	Redevances (k \$ US)	Taxe à la valeur et de séparation (k \$ US)	Frais d'exploitation (k \$ US)	Investissement en capital net (k \$ US)	Frais d'abandon et de débranchement (k \$ US)	Annuel (k \$ US)	Cum. (k \$ US)	Actualisé à 10,0 % (k \$ US)
2012	32 200	7 725	2 366	42 290	8 737	1 960	2 188	3 247	65	26 094	26 094	24 520
2013	54 083	10 696	2 710	67 489	13 318	3 144	3 283	33 709	64	13 972	40 066	11 263
2014	48 864	14 086	3 337	66 288	13 493	2 972	3 752	25 736	48	20 286	60 352	15 448
2015	47 616	19 144	3 773	70 532	14 421	3 161	4 226	17 272	25	31 428	91 780	22 513
2016	44 419	25 355	3 769	73 542	15 402	3 020	4 702	19 253	–	31 165	122 945	20 296
2017	47 956	27 980	3 099	79 036	16 489	3 151	5 361	25 556	–	28 478	151 423	16 860
2018	30 357	30 093	2 040	62 490	13 928	2 396	5 448	14 342	–	26 377	177 800	14 196
2019	22 737	23 244	1 495	47 476	10 641	1 790	5 418	–	16	29 611	207 411	14 488
2020	18 619	17 523	1 196	37 338	8 315	1 419	5 370	–	–	22 235	229 646	9 890
2021	15 856	15 307	997	32 160	7 193	1 201	5 455	362	55	17 894	247 539	7 235
2022	13 858	12 654	856	27 368	6 100	1 033	5 351	–	120	14 764	262 304	5 427
2023	12 277	10 973	748	23 998	5 337	911	5 136	–	–	12 614	274 918	4 215
Sous-total	388 842	214 760	26 386	630 007	133 374	26 158	55 690	139 478	393	274 918	373 108	166 351
Reliquat	100 439	157 191	4 054	261 665	60 813	7 981	91 861	–	2 819	98 191	–	16 536
Total	489 281	371 951	30 440	891 672	194 187	34 137	147 550	139 478	3 212	373 108	–	182 888

Notes et définitions

Les notes et autres définitions qui suivent s'appliquent aux tableaux présentés plus haut et ailleurs dans le présent prospectus.

Catégories de réserves

Le calcul des réserves de pétrole et de gaz naturel exige l'établissement d'estimations qui comportent un degré inhérent d'incertitudes. Les catégories de réserves prouvées, probables et possibles ont été établies de façon à tenir compte de ces niveaux d'incertitude et de donner une indication de la probabilité de récupération.

L'estimation et la classification des réserves exigent l'exercice d'un jugement professionnel combiné à des connaissances en géologie et en génie afin d'évaluer si les critères propres au classement des réserves ont été respectés. Il faut une connaissance de certaines notions telles que l'incertitude et le risque, les probabilités et les statistiques et les méthodes d'estimation déterministes et probabilistes pour employer et appliquer correctement les définitions des réserves.

« **réserves** » désigne les quantités restantes estimatives de pétrole, de gaz naturel et de substances apparentées qu'on prévoit pouvoir récupérer de gisements connus, à partir d'une date donnée, en fonction de ce qui suit :

- l'analyse des données de forage, ainsi que des données géologiques, géophysiques et techniques;
- l'utilisation de la technologie connue; et
- des conditions économiques précises, généralement acceptées comme étant raisonnables et indiquées.

Les réserves sont classées en fonction du degré de certitude des estimations.

« **réserves prouvées** » désigne les réserves qu'on estime avec une certitude élevée pouvoir récupérer. Il est probable que les quantités restantes effectivement récupérées seront supérieures aux réserves prouvées estimatives.

« **réserves probables** » désigne les réserves additionnelles pour lesquelles la certitude de récupération est inférieure à celle des réserves prouvées. Il est tout aussi probable que les quantités restantes effectivement récupérées seront supérieures ou inférieures à la somme des réserves prouvées et probables estimatives.

Chacune des catégories de réserves peut être divisée selon les réserves mises en valeur et les réserves non mises en valeur.

« **réserves mises en valeur** » désigne les réserves qu'on prévoit récupérer des puits existants et d'installations en place, ou, si les installations ne sont pas en place, qui exigeraient peu de dépenses (notamment par rapport aux coûts liés au forage d'un puits) afin de faire entrer les réserves en production. La catégorie mise en valeur peut être divisée en sous-catégories exploitées et inexploitées.

« **réserves mises en valeur exploitées** » désigne les réserves qu'on prévoit récupérer d'intervalles d'achèvement ouverts au moment de l'estimation. Ces réserves peuvent être exploitées au moment en cause, ou, si elles sont inutilisées, elles doivent avoir été mises en production antérieurement et la date de reprise de la production doit être connue avec une certitude raisonnable.

« **réserves mises en valeur inexploitées** » désigne les réserves qui n'ont pas été mises en production ou qui ont été antérieurement en production, mais qui sont inutilisées et dont la date de reprise de la production est inconnue.

« **réserves non mises en valeur** » désigne les réserves qu'on prévoit récupérer à partir de gisements connus dont la mise en production nécessiterait des dépenses considérables (p. ex., comparativement au coût du forage d'un puits). Elles doivent respecter les critères de la catégorie de réserves (prouvées, probables, possibles) à laquelle elles sont attribuées.

Dans les gisements multipuits, il peut convenir de répartir les réserves totales du gisement entre les catégories de réserves mises en valeur et de réserves non mises en valeur, ou de répartir les réserves mises en valeur du gisement en réserves mises en valeur exploitées et réserves mises en valeur inexploitées. Cette répartition est fondée sur l'appréciation que fait l'auteur des estimations des réserves qui seront récupérées de certains puits, sur les installations et intervalles d'achèvement pour le gisement ainsi que sur leur état respectif de mise en valeur et de production.

Niveaux de certitude à l'égard des réserves indiquées

Les niveaux de certitude qualitatifs auxquels font référence les définitions données ci-dessus s'appliquent aux « entités de réserves individuelles », qui s'entendent du niveau le plus bas auquel les calculs de réserves sont effectués, et aux « réserves présentées », qui s'entendent de la somme au niveau le plus élevé d'estimations d'entités individuelles pour laquelle les estimations de réserves sont présentées. Les réserves présentées devraient viser les niveaux de certitude suivants selon un ensemble donné de conditions économiques :

- une probabilité d'au moins 90 % que les quantités effectivement récupérées soient égales ou supérieures aux réserves prouvées estimatives;
- une probabilité d'au moins 50 % que les quantités effectivement récupérées soient égales ou supérieures à la somme des réserves prouvées et des réserves probables estimatives; et
- une probabilité de 10 % que les quantités effectivement récupérées soient égales ou supérieures à la somme des réserves prouvées et des réserves probables estimatives.

Une mesure quantitative des niveaux de certitude rattachés aux estimations établies pour les diverses catégories de réserves est souhaitable pour mieux comprendre les risques et incertitudes s'y rattachant. Cependant, la majorité des estimations de réserves seront effectuées en appliquant des méthodes déterministes qui ne fournissent pas une mesure quantitative de la probabilité dérivée mathématiquement. En principe, il ne devrait pas y avoir de différence entre les estimations établies en appliquant des méthodes probabilistes ou des méthodes déterministes.

Hypothèses de prix – prix et coûts prévisionnels

Sproule, dans son estimation des données relatives aux réserves établie en utilisant des prix et des coûts prévisionnels, s'est fondée sur les hypothèses de prix, de taux de change et de taux d'inflation suivants en date du 31 décembre 2011.

Année	Gaz naturel	Pétrole brut léger et moyen	LGN	Facteurs prévisionnels
	Prix Henry Hub (\$ US/MBTU)	WTI – Cushing Oklahoma¹⁾ (\$ US/b)	Mélange de LGN à l'entrée du gisement¹⁾ (\$ US/b)	Taux d'inflation (%/an)
Antécédents				
2011.....	4,04	95,00	46,90	1,5
Prévisions				
2012.....	3,55	98,07	48,42	2,0
2013.....	4,18	94,90	46,85	2,0
2014.....	4,54	92,00	45,42	2,0
2015.....	5,95	97,42	48,09	2,0
2016.....	6,07	99,37	49,06	2,0
2017.....	6,19	101,35	50,03	2,0

Année	Gaz naturel	Pétrole brut léger et moyen	LGN	Facteurs prévisionnels
	Prix Henry Hub	WTI – Cushing Oklahoma ¹⁾	Mélange de LGN à l'entrée du gisement ¹⁾	Taux d'inflation
	(\$ US/MBTU)	(\$ US/b)	(\$ US/b)	(%/an)
2018.....	6,32	103,38	51,04	2,0
2019.....	6,44	105,45	52,06	2,0
2020.....	6,57	107,56	53,10	2,0
2021.....	6,70	109,71	54,16	2,0
2022+	calculé à un taux de 2,0 % par année par la suite			

Note :

- 1) Le prix des LGN repose sur un pourcentage de WTI selon chaque terrain. La moyenne du mélange de LGN présentée ici et utilisée dans le rapport sur les réserves de Sproule correspond à 50,6 % de WTI et était fondée sur les données réelles.

Réserves non mises en valeur

L'analyse qui suit aborde de façon générale la façon dont les réserves non mises en valeur prouvées et probables sont attribuées. Les plans de la Fiducie pour la mise en valeur de ces réserves non mises en valeur sont décrits à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition ».

Réserves non mises en valeur prouvées

Les réserves non mises en valeur prouvées sont les réserves qu'on prévoit récupérer à partir de gisements connus dont la mise en production nécessiterait des dépenses considérables. De plus, de telles réserves peuvent se rapporter à des emplacements de forage intercalaires planifiés. Il est prévu que la majorité de ces réserves soit en production dans les six ans. Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des attributions initiales des réserves pour les réserves brutes non mises en valeur prouvées des actifs de Denali.

Année	Pétrole brut léger et moyen (Kb)		Gaz naturel (mpi ³)		LGN (Kb)		Équivalent-pétrole (Kbep)	
	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice
Auparavant	—	—	—	—	—	—	—	—
2011	1 013,1	1 013,1	22 639	22 639	208,7	208,7	4 995	4 995

Notes :

- 1) L'attribution initiale tient compte des réserves initialement attribuées en date du 31 décembre 2011.
2) Le total à la fin de l'exercice vise les réserves au 31 décembre 2011.

Réserves non mises en valeur probables

Les réserves non mises en valeur probables sont généralement des réserves vérifiées ou indiquées comme étant productives par analogie, des emplacements de forage intercalaires et des terrains contigus à la production. Il est prévu que la majorité de ces réserves entrent en production dans les six ans. Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des attributions initiales des réserves pour les réserves brutes non mises en valeur probables des actifs de Denali.

Année	Pétrole brut léger et moyen (Kb)		Gaz naturel (mpi ³)		LGN (Kb)		Équivalent-pétrole (Kbep)	
	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice	Attribution initiale ¹⁾	Total à la fin de l'exercice
Auparavant	—	—	—	—	—	—	—	—
2011	3 397,3	3 397,3	27 324	27 324	362,9	362,9	8 314,2	8 314,2

Notes :

- 1) L'attribution initiale renvoie aux réserves attribuées initialement à la date de prise d'effet, soit le 31 décembre 2011.
2) Le total à la fin de l'exercice vise les réserves au 31 décembre 2011.

Incertitudes et facteurs significatifs

Le processus d'estimation des réserves est complexe. Il exige des jugements et des décisions importants fondés sur les données géologiques, géophysiques, techniques et économiques disponibles. Ces estimations peuvent fluctuer considérablement à mesure que des données supplémentaires provenant des activités continues de mise en valeur et de rendement de la production deviennent disponibles et selon l'évolution des conditions économiques qui touchent les coûts et les prix du pétrole et du gaz naturel. L'estimation des réserves figurant dans les présentes est fondée sur les prévisions actuelles en matière de production, de prix et de conditions économiques. Les réserves sont évaluées par Sproule, un évaluateur de réserves qualifié indépendant.

Les estimations des réserves changent à mesure que les circonstances changent et que des données supplémentaires deviennent disponibles. Les estimations faites sont examinées et révisées, à la hausse ou à la baisse, selon les nouveaux renseignements. Des révisions sont souvent nécessaires en raison des changements dans le rendement des puits, des prix, des conditions économiques et des restrictions gouvernementales.

Bien que tous les efforts raisonnables soient faits pour veiller à ce que les estimations des réserves soient exactes, une telle estimation est une science inférentielle. Par conséquent, les décisions subjectives, de nouveaux renseignements en matière de géologie ou de production et l'évolution du milieu économique ou réglementaire peuvent avoir une incidence sur les estimations. Les révisions des estimations des réserves peuvent résulter de changements dans les prix du pétrole et du gaz naturel en fin d'exercice et du rendement des réservoirs. De telles révisions peuvent être soit positives, soit négatives. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Frais de mise en valeur futurs

Le tableau ci-dessous indique les frais de mise en valeur déduits dans l'estimation des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves prouvées et aux réserves prouvées et probables (d'après les prix et les coûts prévisionnels) dans le rapport sur les réserves de Sproule. Les frais de mise en valeur pour 2012 ont été établis en fonction des activités de mise en valeur et de forage actuelles et continues menées par Denali pour lesquelles Sproule a été en mesure d'attribuer des réserves prouvées ou des réserves prouvées et probables. Denali fournit à la Fiducie une estimation du capital dépensé relativement à ces projets avant la date de prise d'effet de l'acquisition, ainsi que des frais de mise en valeur prévus pour le reste de 2012.

Année	Frais de mise en valeur annuels¹⁾	
	Prouvées totales	Prouvées et probables totales
	(k \$ US)	(k \$ US)
2012 ²⁾	151	3 247
2013	4 162	33 709
2014	10 226	25 736
2015	6 740	17 272
2016	9 419	19 253
Par la suite	14 818	40 260
Total non actualisé	45 514	139 478
Actualisation à 10 %	31 550	102 016

Notes :

- 1) Le tableau ne comprend pas les frais d'abandon et de remise en état. Se reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Frais d'abandon et de remise en état ».
- 2) Les frais de 2012 ne tiennent pas compte des dépenses en immobilisations financées par Denali. Le rapport sur les réserves de Sproule présume que Denali entièresera une tranche de 22,6 millions de dollars américains du prix d'achat global pour les actifs de Denali, dont 21,6 millions de dollars américains seront affectés aux dépenses en immobilisations de US Opco relatives aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement.

Les dépenses estimées pour 2012 comprennent environ 0,1 million de dollars américains pour les programmes de remise en production relativement à 1 emplacement brut (0,7 net) et environ 3,1 millions de dollars américains (déduction faite de 21,6 millions de dollars américains qui, selon le rapport sur les réserves de Sproule, seront payés à même le montant entièrescé auprès de Denali pour le financement des dépenses en immobilisations relatives aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement) pour le forage classique relativement à 9 emplacements bruts (6,5 nets). Le montant réel qui sera entièrescé sera établi en fonction du prix d'achat indiqué à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », auquel il sera assujetti.

La Fiducie prévoit disposer de trois sources de financement pour le programme de dépenses en immobilisations de US Opco : l'excédent des flux de trésorerie provenant de l'exploitation générés à l'interne par rapport aux distributions au

comptant versés aux porteurs de parts, le financement par emprunt externe lorsque la situation le justifie, y compris des emprunts au titre des facilités de crédit, et de nouveaux capitaux propres par l'émission de parts supplémentaires si les conditions sont favorables. La direction prévoit qu'elle aura accès à du financement par emprunt aux termes des facilités de crédit à des taux majorés de marges en fonction d'une grille tarifaire fondée sur le ratio de la dette consolidée/flux de trésorerie consolidé alors en vigueur. Se reporter à la rubrique « Facilités de crédit ». Les frais de financement n'auront aucune incidence importante sur les réserves prouvées et probables estimatives de la Fiducie ou sur les produits d'exploitation futurs connexes, comme il est indiqué dans les présentes. Dans l'avenir, la Fiducie pourrait évaluer d'autres sources de financement à la lumière des circonstances.

La Fiducie a l'intention de maintenir un ratio de la dette/BAIIA prudent qui ne sera généralement pas supérieur à 1,5 fois la dette par rapport au BAIIA. La Fiducie pourrait dépasser temporairement cette limite, particulièrement en raison d'acquisitions, pourvu que la direction ait un plan à court terme visant à ramener ce ratio à la fourchette privilégiée. À la clôture du placement, la direction s'attend à ce que le ratio de la dette par rapport au BAIIA (selon l'exercice 2012) soit d'environ 0,4 fois.

Frais d'abandon et de remise en état

Les frais d'abandon de puits utilisés pour calculer le produit d'exploitation net futur dans le rapport sur les réserves de Sproule sont estimés sans déduire les frais de remise en état ou les valeurs de récupération et constituent des frais seulement pour les puits auxquels on a attribué des réserves. Les frais d'abandon de puits futurs visant 31 puits inactifs devant être acquis par US Opco et pour lesquels aucune réserve n'a été établie ne sont pas inclus dans le rapport sur les réserves de Sproule. Les obligations estimatives totales de US Opco pour 47,1 puits nets en matière de mise hors service des actifs s'élèvent à 2,1 millions de dollars américains non actualisés (0,9 million de dollars américains actualisés au taux de 10 %) et comprennent les frais d'abandon et de remise en état de puits auxquels aucune réserve n'a été attribuée. US Opco s'attend à engager environ 450 000 \$ US (270 000 \$ US d'ici la fin de 2012; 90 000 \$ US en 2013; 90 000 \$ US en 2014) de ses frais d'abandon et de remise en état au cours des trois prochaines années.

Terrains et puits pétroliers et gaziers

Les tableaux suivants décrivent sommairement le nombre de puits exploités et inexploités compris dans les actifs de Denali acquis.

<u>Région</u>	Puits exploités			
	Pétrole brut léger et moyen		Gaz naturel	
	Brut	Net	Brut	Net
Texas.....	11	7,9	27	15,7
Total.....	11	7,9	27	15,7

<u>Région</u>	Puits inexploités			
	Pétrole brut léger et moyen		Gaz naturel	
	Brut	Net	Bruts	Nets
Texas.....	1	0,8	30	22,8
Total.....	1	0,8	30	22,8

Terrains sans réserves attribuées

Au 31 mars 2012, les actifs de Denali comprenaient 118 263 acres brutes (100 652 acres nettes) de terrains non mis en valeur au Texas (dont des terrains visés par des concessions non mises en valeur qui composent les droits d'exploitation en profondeur) et 12 344 acres brutes (8 084 acres nettes) de terrains non mis en valeur au Mississippi. La Fiducie prévoit que ses droits d'exploration, de mise en valeur et d'exploitation sur environ 6 296 acres brutes (4 081 acres nettes) de ses terrains non prouvés au Texas et sur environ 11 265 acres brutes (6 718 acres nettes) de ses terrains non prouvés au Mississippi expireront au cours de la prochaine année. Les terrains visés sont situés principalement dans les comtés Wilson et Zapata, au Texas, et dans le comté Warren, au Mississippi.

La direction s'attend à ce que les activités d'exploitation prévues de US Opco étendent ses droits d'exploration, de mise en valeur et d'exploitation sur environ 10 % de cette superficie visée par les droits venant à échéance, et une production est

actuellement tirée d'environ 7 % de cette superficie. Aucune activité d'exploitation prévue n'est assujettie à des engagements en matière de travail.

Facteurs ou impondérables significatifs relatifs aux terrains sans réserves attribuées

Plusieurs facteurs d'ordre économique et plusieurs impondérables d'importance ont une incidence sur la mise en valeur prévue de la Fiducie des terrains sans réserves attribuées de Us Opco. La Fiducie, par l'intermédiaire de US Opco, sera tenue de faire des dépenses en immobilisations considérables afin de prouver, d'exploiter, de mettre en valeur et de produire du pétrole et du gaz naturel à partir de ces terrains dans l'avenir. Si les flux de trésorerie d'exploitation de la Fiducie ne suffisent pas à répondre à ses besoins en matière de dépenses en immobilisations, rien ne garantit qu'elle sera en mesure de réaliser un financement par emprunt ou par actions pour répondre à ces besoins ou, si elle peut le faire, qu'elle sera en mesure de le faire selon des modalités qu'elle jugera acceptables. Le défaut d'obtenir un tel financement en temps opportun pourrait faire en sorte que US Opco abandonne sa participation dans certains terrains, qu'elle rate certaines occasions et qu'elle ralentisse ses activités d'exploitation ou qu'elle y mette fin. Le fait que la Fiducie ne soit pas en mesure de se procurer un capital suffisant pour ses besoins en matière d'exploration et de mise en valeur pourrait avoir une incidence défavorable importante sur sa capacité à réaliser sa stratégie d'affaires afin de mettre en valeur ces zones productives éventuelles. Se reporter également à la rubrique « Facteurs de risque ».

Les principaux facteurs d'ordre économique qui ont une incidence sur la mise en valeur des terrains sans réserves attribuées comprennent les cours des produits de base futurs pour le pétrole brut et le gaz naturel (ainsi que les perspectives de la Fiducie à l'égard de ces cours) ainsi que les coûts futurs liés au forage, à la complétion, au raccordement ainsi qu'à l'exploitation de puits au moment où de telles activités sont envisagées.

Les principaux impondérables qui ont une incidence sur la mise en valeur de ces terrains par la Fiducie sont les résultats futurs des travaux de forage et de complétion découlant des activités de mise en valeur de la Fiducie, les résultats des travaux de forage et de complétion découlant des activités de tiers sur des terrains à proximité de ceux de la Fiducie ainsi que des changements qui seraient apportés aux régimes de réglementation ou de redevances et qui auraient une incidence sur le moment où des activités de mise en valeur proposées seraient exécutées ainsi que sur les répercussions économiques de ces activités. Tous ces impondérables pourraient retarder la mise en valeur des terrains en cause. Dans le même ordre d'idées, l'incertitude relative au moment et à la nature de l'évolution ou de la conception de meilleures techniques d'exploration, de forage, de complétion et de production pourrait accélérer le rythme des activités de mise en valeur et avoir des retombées positives sur le plan économique pour ces terrains.

Activités de forage

Le tableau suivant indique sommairement les puits d'exploration et de reconnaissance bruts et nets qui composent les actifs de Denali et qui ont été réalisés entre le 1^{er} janvier 2012 et la date du présent prospectus.

	Puits de mise en valeur		Puits d'exploration		Total des puits	
	Bruts	Nets	Bruts	Nets	Bruts	Nets
Puits de pétrole.....	2	2	-	-	2	2
Puits de gaz naturel.....	-	-	-	-	-	-
Puits de service.....	-	-	-	-	-	-
Puits inactifs.....	-	-	-	-	-	-
Puits secs.....	-	-	-	-	-	-
Total.....	2	2	-	-	2	2

Les activités de mise en valeur futures prévues sont décrites plus amplement à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Forages et production ».

Horizon fiscal

L'horizon fiscal établi à partir d'un modèle d'entreprise pour un cycle complet élaboré par la direction et intégrant toutes les déductions applicables aux États-Unis indique que le paiement d'aucun montant important d'impôt sur le revenu fédéral aux États-Unis à l'égard du revenu attribuable aux actifs de Denali n'est prévu avant au moins 2021. La direction prévoit maintenir cette situation grâce à des investissements de capitaux et des acquisitions aux États-Unis. La Fiducie ne devrait pas avoir à payer d'impôt sur le revenu au Canada étant donné qu'elle prévoit distribuer la totalité de son revenu imposable à chaque année aux porteurs de parts et qu'elle ne sera pas une fiducie EIPD pourvu qu'elle ne détienne pas de « biens hors portefeuille » au sens de la Loi de l'impôt. Can Holdco ne devrait pas avoir à payer un montant important d'impôt sur le

revenu, compte tenu des activités et de l'emplacement de la direction et du centre de contrôle de US Opco. Se reporter aux rubriques « Incidences fiscales fédérales canadiennes » et « Facteurs de risque ». Le modèle élaboré par la direction repose sur des hypothèses à l'égard de la production et des coûts tirées du rapport sur les réserves de Sproule et les contrats à terme visant des options sur les marchandises de NYMEX et de WTI en date du 11 juillet 2012.

Coûts et frais engagés

Le tableau suivant présente les coûts d'acquisition de terrains, les frais d'exploration et les frais de mise en valeur pour l'exercice terminé le 31 décembre 2012. Le total des coûts des immobilisations pour la période est estimé à 21,6 millions de dollars américains.

Coûts d'acquisition (nets)			
Terrains prouvés	Terrains non prouvés	Frais d'exploration (nets)	Frais de mise en valeur (nets)
(k \$ US)	(k \$ US)	(k \$ US)	(k \$ US)
Néant	Néant	Néant	21 847

Estimations de la production

Le tableau suivant indique pour chaque type de produit le volume brut de production estimé par Sproule pour l'exercice terminé le 31 décembre 2012 dans les estimations des réserves prouvées et probables brutes susmentionnées à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz – Données relatives aux réserves ».

Catégorie de réserves	Pétrole brut léger et				Total	Pourcentage du total
	moyen	Gaz naturel	LGN			
	(b/j)	(kpi ³ /j)	(b/j)	(bep/j)		
Réserves prouvées	649	6 824	92	1 878	83	
Réserves probables	289	303	44	384	17	
Réserves prouvées et probables	938	7 127	136	2 262	100	

Le champ de schiste d'Austin Chalk et d'Eagle Ford compris dans les actifs de Denali compte pour plus de 20 % de la production estimée présentée ci-dessus. Le champ de schiste d'Austin Chalk et d'Eagle Ford devrait, dans son ensemble, avoir des volumes de production brute en 2012 d'environ 775 bep/j sur une base prouvée et d'environ 1 133 bep/j sur une base prouvée et probable totale. En outre, le champ South Escobas compris dans les actifs de Denali compte également pour plus de 20 % de la production estimée présentée ci-dessus. Le champ South Escobas devrait avoir des volumes de production brute en 2012 d'environ 857 bep/j sur une base prouvée et d'environ 861 bep/j sur une base prouvée et probable totale.

Le tableau suivant fait état pour chaque catégorie de réserves du volume brut de production quotidien prévu par Sproule pour les années indiquées dans le rapport sur les réserves de Sproule.

Année	Catégorie de réserves ²⁾		
	Prouvées exploitées	Prouvées totales	Prouvées et probables
	(b/j)	(b/j)	(b/j)
2012 ¹⁾	1 404	1 878	2 261
2013	768	1 807	3 181
2014	525	1 907	3 412
2015	392	1 604	3 317
2016	311	1 808	3 708
2017	250	1 638	3 938
2018	196	1 626	3 483
2019	164	1 212	2 616
2020	140	842	1 970
2021	121	655	1 688
2022	99	529	1 383
2023	82	441	1 182

Notes :

- 1) On prévoit qu'en 2012, une tranche d'environ 41 % du volume de production estimatif sera composée de pétrole, 6 % seront des LGN et 53 % seront du gaz naturel (réserves prouvées et probables).

- 2) Les renseignements fondés sur les bep pourraient être trompeurs, surtout s'ils sont employés seuls. Le ratio de conversion du bep de 6 kpi³ : 1 baril repose sur une méthode de conversion de l'équivalence d'énergie applicable surtout à la pointe du brûleur et ne représente pas une équivalence de valeur à la tête du puits.

Antécédents de production

Le tableau suivant présente, trimestriellement pour les cinq derniers trimestres terminés, ce qu'aurait été la part de la Fiducie du volume de production quotidien moyen, compte non tenu des redevances et des taxes à la production, si la Fiducie avait été propriétaire véritable des actifs de Denali pour ces périodes, ainsi que les prix reçus, les redevances payées et les coûts de production engagés et les revenus nets tirés par volume unitaire pour chaque type de produit.

Les volumes de production présentés dans les tableaux suivants correspondent aux volumes bruts de production avant déduction des redevances et des taxes à la production. Un droit de redevance moyen d'environ 20 % des produits d'exploitation après l'attribution des frais de traitement est lié au terrain.

Volumes de production quotidiens moyens

	Trimestre terminé le				
	31 mars 2011	30 juin 2011	30 septembre 2011	31 décembre 2011	31 mars 2012
Pétrole brut léger et moyen (b/j).....	296	491	562	536	387
LGN (b/j).....	85	72	58	47	36
Gaz naturel (kpi ³ /j).....	12 891	10 430	8 167	7 145	8 856
Total (bep/j).....	2 530	2 301	1 981	1 774	1 898

Prix reçus, droits de redevances et taxes sur la production et frais d'exploitation engagés

	Trimestre terminé le				
	31 mars 2011	30 juin 2011	30 septembre 2011	31 décembre 2011	31 mars 2012
Prix reçus moyens					
Pétrole brut léger et moyen (\$ US par bep).....	92,37	95,73	85,03	94,96	103,14
LGN (\$ US par bep)	42,98	47,21	48,63	49,34	45,91
Gaz naturel (\$ US par kpi ³).....	3,54	3,70	3,61	2,89	2,07
Total (\$ US par bep)	30,29	38,68	40,44	41,63	31,52
Droits de redevances et taxes à la production (\$ US par bep).....					
Frais d'exploitation (\$ US par bep)	7,31	9,87	10,37	10,43	8,07
Revenu net (\$ US par bep)	6,84	6,56	4,90	9,57	4,38
	16,14	22,26	25,17	21,63	19,07

Exercice terminé le 31 décembre 2011

<u>Région</u>	<u>Pétrole brut léger et moyen</u> (b/j)	<u>LGN</u> (bep/j)	<u>Gaz naturel</u> (kpi ³ /j)	<u>Total</u> (bep/j)	<u>%</u> (bep/j)
Texas					
Champ South Escobas	—	—	6 936	1 156	54
Autres régions du Texas	472	65	2 703	988	46
Total	472	65	9 639	2 144	100

INFORMATIONS FINANCIÈRES

Le tableau suivant présente les informations financières relatives aux actifs de Denali pour les périodes indiquées.

Les informations financières ci-dessous sont tirées des comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles, lesquels sont joints au présent prospectus à l'annexe B. Les investisseurs doivent lire les informations financières conjointement avec ces comptes

de résultat opérationnel et leurs notes annexes. Se reporter aux rubriques « Sommaire des liquidités distribuables » et « Facteurs de risque ».

Informations tirées des comptes de résultat opérationnel

	Trimestre clos le 31 mars 2012 \$ US (non audité)	Trimestre clos le 31 mars 2011 \$ US (non audité)	Exercice clos le 31 décembre 2011 \$ US (audité)	Exercice clos le 31 décembre 2010 \$ US (audité)	Exercice clos le 31 décembre 2009 \$ US (audité)
Ventes de pétrole, de gaz et de LGN	5 444 808	6 897 570	29 163 580	21 063 802	8 906 926
Redevances et taxes sur la production	(1 393 887)	(1 664 106)	(7 323 145)	(5 989 472)	(2 223 908)
Produits nets	4 050 921	5 223 464	21 840 435	15 074 330	6 683 018
Charges opérationnelles	(756 041)	(1 557 870)	(5 386 952)	(2 933 882)	(2 272 075)
	<u>3 294 880</u>	<u>3 675 594</u>	<u>16 453 483</u>	<u>12 140 448</u>	<u>4 410 943</u>

STRUCTURE DU CAPITAL CONSOLIDÉ

Le tableau qui suit présente la structure du capital social et des capitaux d'emprunt consolidés de la Fiducie au 30 avril 2012, ainsi que la structure du capital social et des capitaux d'emprunt pro forma de la Fiducie à cette date, compte tenu du placement et de l'acquisition.

Désignation	Autorisé	30 avril 2012 ¹⁾	30 avril 2012, compte tenu du placement et de l'acquisition
Dette ²⁾	Voir la note ²⁾	–	● ^{3) 6)}
Parts ⁴⁾	Nombre illimité	2 975 742 \$ (600 000 parts)	● ^{5) 6) 7)} (● parts)

Notes :

- La Fiducie a été établie en vertu des lois de la province d'Alberta le 31 janvier 2012 aux termes d'un acte de fiducie. La Fiducie n'aura pas d'actifs autres que le produit en trésorerie des placements privés initiaux et n'exercera pas d'activités avant la réalisation du placement et de l'acquisition.
- À la clôture du placement, US Opco prévoit conclure les facilités de crédit mises au point par une banque à charte canadiennes, comprenant une facilité de crédit à terme renouvelable de 8 M\$ US, sous réserve d'une capacité d'emprunt initiale de 8 M\$ US, et d'une facilité de crédit à terme de 7,5 M\$ US, qui portera intérêt à un taux majoré par rapport au taux de base, au taux préférentiel, au TIOL ou au taux des acceptations bancaires, selon le cas. La Fiducie et Can Holdco garantiront les obligations de US Opco aux termes des facilités de crédit. Se reporter à la rubrique « Facilités de crédit ».
- Selon les avances prévues aux termes des facilités de crédit nécessaires pour réaliser l'acquisition représentant ● \$ US, ce montant étant converti en dollars canadiens à un taux de 1,00 \$ US pour ● \$ CA, soit le taux de change à midi affiché par la Banque du Canada pour la conversion de dollars américains en dollars canadiens le ● 2012. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit ». Il est prévu que le montant réel qui sera prélevé sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera fixé en fonction et sous réserve de l'établissement du prix d'achat décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ».
- Déduction faite des frais liés au placement, soit 24 258 \$, se rapportant aux placements privés initiaux. La Fiducie a émis une part à un prix de souscription de 5,00 \$ en faveur du constituant de la Fiducie relativement à la constitution de la Fiducie le 31 janvier 2012, laquelle part a été rachetée par la Fiducie au même prix le 3 février 2012. La Fiducie a aussi émis un total de 600 000 parts à un prix de 5,00 \$ la part aux termes des placements privés initiaux. Se reporter à la rubrique « Ventes ou placements antérieurs ».
- Déduction faite des frais liés au placement, soit environ 3,0 M\$, dont une tranche d'environ 1,5 M\$ sera payée à même le produit des placements privés initiaux, et déduction faite des honoraires des preneurs fermes, estimés à ● \$.
- Compte non tenu de l'option de surallocation. Si l'option de surallocation est intégralement levée, le capital social s'élèvera à ● \$ (● parts) et l'endettement en cours aux termes des facilités de crédit devrait s'élever à ● \$ CA.
- En outre, la Fiducie a adopté le RPF. La Fiducie prévoit attribuer des parts de fiducie incessibles à la clôture du placement. Se reporter à la rubrique « Régime d'achat de parts de fiducie incessibles ».

FACILITÉS DE CRÉDIT

US Opco prévoit conclure à la clôture du placement les facilités de crédit, qui seront contractées par une banque canadienne. On s'attend à ce que les facilités de crédit soient d'un montant global de 15,5 millions de dollars américains, composé d'une facilité de crédit à terme renouvelable de 8 millions de dollars américains (la « **facilité de crédit d'exploitation** ») et d'une facilité de crédit à terme à prélèvements multiples de 7,5 millions de dollars américains (la « **facilité de crédit-relais** »). US Opco a l'intention d'affecter les facilités de crédit au financement d'une partie du prix d'achat des actifs de Denali et à ses besoins généraux, notamment le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations et les acquisitions futures.

La capacité d'emprunt de la facilité de crédit d'exploitation sera initialement établie à 8 millions de dollars canadiens. La facilité de crédit d'exploitation prévoira généralement une évaluation semestrielle du pouvoir d'emprunt établi, notamment, en fonction des réserves de US Opco. De plus, le prêteur pourrait, à son appréciation, réviser la base d'emprunt une fois de plus par année civile. Si, à tout moment, le montant du capital global impayé au titre de la facilité de crédit d'exploitation est supérieur à la base d'emprunt alors applicable (la « **baisse de la base d'emprunt** »), US Opco sera tenue d'éliminer cette baisse de la base d'emprunt dans les 60 jours.

Dans le cadre des facilités de crédit, US Opco, la Fiducie et Can Holdco seront tenues de respecter certains engagements de faire ou de ne pas faire usuels. US Opco pourra effectuer des emprunts aux termes des facilités de crédit, emprunts dont les intérêts seront calculés soit selon un taux de base, soit selon un taux préférentiel, soit d'après le TIOL, soit au taux des acceptations bancaires. Les marges supérieures au taux de base, au taux préférentiel, au TIOL ou au taux des acceptations bancaires (selon le cas) pour les facilités de crédit seront assujetties à un barème fondé sur le ratio de la dette unifiée par rapport au BAIIA alors en vigueur (le « **ratio de la marge** »). La documentation relative aux facilités de crédit prévoira également des frais de délivrance à l'égard du montant impayé des lettres de créance correspondant à la marge pertinente pour les prêts selon le TIOL (sous réserve d'une diminution des frais pour les lettres de créance non financières). Dans le cadre de la facilité de crédit d'exploitation, US Opco versera au prêteur une commission d'engagement calculée sur les montants inutilisés de son engagement exprimés sous forme de pourcentage en fonction du ratio de la marge applicable. Dans le cadre de la facilité de crédit-relais, US Opco versera au prêteur des honoraires sur les prélèvements faits au titre de la facilité de crédit-relais et une commission sur les montants inutilisés en date du 11 septembre 2012.

Dans le cadre des facilités de crédit, US Opco pourra effectuer des emprunts en dollars américains et canadiens. On prévoit que la facilité de crédit d'exploitation sera renouvelable jusqu'au 8 août 2013 (ou toute autre date ultérieure dont US Opco et le prêteur pourront convenir dans le cadre de la facilité de crédit d'exploitation), date à laquelle elle pourra être prorogée pour des périodes renouvelables d'au plus 364 jours, sous réserve du consentement du prêteur. Si la facilité de crédit d'exploitation n'est pas prorogée, US Opco sera tenue de rembourser tous les montants en souffrance dans le cadre de la facilité de crédit d'exploitation le 366^e jour suivant le dernier jour de la période de renouvellement. La facilité de crédit-relais sera offerte à US Opco jusqu'à la réalisation de la disposition d'actifs ou jusqu'au 15 octobre 2012, selon la première de ces éventualités à survenir, auquel moment la facilité de crédit-relais sera résiliée.

Les facilités de crédit seront garanties par une sûreté de premier rang grevant la quasi-totalité des biens et actifs de US Opco, y compris la totalité de ses terrains pétroliers et gaziers, ainsi que la quasi-totalité des biens et des actifs de la Fiducie et de Can Holdco, y compris la participation dans US Opco détenue par Can Holdco, et sera garantie par des cautionnements fournis par la Fiducie et Can Holdco.

La documentation relative aux facilités de crédit comportera les engagements de ne pas faire habituels qui pourraient notamment restreindre le versement de distributions de flux de trésorerie par US Opco, la Fiducie et Can Holdco à leurs actionnaires, porteurs de billets ou porteurs de parts dans certaines circonstances. La documentation relative aux facilités de crédit prévoira notamment que les distributions totales versées par US Opco majorées des dépenses en immobilisation au cours d'une période de 12 mois donnée ne pourront être supérieures à 115 % des flux de trésorerie disponibles totaux de US Opco pour la période de 12 mois précédente. Les distributions ne seront pas permises à moins que l'encours au titre de la facilité de crédit d'exploitation soit inférieur à 90 % du montant d'engagement, tant avant qu'après avoir donné suite au versement de ces distributions. La documentation relative aux facilités de crédit comportera également d'autres clauses restrictives habituelles, notamment des restrictions relatives à l'endettement, aux privilèges, aux obligations éventuelles, aux cessions, aux fusions, aux regroupements, aux liquidations et aux dissolutions. Le manquement à l'un ou l'autre des engagements de faire ou de ne pas faire entraînerait un cas de défaut qui, s'il n'est pas corrigé ou ne fait pas l'objet d'une renonciation, pourrait entraîner le devancement de l'échéance de l'emprunt aux termes des facilités de crédit. Le non-respect des modalités des engagements aux termes des facilités de crédit pourrait avoir une incidence défavorable sur les liquidités distribuables de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

On s'attend à ce qu'un membre du même groupe que Scotia Capitaux Inc. devienne un prêteur aux termes des facilités de crédit. Par conséquent, la Fiducie pourrait être considérée comme un « émetteur associé » de ce preneur ferme, au sens des lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Se reporter à la rubrique « Liens entre la Fiducie et un preneur ferme ».

RAPPORT DE GESTION

Renseignements généraux

La Fiducie et chacun des membres du même groupe ayant été récemment créés ou constitués en société, leur premier exercice financier n'est pas encore clos et ils n'ont eu que des activités restreintes. En conséquence, le présent rapport de gestion daté du 13 juillet 2012 doit être lu conjointement avec l'état consolidé de la situation financière audité au 30 avril 2012, ainsi que les états consolidés du résultat global et des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour la période du 31 janvier 2012, date de sa création, au 30 avril 2012, de même que les notes annexes, qui forment l'annexe A du présent prospectus, et les comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles liés aux actifs de Denali pour les trimestres clos les 31 mars 2012 et 2011 et pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, qui forment l'annexe B du présent prospectus.

L'information présentée dans le présent rapport de gestion fait mention du terme « produit net », qui n'est pas une mesure reconnue aux termes des IFRS et n'a pas de sens normalisé selon les IFRS. Par conséquent, l'utilisation de ce terme dans le présent rapport de gestion ne saurait se comparer à l'utilisation d'une mesure semblable présentée par d'autres sociétés. Le « produit net » correspond aux produits tirés de la vente de pétrole, de gaz naturel et de LGN, diminués des redevances, frais de transport, taxes sur la production et charges opérationnelles. La direction considère que le produit net est important, car il est une mesure de la rentabilité et reflète la qualité de la production. La direction utilise cette mesure hors IFRS afin d'évaluer son propre rendement et de présenter à ses porteurs de parts et aux investisseurs éventuels une évaluation de l'efficacité de la Fiducie et de sa capacité à financer une partie de ses dépenses futures au titre de la croissance.

La Fiducie est une fiducie à capital variable et à vocation limitée non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta. L'objectif de la Fiducie est de produire des rendements stables et constants à l'intention des investisseurs par l'acquisition et la mise en valeur de réserves de pétrole et de gaz naturel ainsi que l'exploitation des possibilités de mise en valeur à faible risque de ces réserves, qui sont essentiellement situées aux États-Unis. La Fiducie a également pour stratégie de verser mensuellement une partie des liquidités disponibles aux porteurs de parts.

La Fiducie a été créée le 31 janvier 2012 et a émis une part en faveur du constituant de la Fiducie au prix de souscription de 5,00 \$, part que la Fiducie a par la suite rachetée au même prix. La Fiducie a aussi émis un total de 600 000 parts au prix de 5,00 \$ la part au titre des placements privés initiaux. Se reporter à « Ventes antérieures ».

Pour un aperçu de la structure de la Fiducie, veuillez vous reporter à l'analyse ci-après de la structure de la Fiducie et de ses filiales ainsi qu'aux rubriques « La Fiducie et ses filiales » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Structure postérieure à la clôture ».

La Fiducie détient la totalité des actions émises et en circulation de Can Holdco, laquelle détient à son tour la totalité des actions émises et en circulation de US Opco. Can Holdco été constituée en société par actions le 4 mai 2012 aux fins de l'acquisition et de la détention, à la clôture du placement, de la totalité des actions émises et en circulation de US Opco. US Opco a été constituée en société par actions le 4 mai 2012 aux fins de l'acquisition, à la clôture de l'acquisition, des actifs de Denali, décrits ci-après sous la rubrique « Acquisition importante ».

Activités de la Fiducie depuis sa création jusqu'à la clôture du placement

Depuis la date de sa création jusqu'à la clôture du placement (se reporter à la rubrique « Situation de trésorerie et sources de financement ») et de l'acquisition (se reporter à la rubrique « Acquisition importante »), la Fiducie n'aura pas exercé d'activité importante. Cependant, l'Administrateur a engagé environ 1,1 M\$ de frais généraux et frais d'administration depuis le 31 janvier 2012, date de sa création, jusqu'au 31 mars 2012, relativement aux coûts liés à ses dirigeants, à son personnel, et aux contrats de location de bureaux et comprennent des charges d'environ 600 000 \$ engagées par Aston Hill, pour le compte de la Fiducie, dans la recherche et l'examen de biens pétroliers et gaziers pouvant faire l'objet d'acquisitions, charges qui ont été remboursées par la Fiducie à l'Administrateur.

Les coûts liés au placement (exception faite de la rémunération des preneurs fermes) sont estimés à quelque 3,0 M\$, dont environ 1,5 M\$ seront financés à même le produit des placements privés initiaux.

Acquisition importante

Le 23 mai 2012, US Opco a conclu avec Denali une convention d'achat et de vente, telle qu'elle a été modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012, au titre de laquelle elle se portera acquéreur des actifs de Denali.

Sous réserve de l'établissement du prix d'achat et du montant entiercé décrit à la rubrique « Financement, acquisitions et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », le prix d'achat des actifs de Denali (exclusion faite des droits d'exploitation en profondeur) est de ● M\$ US sous réserve des rajustements de clôture et déduction faite d'un montant de ● M\$ US qui sera entiercé auprès de Denali en vue d'être affecté aux dépenses en immobilisations et frais généraux et frais d'administration de US Opco à l'égard des actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. L'acquisition entrera en vigueur en date du 1^{er} janvier 2012. Le prix d'achat sera financé à même le produit net du placement ainsi que par une avance consentie au titre des facilités de crédit devant être établies par US Opco. La convention d'achat et de vente renferme une condition qui prévoit que la clôture de l'acquisition aura lieu en même temps que la clôture du placement et des facilités de crédit. Voir les rubriques « Emploi du produit », « Activités de la Fiducie – Facilités de crédit », « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente ».

Si l'option de surallocation est exercée intégralement, le produit net du placement revenant à la Fiducie s'élèvera à environ ● M\$. Le produit net que recevrait la Fiducie au titre de l'exercice de l'option de surallocation, si elle devait être exercée, devrait revenir à US Opco de la même manière que le produit net du placement. Si l'option de surallocation est exercée intégralement, ou en partie en donnant lieu à un produit net d'au moins 25 M\$, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour 20 M\$ US en conformité avec la convention d'achat et de vente, le reste du produit devant être porté en réduction de l'encours des facilités de crédit et servir aux besoins généraux d'exploitation. Si l'option de surallocation est exercée et qu'elle donne lieu à un produit net de moins de 25 M\$, le produit sera porté en réduction de l'encours des facilités de crédit et servira aux besoins généraux d'exploitation. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour une présentation sous forme de tableau de l'emploi du produit ainsi qu'aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ».

Perspectives

Certaines informations présentées dans le présent rapport de gestion constituent des « énoncés prospectifs ». Se reporter à la rubrique intitulée « Avis aux investisseurs – Énoncés prospectifs ».

US Opco prévoit forer environ 6 puits (3,7 puits nets) de juillet 2012 à la fin de 2012 et environ 6 puits (6 puits nets) en 2013 à même les actifs de Denali. Selon le plan de mise en valeur figurant dans le rapport sur les réserves de Sproule, cinq des emplacements proposés pour Austin Chalk et un emplacement pour Eagle Ford Shale devraient être mis en valeur au deuxième semestre de 2012. En outre, un emplacement à Austin Chalk, quatre emplacements à Eagle Ford Shale et un emplacement à South Escobas devraient être mis en valeur en 2013.

La direction prévoit que US Opco engagera d'ici à la fin de 2012 pour quelque 13,6 M\$ US dans le cadre de son programme d'investissement visant les actifs de Denali (compte tenu d'une date de clôture de l'acquisition du 8 août 2012). La direction s'attend à des coûts de forage, d'achèvement et de raccordement avantageux d'environ 18,32 \$ US par bep en 2012 et d'environ 15,72 \$ US par bep en 2013 au titre du programme de forage de 2013. Au titre de la convention d'achat et de vente, Denali sera tenue de financer à même les montants qui seront entiercés, sous réserve de l'établissement des montants entiercés décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », une tranche de ● M\$ US des dépenses en immobilisations de US Opco à l'égard des actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. US Opco a l'intention de financer toute dépense additionnelle et imprévue en immobilisation liée au programme de forage de 2012 par prélèvements sur les facilités de crédit ainsi qu'à même ses liquidités opérationnelles non distribuées aux porteurs de parts. Se fondant sur le rapport sur les réserves de Sproule, la direction prévoit que ces forages et la nouvelle production qui en résultera iront grossir la participation directe de US Opco, la faisant passer d'une moyenne approximative de 1 633 bep par jour au mois de mai 2012 (comprenant la suspension de la production) à 3 184 bep par jour en moyenne en 2013.

La Fiducie entend verser mensuellement une tranche de ses liquidités distribuables aux porteurs de parts et affecter le reste de ses liquidités disponibles et les prélèvements sur les facilités de crédit au financement de la croissance par la voie d'autres acquisitions et dépenses en immobilisations.

La Fiducie a l'intention de verser des distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable de chaque mois, lesquelles devraient être versées aux porteurs de parts vers le 23^e jour du mois suivant ou, si ce n'est pas un jour ouvrable, le jour ouvrable subséquent. Le montant en espèces qui sera distribué mensuellement au prorata par part sera établi au gré de la Fiducie. La Fiducie s'attend à ce que le taux de distribution au comptant mensuel soit initialement de ● \$ par part. La distribution au comptant initiale, qui visera la période allant de la date de clôture du placement jusques et y compris le ● 2012, devrait être versée le ● 2012 aux porteurs de parts inscrits au registre le ● 2012 et est estimée à ● \$ par part (en supposant que la clôture du placement ait lieu le ● 2012). Étant donné que les résultats opérationnels peuvent varier, la distribution des liquidités n'est pas garantie. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

L'Administrateur prévoit qu'environ 30 % à 40 % des liquidités distribuables de la Fiducie pour son premier exercice financier qui suivra la clôture du placement seront incluses dans le bénéfice des porteurs de parts aux fins de l'impôt du Canada. Le reste ne sera pas imposable et sera diminué du prix de base rajusté de leurs parts.

Résultats opérationnels

Les cours de référence du pétrole brut et du gaz naturel pour les trois exercices s'établissent en moyenne comme suit :

<u>Exercice</u>	<u>WTI</u> <u>\$ US le baril</u>	<u>Gaz naturel</u> <u>Henry Hub</u> <u>\$ US le MMBtu</u>
2009.....	61,63 \$	4,01 \$
2010.....	79,49 \$	4,38 \$
2011.....	95,08 \$	3,99 \$

Exercice clos le 31 décembre 2011 comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2010

Production et ventes

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN issues des actifs de Denali se chiffrent à quelque 29,2 M\$ US. Il s'agit d'une augmentation de 38 % des ventes par rapport aux ventes de 21,1 M\$ US de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

L'augmentation des ventes issues des actifs de Denali est attribuable à une hausse de 13,8 M\$ US des ventes de pétrole, découlant à la fois d'une forte augmentation de la production et des prix touchés pour le pétrole. La production de pétrole a ainsi bondi de 518 % de 2010 à 2011 par suite surtout de l'achèvement de quatre nouveaux puits à Austin Chalk. Le prix touché pour le pétrole vendu en 2011 s'établit en moyenne à 91,78 \$ US le baril, alors qu'il était de 74,30 \$ US le baril en 2010. Cette augmentation des ventes de pétrole a été annulée par une diminution de 5,7 M\$ US des ventes de gaz pendant la même période, découlant de l'obturation d'un puits et de la baisse de production normale d'autres puits. En outre, le prix moyen touché pour le gaz a diminué, passant de 3,64 \$/kpi³ en 2010 à 3,48 \$/kpi³ en 2011.

Ventes – Tableau des variations attribuables à la production et aux cours des marchandises

	<u>Exercice clos le</u> <u>31 décembre</u> <u>(M\$ US)</u>
Ventes de 2010.....	21,1 \$
Variation des ventes attribuables aux éléments suivants :	
Cours des marchandises	
Denali.....	5,7
Production	
Denali.....	2,4
Ventes de 2011.....	29,2 \$

Redevances et taxes sur la production

Aux États-Unis, des retenues (effectuées souvent à même le produit, mais aussi parfois en nature, suivant une quote-part de la production) sont effectuées au titre des redevances, des taxes sur la production et d'autres charges grevant la

participation du locataire de biens pétroliers et gaziers. Ces retenues sont analogues à celles prévues au titre des régimes de redevances de propriétaire franc et d'impôts miniers au Canada.

Aux termes des concessions pétrolières et gazières, les redevances aux États-Unis sont payées aux détenteurs des droits miniers, lesquels peuvent être des particuliers (dans la mesure où la concession a trait à des terrains privés), des gouvernements d'État (dans la mesure où la concession couvre des terrains appartenant à des États) ou le gouvernement fédéral des États-Unis (dans la mesure où la concession couvre des terrains situés en territoire fédéral), et non pas seulement le gouvernement ou la « Couronne » (cette dernière étant généralement la propriétaire au Canada). Ces redevances sont fixées dans la concession pétrolière ou gazière applicable et peuvent varier d'une fraction de pourcentage à 25 % ou plus. Une redevance peut aussi être prélevée sur la participation du locataire dans la concession (souvent appelée « redevance dérogatoire »). Les détenteurs de redevance n'assument habituellement aucune part des coûts de forage et de production.

Le droit de redevance moyen applicable aux actifs de Denali s'établit à environ 22 % (25 % en 2010) pour l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Les taxes sur la production aux États-Unis, également appelées « taxes de séparation », sont payées aux gouvernements locaux et correspondent généralement à un pourcentage fixe des ventes de pétrole et de gaz naturel. Les taxes sur la production varient d'un État à l'autre. Au Texas, où sont situés les actifs de Denali, la tranche relative à la séparation de ces taxes est actuellement d'environ 4,6 % pour le pétrole et le condensat et de 7,5 % pour le gaz naturel et les LGN (autres que le condensat), sous réserve d'une exemption pour le coût élevé du gaz, à laquelle Denali est admissible pour certains puits et qui est établie au même taux que les taxes de séparation. Ces pourcentages ne varient pas en fonction des prix ou des niveaux de production. Les taxes sur la production figurant dans les comptes de résultat opérationnel des actifs de Denali, qui forment l'annexe B, tiennent compte de la taxe de séparation du Texas, ainsi que de la répartition de la production entre le gaz naturel, le pétrole et les LGN.

Les redevances et les taxes sur la production pour les actifs de Denali représentent 25,1 % des ventes (7,3 M\$ US) pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, contre 28,4 % des ventes (environ 6,0 M\$ US) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles liées aux actifs de Denali comprennent des éléments fixes et variables, et représentent les coûts liés à l'entretien et à l'exploitation des biens et du matériel. Elles comprennent la main-d'œuvre sur le terrain, les assurances, la maintenance, les réparations, les taxes *ad valorem*, les services publics et les approvisionnements. Les charges opérationnelles comprennent également les montants engagés pour l'extraction, la collecte et le transport du produit pour livraison à l'acheteur. La composante la plus importante des charges opérationnelles consiste en la main-d'œuvre sur le terrain, l'entretien des compresseurs et les taxes *ad valorem*.

Les charges opérationnelles ont augmenté, passant de 2,9 M\$ US (3,34 \$ US/bep) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 à 5,4 M\$ US (6,88 \$ US/bep) pour l'exercice clos le 31 décembre 2011. Tant sur une base brute qu'au baril d'équivalent pétrole, les charges opérationnelles se sont accrues en 2011 par rapport à 2010, par suite surtout de l'entrée en production de quatre puits à Austin Chalk, dont les charges opérationnelles unitaires sont supérieures à celles des puits de gaz compris dans les actifs de Denali. En outre, le reconditionnement de 34 puits a ajouté 2,5 M\$ US aux charges opérationnelles liées aux actifs de Denali en 2011, tandis qu'un montant de 1,1 M\$ avait été engagé dans le reconditionnement des actifs de Denali en 2010.

Trimestre clos le 31 décembre 2011

Production et ventes

Pour le trimestre clos le 31 décembre 2011, les ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN tirées des actifs de Denali se sont chiffrées à quelque 6,8 M\$ US, soit une augmentation de 3 % par rapport aux ventes de 6,6 M\$ US pour le quatrième trimestre de 2010 et une diminution de 8 % par rapport aux ventes de 7,4 M\$ US du troisième trimestre de 2011.

L'accroissement des ventes comparativement à celles du même trimestre de l'exercice précédent est attribuable principalement à une hausse de la production de pétrole, laquelle est passée de 154 barils par jour à 536 barils par jour par suite de la mise en service de quatre puits à Austin Chalk en 2011, ainsi qu'à la hausse du prix reçu pour le pétrole, qui est passé de 77,39 \$ US le baril au quatrième trimestre de 2010 à 94,96 \$ US le baril au quatrième trimestre de 2011.

L'augmentation de la production et des ventes de pétrole a largement compensé le déclin naturel de la production de gaz naturel et le reconditionnement de certains puits de gaz de Denali qui a entraîné une baisse de la production de gaz naturel, qui est passée de 17 087 kpi³/j à 7 145 kpi³/j pour les mêmes périodes.

La diminution des ventes par rapport à celles du troisième trimestre de 2011 découle du déclin naturel de la production totale de pétrole et de gaz, laquelle est passée de 1 981 bep/j à 1 774 bep/j. Cette diminution a été en partie compensée par l'augmentation du prix touché pour le pétrole, qui est passé de 85,03 \$ US le baril à 94,96 \$ US le baril.

Redevances et taxes sur la production

Les redevances et les taxes sur la production pour les actifs de Denali ont représenté 25,1 % des ventes (1,7 M\$ US) pour le quatrième trimestre de 2011, contre 24,4 % (environ 1,6 M\$ US) pour le trimestre correspondant de 2010. Cette augmentation du taux reflète l'augmentation du taux moyen des taxes sur la production du fait des prix plus élevés du pétrole reçus durant le quatrième trimestre de 2011.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles ont augmenté, passant de 0,8 M\$ US (2,76 \$ US/bep) pour le trimestre clos le 31 décembre 2010 à 1,6 M\$ US (9,57 \$ US/bep) pour le trimestre clos le 31 décembre 2011. Les charges opérationnelles du quatrième trimestre de 2011 comprennent une charge annuelle d'environ 350 000 \$ US au titre des taxes *ad valorem* et des charges de 525 000 \$ US, soit un montant plus élevé que la normale, par suite du reconditionnement de certains puits de Denali (ces montants s'étaient établis à 192 000 \$ US et à néant, respectivement au quatrième trimestre de 2010). Si les charges du quatrième trimestre de 2011 au titre de ces éléments étaient ajustées pour tenir compte de l'écart avec les mêmes charges de 2010, les charges opérationnelles du quatrième trimestre de 2011 seraient de 0,9 M\$ (5,39 \$ US/bep). Cette augmentation par bep comparativement aux charges de 2010, qui reflète l'accroissement de la production pondéré quant au pétrole qui comporte des charges opérationnelles plus élevées par puits, correspond davantage aux charges opérationnelles par bep de l'exercice 2011 et du premier trimestre de 2012.

Exercice clos le 31 décembre 2010 comparativement à l'exercice clos le 31 décembre 2009

Production et ventes

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, les ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN tirées des actifs de Denali se sont chiffrées à quelque 21,1 M\$ US. Il s'agit d'une augmentation de 137 % des ventes par rapport aux ventes de 8,9 M\$ US issues des actifs de Denali pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

L'accroissement des ventes tirées des actifs de Denali est attribuable principalement à une hausse de la production de gaz par suite de la complétion de quatre puits de gaz à South Texas, laquelle a plus que compensé le déclin naturel, ainsi qu'à l'augmentation de la production de pétrole par suite de la mise en service de deux puits à Austin Chalk et de deux puits à la Cage Ranch en 2010. De plus, le prix moyen touché pour le gaz a augmenté, passant de 3,29 \$/kpi³ en 2009 à 3,64 \$/kpi³ en 2010, alors que le prix moyen touché pour le pétrole est passé de 70,46 \$ US en 2009 le baril à 74,30 \$ US le baril en 2010.

Redevances et taxes sur la production

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, le droit de redevance moyen applicable aux actifs de Denali s'est établi respectivement à environ 27 % (29 % en 2009). Le taux de redevance applicable aux actifs de Denali a diminué principalement en raison de la nouvelle production tirée des deux puits à Austin Chalk dont le taux de redevance est inférieur à celui des puits de gaz de South Texas.

Les redevances et les taxes sur la production pour les actifs de Denali ont représenté 28,4 % des ventes (6,0 M\$ US) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010, contre 25,0 % (environ 2,2 M\$ US) pour l'exercice clos le 31 décembre 2009. Cette augmentation découle du fait que Denali a reçu un crédit de taxe sur la production de 319 984 \$ en 2009, alors qu'elle a comptabilisé une charge de 384 389 \$ en 2010, laquelle a largement contrebalancé la réduction du taux de redevance de Denali.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles ont augmenté, passant de 2,3 M\$ US (6,77 \$ US/bep) pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 à 2,9 M\$ US (3,34 \$ US/bep) pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. Les charges opérationnelles par bep ont diminué en 2010 par rapport à 2009 par suite de la baisse des charges opérationnelles par bep, la hausse de la production provenant des nouveaux puits de gaz en 2010 et de la mise en place de mesures d'amélioration de l'efficacité opérationnelle réalisée par la direction de Denali.

Trimestre clos le 31 mars 2012 comparativement au trimestre clos le 31 mars 2011

Production et ventes

Pour le trimestre clos le 31 mars 2012, les ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN issues des actifs de Denali se chiffrent à quelque 5,4 M\$ US. Il s'agit d'une diminution de 21 % des ventes par rapport aux ventes de 6,9 M\$ US issues des actifs de Denali pour le trimestre clos le 31 mars 2011.

Le recul des ventes issues des actifs de Denali est attribuable principalement à une baisse de la production de gaz naturel, en partie compensée par une augmentation de la production de pétrole par suite de la mise en service de quatre puits à Austin Chalk vers le milieu de 2011. Le prix moyen touché pour le gaz naturel a diminué, passant de 3,54 \$ US/kpi³ pour le premier trimestre de 2011 à 2,07 \$ US/kpi³ pour le premier trimestre de 2012. La production de gaz naturel a chuté, passant d'une moyenne de 12 891 kpi³/j à 8 856 kpi³/j pour les mêmes périodes, tandis que la production de pétrole a augmenté, passant de 296 b/j à 387 b/j pour les mêmes périodes et les prix du pétrole sont passés de 92,37 \$ US/b à 103,14 \$ US/b au premier trimestre de 2012.

Redevances et taxes sur la production

Pour le trimestre clos le 31 mars 2012, le droit de redevance moyen applicable aux actifs de Denali s'est établi à environ 22,6 % (23,7 % pour le trimestre clos le 31 mars 2011).

Les redevances et les taxes sur la production pour les actifs de Denali ont représenté 25,6 % des ventes (1,4 M\$ US) pour le premier trimestre de 2012, contre 24,1 % (environ 1,4 M\$ US) pour le premier trimestre de 2011. Cette hausse est attribuable à l'augmentation du taux de taxes moyen sur la production qui découle de l'accroissement du prix du pétrole touché en 2012 sur des volumes plus élevés de pétrole, compensée par la faiblesse relative du prix du gaz naturel touché au premier trimestre de 2012.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles ont diminué, passant de 1,6 M\$ US (6,84 \$ US/bep) pour le trimestre clos le 31 mars 2011 à 0,8 M\$ US (4,38 \$ US/bep) pour le trimestre clos le 31 mars 2012. Les charges opérationnelles ont diminué en 2012 par rapport à 2011 par suite de la baisse de production et, par bep, elles ont reculé grâce à la mise en place de mesures d'amélioration de l'efficacité opérationnelle des nouveaux puits de pétrole des actifs de Denali.

Sommaire des résultats trimestriels

	T1 2010	T2 2010	T3 2010	T4 2010	T1 2011	T2 2011	T3 2011	T4 2011	T1 2012
Production de pétrole (b/j).....	18	55	78	154	296	491	562	536	387
Production de LGN (b/j).....	37	74	127	85	85	72	58	47	36
Total des liquides (b/j).....	55	128	205	239	381	563	620	583	422
Production de gaz naturel (kpi ³).....	7 444	11 497	17 836	17 087	12 891	10 430	8 167	7 145	8 856
Production totale (bep/j).....	1 296	2 045	3 178	3 087	2 530	2 301	1 981	1 774	1 898
% de pétrole et de LGN.....	4,3 %	6,3 %	6,4 %	7,7 %	15,1 %	24,5 %	31,3 %	32,9 %	22,3 %
Prix de référence du WTI (\$ US/b).....	78,76	77,93	76,01	85,22	94,28	102,40	89,55	94,15	102,86
Prix de référence NYMEX (\$ US/kpi ³).....	5,11	4,32	4,28	3,81	4,18	4,37	4,12	3,31	2,45
Ventes de pétrole (k\$ US).....	118 \$	359 \$	500 \$	1 095 \$	2 461 \$	4 281 \$	4 396 \$	4 680 \$	3 629 \$
Ventes de LGN (k\$ US).....	130 \$	239 \$	377 \$	303 \$	330 \$	308 \$	259 \$	215 \$	150 \$
Ventes de pétrole et de LGN (k\$ US).....	248 \$	598 \$	876 \$	1 399 \$	2 791 \$	4 588 \$	4 655 \$	4 894 \$	3 779 \$
Ventes de gaz naturel (k\$ US).....	3 067 \$	3 647 \$	6 044 \$	5 185 \$	4 107 \$	3 513 \$	2 716 \$	1 900 \$	1 666 \$
Total des ventes (k\$ US).....	3 315 \$	4 245 \$	6 920 \$	6 584 \$	6 898 \$	8 101 \$	7 371 \$	6 794 \$	5 445 \$
Redevances et taxes sur la production (k\$ US).....	(972) \$	(1 297) \$	(2 113) \$	(1 607) \$	(1 664) \$	(2 067) \$	(1 889) \$	(1 703) \$	(1 394) \$
Charges opérationnelles (k\$ US).....	(658) \$	(426) \$	(1 066) \$	(783) \$	(1 558) \$	(1 373) \$	(894) \$	(1 562) \$	(756) \$

	T1 2010	T2 2010	T3 2010	T4 2010	T1 2011	T2 2011	T3 2011	T4 2011	T1 2012
Produit net (k\$ US).....	1 685 \$	2 521 \$	3 741 \$	4 194 \$	3 676 \$	4 661 \$	4 588 \$	3 529 \$	3 295 \$
Ventes de pétrole (\$ US/b).....	74,03 \$	72,27 \$	69,67 \$	77,39 \$	92,37 \$	95,73 \$	85,03 \$	94,96 \$	103,14 \$
Ventes de LGN (\$ US/b).....	38,67 \$	35,58 \$	32,24 \$	38,68 \$	42,98 \$	47,21 \$	48,63 \$	49,34 \$	45,91 \$
Ventes de pétrole et de LGN (\$ US/b).....	49,99 \$	51,17 \$	46,49 \$	63,58 \$	81,32 \$	89,55 \$	81,64 \$	91,26 \$	98,29 \$
Ventes de gaz naturel (\$ US/kpi ³).....	4,58 \$	3,49 \$	3,68 \$	3,30 \$	3,54 \$	3,70 \$	3,61 \$	2,89 \$	2,07 \$
Total des ventes (\$ US/bep).....	28,42 \$	22,81 \$	23,67 \$	23,18 \$	30,29 \$	38,68 \$	40,44 \$	41,63 \$	31,52 \$
Redevances et taxes sur la production (\$ US/bep).....	8,33 \$	6,97 \$	7,23 \$	5,66 \$	7,31 \$	9,87 \$	10,37 \$	10,43 \$	8,07 \$
Redevances et taxes sur la production (% des ventes).....	29,3 %	30,6 %	30,5 %	24,4 %	24,1 %	25,5 %	25,6 %	25,1 %	25,6 %
Charges opérationnelles (\$ US/bep).....	5,64 \$	2,29 \$	3,65 \$	2,76 \$	6,84 \$	6,56 \$	4,90 \$	9,57 \$	4,38 \$
Produit net (\$ US/bep).....	14,45 \$	13,55 \$	12,80 \$	14,77 \$	16,14 \$	22,26 \$	25,17 \$	21,63 \$	19,07 \$

Analyse des tendances trimestrielles

La production issue des actifs de Denali a augmenté du premier au troisième trimestre de 2010 par suite surtout de la mise en production de quatre nouveaux puits dans le champ South Escobas et d'un autre nouveau puits sur le gisement pétrolifère d'Austin Chalk. La production a commencé à se replier au quatrième trimestre de 2010 en raison de l'obturation d'un puits dans le champ South Escobas ainsi que par suite de baisses naturelles de production qui n'ont été que légèrement contrebalancées par la mise en production de quatre puits à Austin Chalk et d'un autre puits à Eagle Ford Shale en 2011. Au premier trimestre de 2012, la production de gaz s'est améliorée grâce à la mise en production réussie d'un puits de gaz de Denali à la fin de décembre 2011, alors que la production de pétrole a baissé par suite de la diminution du taux de production des puits à Austin Chalk et à Eagle Ford Shale.

Les ventes tirées de la production issue des actifs de Denali ont progressé lentement mais sûrement du premier au troisième trimestre de 2010 par suite surtout de l'augmentation de production survenue au cours de la période. Les ventes ont poursuivi leur progression constante du quatrième trimestre de 2010 au deuxième trimestre de 2011, en dépit du repli global de la production sous l'effet de la flambée des cours du pétrole ainsi que de la pondération globale du pétrole et des LGN au sein du portefeuille d'actifs (laquelle est passée pendant cette période de 6,4 % à 24,5 % de pétrole et de LGN). Les ventes ont légèrement fléchi au cours des deux derniers trimestres de 2011, en dépit de la hausse continue de la part de la production de pétrole et de LGN (passée de 24,5 % à 32,9 %), les cours du pétrole s'étant repliés par rapport aux niveaux atteints au premier trimestre de 2011. La production globale s'est tournée encore davantage vers le pétrole et les LGN du premier au quatrième trimestre de 2011, si bien que les ventes ont été à peu près d'égale valeur pendant toute cette période, en dépit du recul des cours du gaz naturel et de la stabilité relative des cours du pétrole pendant cette période. Cette tendance s'est en partie renversée au premier trimestre de 2012, car la diminution de la production de pétrole a largement annulé l'augmentation du prix du pétrole, alors qu'à l'inverse le prix du gaz naturel a continué de fléchir annulant ainsi la hausse de la production de gaz.

Le total des redevances et des taxes sur la production en pourcentage des ventes a chuté depuis le début de 2010 en raison du recul du prix du gaz et de la hausse de la production de pétrole, laquelle est assujettie à un taux de taxe sur la production inférieur à celui du gaz, ainsi le taux combiné a diminué d'environ 30 % au premier semestre de 2010 pour atteindre environ entre 24 % et 26 % du quatrième trimestre de 2010 au premier trimestre de 2012. De légères fluctuations ont animé cette fourchette, conséquence de la fermeture et de la mise en service de divers puits pendant cette période.

Les charges opérationnelles – tant brutes que par bep – ont diminué du premier trimestre de 2010 (5,64 \$/bep) au quatrième trimestre de 2010 (2,76 \$/bep), les mesures de productivité mises en œuvre au premier trimestre de 2010 ayant permis d'abaisser les charges opérationnelles du reste de 2010. En 2011, les charges opérationnelles brutes se sont révélées en général supérieures à celles des trois derniers trimestres de 2010 en raison des coûts différentiels liés à l'ajout de puits sur les formations d'Austin Chalk et d'Eagle Ford Shale, lesquels coûts se sont accrus au premier trimestre de 2011 avant de se replier au cours des deux trimestres suivants. Par baril équivalent pétrole, la production de gaz a également chuté à partir du premier trimestre de 2011, contribuant du coup à l'augmentation des charges opérationnelles (qui sont passées de 2,76 \$/bep au quatrième trimestre de 2010 à 6,84 \$/bep au premier trimestre de 2011) en plus de la mise en service des puits d'Austin Chalk, dont les charges opérationnelles par puits sont supérieures à la moyenne. Les charges opérationnelles par bep ont légèrement diminué du premier au troisième trimestre de 2011, ce qui s'explique aussi par un important reconditionnement de puits à South Escobas au premier trimestre de 2011, avant de remonter, tant en valeur brute que par bep, au quatrième trimestre de 2011 en raison de l'inclusion des taxes *ad valorem* annuelles de 350 000 \$ US et des coûts de reconditionnement de puits de 525 000 \$ US. Les charges opérationnelles par bep se sont par la suite rapprochées d'un taux plus stable de 4,38 \$ US/bep au premier trimestre de 2012.

Perspectives fiscales

L'horizon fiscal, élaboré par la direction à partir d'un modèle d'entreprise pour un cycle complet intégrant toutes les déductions applicables aux États-Unis, indique qu'aucun montant important d'impôt sur les bénéfices attribuables aux actifs de Denali ne devrait être exigible aux États-Unis au moins jusqu'en 2021. La direction prévoit maintenir cette position au moyen d'investissements de capitaux et d'acquisitions réalisés principalement aux États-Unis. En ce qui concerne le Canada, la Fiducie ne devrait pas avoir à payer d'impôt, étant donné qu'elle prévoit distribuer la totalité de son bénéfice imposable chaque année aux porteurs de parts et qu'elle ne sera pas une fiducie EIPD, puisqu'elle ne détient pas de « biens hors portefeuille » au sens de la *Loi de l'impôt*. Le modèle élaboré par la direction est fondé sur des hypothèses de production et de coûts tirées du rapport sur les réserves de Sproule et le prix de règlement moyen quotidien à terme des options sur les marchandises du WTI et du NYMEX en date du 11 juillet 2012.

Risques commerciaux

Les activités de la Fiducie sont exposées à des risques courants pour le secteur pétrolier et gazier aux États-Unis ainsi qu'au stade de démarrage de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Situation de trésorerie et sources de financement

La Fiducie utilisera le produit net du placement ainsi que des prélèvements effectués par US Opco sur les facilités de crédit pour financer l'acquisition des actifs de Denali. De plus, la direction pourrait émettre d'autres parts à l'avenir en vue de réunir des capitaux suffisants pour financer les acquisitions présentant de bonnes perspectives de croissance. Après la clôture du placement et de l'acquisition, la Fiducie prévoit qu'une tranche d'environ ● M\$ US aura été prélevée sur les facilités de crédit, et qu'une tranche d'environ ● M\$ US demeurera disponible au titre de ces facilités. Il est prévu que le montant réel qui sera prélevé sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera fixé en fonction et sous réserve de l'établissement du prix d'achat décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ». Des montants entiers par Denali, sous réserve de l'établissement des montants entiers décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat », une tranche totale de ● M\$ US sera affectée aux dépenses en immobilisations liées aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement. Combinée aux avances sur les facilités de crédit d'exploitation et aux flux de trésorerie générés par l'excédent de l'actif sur les distributions, cette tranche servira, au besoin, au financement de la quote-part de US Opco des coûts de forage et d'achèvement des puits du programme de forage relativement aux actifs de Denali. Voir les rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition ».

Si l'option de surallocation est exercée intégralement, le produit net du placement revenant à la Fiducie s'élèvera à environ ● M\$. Le produit net que recevrait la Fiducie au titre de l'exercice de l'option de surallocation, si elle devait être exercée, devrait revenir à US Opco de la même manière que le produit net du placement. Si l'option de surallocation est exercée intégralement, ou en partie en donnant lieu à un produit net d'au moins 25 M\$, US Opco fera l'acquisition de la participation conservée par Denali pour 20 M\$ US en conformité avec la convention d'achat et de vente, le reste du produit devant être porté en réduction de l'encours des facilités de crédit et servir aux besoins généraux d'exploitation. Si l'option de surallocation est exercée et qu'elle donne lieu à un produit net de moins de 25 M\$, le produit sera porté en réduction de l'encours des facilités de crédit et servira aux besoins généraux d'exploitation. Se reporter à la rubrique « Emploi du produit » pour une présentation sous forme de tableau de l'emploi du produit ainsi qu'aux rubriques « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Participation conservée par Denali » et « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ».

La direction prévoit disposer, en général, de trois sources de financement pour ses dépenses en immobilisations : i) les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles générés à l'interne; ii) le financement par emprunt externe lorsque la situation le justifie; et iii) de nouveaux capitaux obtenus par l'émission de parts supplémentaires si les conditions sont favorables. L'objectif de la direction est de maintenir un BAIIA qui soit prudent et n'excède habituellement pas 1,5. La Fiducie pourra dépasser temporairement ces paramètres, plus précisément dans le cas d'acquisitions, à condition que la direction dispose d'un plan pour revenir au ratio visé à court terme.

US Opco a reçu une liste indicative de conditions visant les facilités de crédit et prévoit établir les facilités de crédit parallèlement à la clôture du placement et de l'acquisition. Les facilités de crédit, qui devraient être mises en place par une banque à charte canadiennes, devraient être composées d'une facilité de crédit d'exploitation et d'une facilité de crédit relais, qui sont destinées à des fins générales, notamment les dépenses en immobilisations et les acquisitions futures. La capacité

d'emprunt prévue pour la facilité de crédit d'exploitation sera initialement établie à 8 M\$ US. La direction prévoit que cette capacité d'emprunt de 8 M\$ US augmentera avec toute hausse des réserves de US Upco. La facilité de crédit relais devrait être disponible jusqu'à la première des deux dates suivantes, soit la clôture de la cession de l'actif ou le 15 octobre 2012 (date à laquelle la facilité de crédit échoiera). Voir les rubriques « Facilités de crédit » et « Facteurs de risque ».

Données sur les parts en circulation

À la date du présent prospectus, 600 000 parts avaient été émises et étaient en circulation et aucune part de fiducie incessible n'était en circulation. Toutes les parts en circulation ont été émises au titre des placements privés initiaux et 316 000 parts sont assujetties à des conditions d'entiercement. Voir les rubriques « Ventes ou placements antérieurs » et « Titres faisant l'objet de restrictions contractuelles quant au transfert ».

Normes internationales d'information financière

Le Conseil des normes comptables du Canada exige que toutes les entreprises canadiennes ayant une obligation d'information du public passent des principes comptables généralement reconnus du Canada en vigueur avant le 1^{er} janvier 2011 aux IFRS pour les périodes intermédiaires et annuelles des exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011. La Fiducie commence donc à présenter ses états financiers selon les IFRS à compter de sa date de création. En outre, les comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles liés aux actifs de Denali ont été dressés en IFRS. Voir la rubrique « Dispenses de certaines obligations d'information ».

Principales méthodes comptables adoptées et à adopter

La Fiducie a entrepris l'analyse des choix de méthodes comptables selon les IFRS en vue de déterminer celles qui lui conviennent le mieux. L'analyse générale des méthodes comptables selon les IFRS porte plus précisément sur les normes IFRS actuellement en vigueur. La Fiducie surveillera le processus d'adoption des normes IFRS d'autres entités pétrolières et gazières du Canada avant de choisir toutes ses méthodes comptables en IFRS. Les premiers états financiers trimestriels de la Fiducie devraient porter sur le trimestre prenant fin le 30 juin 2012, et toutes les méthodes adoptées par la Fiducie y seront présentées.

SOMMAIRE DES LIQUIDITÉS DISTRIBUABLES

Le sommaire suivant a été préparé par la direction en fonction de l'information contenue dans le présent prospectus et de son estimation des charges qui seront engagées par la Fiducie et ses filiales. La présente analyse et les données qu'elle contient peuvent être considérées comme des prévisions financières. **Les résultats opérationnels réels de la Fiducie et de ses filiales, ainsi que ceux des actifs de Denali pour une période donnée, avant ou après la clôture de l'acquisition, sont susceptibles d'être différents des montants présentés dans la présente analyse, et les écarts pourraient être importants. Se reporter aux rubriques « Avis aux investisseurs – Énoncés prospectifs » et « Facteurs de risque » pour une analyse des risques qui pourraient faire en sorte que les résultats réels soient différents.**

L'objectif du sommaire suivant est de fournir une estimation raisonnable des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution par la Fiducie pour la période de 18 mois prenant fin le 31 décembre 2013, si la clôture du placement et des opérations décrites sous la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes » avait lieu le 8 août 2012 et la date d'entrée en vigueur fixée au 1^{er} janvier 2012, le lecteur ne doit s'y fier dans aucun autre but. Le sommaire a été préparé selon des hypothèses qui reflètent les plans d'action de la Fiducie et de ses filiales, en fonction des prévisions actuelles de la direction quant à la conjoncture économique la plus probable. L'estimation est fondée sur la production de 2012 et de 2013 tirée des actifs de Denali, selon les données du rapport sur les réserves de Sproule, et elle est ajustée pour tenir compte d'un ensemble de facteurs décrits dans le tableau ci-après. Se reporter à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz ». Pour élaborer ces hypothèses et estimations, la direction s'est fondée sur sa connaissance du secteur pétrolier et gazier, sur le plan de mise en valeur des actifs de Denali en fonction de certaines hypothèses du rapport sur les réserves de Sproule, sur certaines hypothèses fiscales décrites dans le prospectus, sur les données financières historiques des actifs de Denali, ainsi que sur une analyse financière complémentaire. De plus amples renseignements sur les hypothèses sous-jacentes sont fournis dans les notes du tableau relatives à chacun des éléments du rapprochement. Le terme « flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution » n'a pas de définition normalisée prescrite par les IFRS et, par conséquent, cette mesure ne saurait être comparée à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs. Se reporter à la rubrique « Avis aux investisseurs – Mesures financières non conformes aux IFRS ».

Estimation des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution – du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013

	Montant
	(en M\$)
Produits des activités ordinaires, compte non tenu des redevances (\$ US) ¹⁾	92 324
Moins le droit de redevance (\$ US) ²⁾	(18 259)
Produits des activités ordinaires, déduction faite du droit de redevance (\$ US).....	74 065
Moins les charges opérationnelles (\$ US) ³⁾	(4 571)
Taxes sur la production (\$ US) ⁴⁾	(4 361)
Frais généraux et frais d'administration liés aux champs pétrolifères (\$ US) ⁵⁾	(3 206)
Taxes fédérales et étatiques (\$ US) ⁶⁾	(1 278)
Sous-total (\$ US).....	60 648
Sous-total (\$ CA) ⁷⁾	62 333
Moins les frais généraux et frais d'administration liés à la Fiducie et aux membres du même groupe (\$ CA) ⁸⁾	(4 500)
Intérêts sur la facilité bancaire (équivalent en \$ CA) ⁹⁾	(541)
Flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution, compte non tenu des dépenses en immobilisations (\$ CA) ¹⁰⁾	57 293
Dépenses en immobilisations (\$ US) ¹¹⁾	(18 431)
Obligation de paiement différé (\$ US) ¹²⁾	(5 000)
Cession d'actifs (\$ US) ¹³⁾	7 500

Notes :

- 1) L'estimation des produits des activités ordinaires est fondée sur i) la production moyenne prévue selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013, soit 2 992 bep/j (51 % de pétrole) pour le total des réserves prouvées et probables, compte non tenu des droits de redevance d'environ 20 % en moyenne sur les produits des activités ordinaires, déduction faite des coûts de traitement, et ii) les prix des marchandises fondés sur le prix de règlement moyen quotidien à terme au 11 juillet 2012, soit un prix moyen de 88,05 \$ US le baril selon le WTI pour le pétrole et de 3,26 \$ US/MMBtu selon le NYMEX pour le gaz naturel.
- 2) Le droit de redevance correspond à environ 20 % des produits des activités ordinaires en moyenne, déduction faite des coûts de traitement.
- 3) Charges opérationnelles estimatives selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013.
- 4) L'estimation des taxes sur la production est fondée sur i) les hypothèses énoncées à la note 1 ci-dessus et ii) les taux des taxes sur la production selon le rapport sur les réserves de Sproule, soit environ 4,7 %.
- 5) Représente la totalité des frais généraux et frais d'administration estimatifs annuels de US Opco, déduction faite d'un montant de 1,0 M\$ US qui sera versé par la Fiducie à Denali à la clôture du placement et entiercé auprès de cette dernière et appliqué aux frais généraux et frais d'administration de US Opco pour la période de douze mois suivant la clôture du placement.
- 6) Les taxes fédérales et étatiques représentent l'impôt minimum de remplacement, au taux de 20 %, et la *Margin Tax* du Texas, au taux de 1 %, appliqués au bénéfice net admissible moins les déductions permises dont les intérêts, certaines charges, l'amortissement ou la déduction pour amortissement, ainsi que la retenue d'impôt sur les dividendes, au taux de 5 %, appliquée à la fraction des distributions de US Opco versées à Can Holdco qui constitue des dividendes.
- 7) Produit net en dollars américains converti en dollars canadiens selon un taux de change à terme moyen sur 18 mois de 1,00 \$ US pour 1,0278 \$ CA au 11 juillet 2012.
- 8) Les frais généraux et frais d'administration estimatifs de la Fiducie sont fondés sur l'estimation par la direction des salaires, loyers, fournitures de bureau et frais d'administration liés à l'exploitation d'une société ouverte gazière et pétrolière de taille similaire, montant auquel s'ajoutent des coûts indirects initiaux de 700 000 \$ par année, à payer à Aston Hill aux termes de la convention de services. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».
- 9) Calcul des intérêts fondé sur les avances initiales présumées d'environ 9,2 M\$ CA aux termes des facilités de crédit ainsi que sur les taux d'intérêt du marché à la clôture de l'acquisition. Les emprunts aux termes des facilités de crédit porteront intérêt à un taux variable. Il est prévu que le montant réel qui sera prélevé sur les facilités de crédit à la clôture du placement sera fixé en fonction et sous réserve de l'établissement du prix d'achat décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ».
- 10) Le calcul de la sensibilité prévue des flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution (compte non tenu des dépenses en immobilisations) par rapport aux fluctuations des prix des marchandises ou des taux de change est fondé sur les prémisses suivantes : une variation de 1 \$ US le baril du prix du pétrole WTI correspond à environ 869 000 \$ CA; une variation de 0,10 \$ US/MMBtu du prix du gaz naturel NYMEX correspond à environ 261 000 \$ CA; une variation de 0,01 \$ du taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain correspond à environ 608 000 \$ CA.
- 11) Estimation des dépenses en immobilisations majorées des charges liées à l'abandon et à la remise en état selon le rapport sur les réserves de Sproule pour la période du 1^{er} juillet 2012 au 31 décembre 2013 pour le total des réserves prouvées et probables, déduction faite d'un montant global de 29,1 M\$ US du montant qui sera versé par la Fiducie à Denali à la clôture du placement et entiercé par Denali et appliqué aux dépenses en immobilisations de US Opco relativement aux actifs de Denali pour la période de 24 mois suivant la clôture du placement, sous réserve de l'établissement du montant entiercé décrit à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Établissement du prix d'achat ». Les dépenses en immobilisations seront financées à la fois par les flux de trésorerie non distribués aux porteurs de parts et par les avances aux termes des facilités de crédit, s'il y a lieu.
- 12) Représente un paiement non récurrent et se rapporte aux paiements relatifs aux droits d'exploitation en profondeur aux termes de la convention d'achat et de vente, qui se présentent comme suit : 5,0 M\$ US à payer le 1^{er} janvier 2013; 6,0 M\$ US à payer le 1^{er} janvier 2014 et 7,0 M\$ US à payer au 1^{er} janvier 2015. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente – Droits d'exploitation en profondeur ».
- 13) Il s'agit de fonds non récurrents liés à la vente prévue d'environ 76 300 acres nettes de droits sous la formation de Buda réservée par Denali dans les concessions des comtés de Wilson et d'Atascosa au Texas. Il est prévu que ces concessions seront vendues à un tiers le 10 septembre 2012 dans le cadre de la lettre d'intention. La clôture de cette transaction est assujettie à diverses conditions. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

FIDUCIAIRE, ADMINISTRATEURS ET DIRECTION

La Fiducie

Computershare a été nommée fiduciaire de la Fiducie et exercera son mandat jusqu'à ce qu'elle soit remplacée par les porteurs de parts. Aux termes de la convention de services administratifs, le fiduciaire a délégué à l'Administrateur différentes tâches de gestion, d'administration et de gouvernance qui se rapportent à la Fiducie. Par conséquent, les administrateurs de l'Administrateur s'acquittent en grande partie du rôle de surveillance et de gouvernance pour la Fiducie et le fiduciaire est investi des autres fonctions. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs ». De plus, la Fiducie et l'Administrateur concluront avec Aston Hill la convention de services, aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs dont l'Administrateur pourrait avoir besoin, pour le compte de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».

Can Holdco

Can Holdco est détenue en propriété exclusive par la Fiducie. Ses seules fonctions seront d'être propriétaire de la totalité des actions de US Opco émises et en circulation et de recevoir des distributions sur ces actions, d'acquérir les billets de US Opco et de remettre ces billets à la Fiducie à la réalisation du placement, et d'effectuer des distributions à la Fiducie, dans la mesure du possible. À la réalisation du placement, les administrateurs de Can Holdco seront Eric Tremblay et Brian Prokop, et les membres de la haute direction de Can Holdco seront les mêmes que ceux de l'Administrateur. Se reporter à la rubrique « Description de Can Holdco ».

US Opco

US Opco est détenue en propriété exclusive par Can Holdco. Sa fonction initiale sera d'acquérir, d'exploiter et de gérer les actifs de Denali, de verser à la Fiducie de l'intérêt sur les billets de US Opco et de déclarer et verser des dividendes à Can Holdco. À la réalisation du placement, les administrateurs de US Opco seront John Elzner, Richard Loudon et Brian Prokop, et les hauts dirigeants de US Opco seront John Elzner, Richard Loudon, Brian Prokop et Sean Bovingdon. Se reporter à la rubrique « Description de US Opco ».

L'Administrateur

L'Administrateur appartient en propriété exclusive à l'actionnaire de l'Administrateur. Aux termes de la convention de services administratifs, l'Administrateur est investi de certaines fonctions de gestion, d'administration et de gouvernance à l'égard de la Fiducie. L'Administrateur exécute ses services conformément à la convention de services administratifs selon le principe de la récupération des coûts.

À compter de la clôture du placement, le nombre d'administrateurs de l'Administrateur sera fixé à sept jusqu'à ce que les administrateurs de l'Administrateur adoptent une résolution précisant un nouveau nombre d'administrateurs de l'Administrateur. La convention de vote confèrera aux porteurs de parts le droit, entre autres, d'élire la totalité des administrateurs de l'Administrateur. Se reporter à la rubrique « Convention de vote ».

Administrateurs et membres de la haute direction de l'Administrateur

Le tableau suivant indique les nom et municipalité de résidence de chacun des membres de la haute direction et des administrateurs de l'Administrateur, de même que le poste qu'ils occupent auprès de l'Administrateur, la date à laquelle ils ont été initialement nommés membres de la haute direction de l'Administrateur ou administrateurs de l'Administrateur et leur occupation principale. MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon seront à l'emploi d'Aston Hill conformément à la convention de services et MM. Loudon et Elzner seront à l'emploi de US Opco. À l'exception de M. Tremblay, chacun des membres de la haute direction sera employé à temps plein et consacrera la totalité de son temps aux activités et aux affaires du Groupe Argent. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».

Nom, province et pays de résidence	Fonctions et poste actuels	Occupation principale	Administrateur ou membre de la direction depuis
Brian Prokop..... Alberta, Canada	Administrateur et chef de la direction	Chef de la direction de l'Administrateur.	le 5 août 2011
Richard Loudon ¹⁾ Texas, États-Unis	Administrateur et président	Président de l'Administrateur ⁴⁾	le 4 mai 2012
Sean Bovingdon..... Alberta, Canada	Chef des finances	Chef des finances de l'Administrateur.	le 5 août 2011
John Elzner..... Texas, États-Unis	Vice-président directeur	Vice-président directeur de l'Administrateur ⁴⁾	le 4 mai 2012
Eric Tremblay..... Alberta, Canada	Administrateur et président – directeur du conseil	Président – directeur du conseil de l'Administrateur, chef de la direction d'Aston Hill Financial Inc. (société de gestion d'actifs)	le 9 juin 2011
John Brussa ²⁾ Alberta, Canada	Administrateur	Associé, Burnet, Duckworth & Palmer LLP (cabinet d'avocats)	le 5 août 2011
Scott Butler ²⁾³⁾ Ontario, Canada	Administrateur	Administrateur de sociétés	le 5 août 2011
William D. Robertson ¹⁾³⁾ Alberta, Canada	Administrateur	Administrateur de sociétés	le 5 août 2011
Glen C. Schmidt ¹⁾³⁾ Alberta, Canada	Administrateur	Président et chef de la direction de Laricina Energy Ltd. (société d'exploitation des sables bitumineux)	le 5 août 2011

Notes :

- 1) Membre du comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité, dont M. Schmidt est président.
- 2) Membre du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, dont M. Brussa est président.
- 3) Membre du comité d'audit, dont M. Robertson est président.
- 4) Jusqu'à la clôture du placement et la réalisation de l'acquisition, les occupations principales de M. Louden et de M. Elzner seront respectivement président et chef de la direction et vice-président directeur de Denali.

Le mandat de tous les administrateurs de l'Administrateur expirera à la première assemblée annuelle des porteurs de parts de la Fiducie et, ensuite, à chaque assemblée annuelle des porteurs de parts de la Fiducie, ou à l'élection ou à la nomination d'un remplaçant ou plus tôt en cas de décès, de démission, de destitution ou d'inadmissibilité d'un administrateur de l'Administrateur. Conformément à la convention de vote, l'actionnaire de l'Administrateur doit élire les administrateurs de l'Administrateur de la façon convenue avec les porteurs de parts, immédiatement après chaque assemblée annuelle des porteurs de parts de la Fiducie. Chaque administrateur consacrerait le temps nécessaire à l'exécution de ses obligations pour le compte de l'Administrateur.

MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon sont membres de la haute direction de l'Administrateur et seront à l'emploi d'Aston Hill conformément à la convention de services, qui sera conclue simultanément à la clôture du placement. Les dirigeants de l'Administrateur s'acquitteront du mandat que leur confieront les administrateurs de l'Administrateur.

Notices biographiques des administrateurs et des membres de la haute direction

Le texte suivant présente de brèves notices biographiques sur chacun des membres de la haute direction et des administrateurs de l'Administrateur, notamment une description de leur poste actuel et de leur occupation principale au cours des cinq dernières années.

Brian Prokop, administrateur et chef de la direction

M. Prokop est le chef de la direction ainsi qu'un administrateur de l'Administrateur et a été nommé à ce poste en août 2011. M. Prokop compte plus de 28 années d'expérience en matière d'exploitation et de gérance dans le secteur pétrolier et gazier, tant au sein d'institutions bancaires qu'au sein de sociétés par actions. M. Prokop est à l'emploi d'Aston Hill et fournit ses services à l'Administrateur conformément à la convention de services. Avant sa nomination au poste de chef de la direction de l'Administrateur, M. Prokop a été vice-président, Marché des capitaux de Daylight Energy Ltd. (société pétrolière et gazière) jusqu'en juin 2011. De décembre 2007 à avril 2010, il a agi à titre de directeur, Vente d'actions aux institutions et spécialiste de

l'énergie au sein de la Financière Banque Nationale, où il a fondé le bureau des ventes institutionnelles de Calgary. De mai 2005 à novembre 2007, il a agi à titre de vice-président, spécialiste du pétrole et du gaz, Vente d'actions aux institutions au sein de Corporation Canaccord Capital, où il a travaillé avec des institutions nord-américaines et européennes axées sur des sociétés et des fiducies de redevances du secteur de l'énergie. Auparavant, M. Prokop a été analyste au sein d'une firme de courtage, où il fournissait à des fiducies de revenu canadiennes et américaines des garanties quant à des titres de participation ainsi que des analyses macroéconomiques du secteur. M. Prokop a également occupé de hautes fonctions dans les domaines technique et financier au sein de Talisman Energy Inc. et de Shell Canada Ltée. M. Prokop est titulaire d'un baccalauréat ès sciences (géologie appliquée) de l'Université du Manitoba, d'une maîtrise en administration des affaires de l'Université de Calgary et est analyste financier agréé. M. Prokop a reçu le titre d'ingénieur en 1986.

Richard Loudon, administrateur et président

M. Loudon est l'actuel président et chef de la direction de Denali et, à la clôture du placement, il sera nommé président de l'Administrateur. M. Loudon compte plus de 30 ans d'expérience en exploitation et en gestion. Avant de se joindre à Denali, M. Loudon a occupé des postes de haute direction au sein de El Paso Corporation, de Coastal Corporation, de Union Texas Petroleum Holdings, Inc. et d'Amoco Corporation. M. Loudon a obtenu son baccalauréat ès Sciences en génie mécanique de la Louisiana Tech University en 1978.

Sean Bovingdon, chef des finances

M. Bovingdon est le chef des finances de l'Administrateur depuis qu'il a été nommé à ce poste en août 2011. M. Bovingdon est à l'emploi d'Aston Hill et fournit ses services à l'Administrateur conformément à la convention de services. M. Bovingdon compte plus de 20 ans d'expérience dans des postes de haute direction en finances, dont tout récemment à titre de chef des finances de Petrodorado Energy Ltd. (société pétrolière et gazière) et, auparavant, à titre de vice-président, Finances et chef des finances de Great Plains Exploration Inc. (société pétrolière et gazière) de mars 2007 jusqu'à sa vente en novembre 2010. Auparavant, M. Bovingdon a été vice-président, Finances et chef des finances de Fuel-x International Inc. (société pétrolière et gazière) d'octobre 2005 à février 2007. M. Bovingdon a également occupé différents postes de haute direction en finances au sein de Western Oil Sands Inc. et d'Electronics Manufacturing Group Inc. et a débuté sa carrière au sein de KPMG s.r.l./S.E.N.C.R.L. à Londres, en Angleterre, et à Calgary, en Alberta. M. Bovingdon est titulaire d'un baccalauréat ès arts (avec distinction) en comptabilité et économie de l'Université de Kent et est membre de l'Institute of Chartered Accountants en Angleterre et au Pays de Galles.

John Elzner, vice-président directeur

M. Elzner compte plus de 31 ans d'expérience dans le secteur du pétrole et du gaz à l'échelle mondiale. Il occupe le poste de vice-président directeur de Denali depuis 8 ans, où il supervise toutes les questions relatives à l'expansion des affaires, aux terrains, aux questions juridiques et à la commercialisation, y compris donner des directives et des indications quant aux acquisitions et aux désinvestissements. Avant de se joindre à Denali, M. Elzner a occupé différents postes de haute direction au sein de Coastal Corporation et d'El Paso Corporation, dont tout récemment à titre de vice-président directeur, Activités d'exploration et production en Amérique du Sud au sein d'El Paso. Il a obtenu sa maîtrise ès Sciences de la Texas A&M University en 1978.

Eric Tremblay, administrateur et président-directeur du conseil

M. Tremblay est chef de la direction d'Aston Hill Financial Inc. (société de gestion d'actifs) depuis décembre 2006 et est chef de la direction de Catapult Energy 2008 Inc., filiale en propriété exclusive d'Aston Hill et commandité de Catapult Energy 2008 FTS Limited Partnership (fonds d'investissement à capital fixe), depuis le 19 août 2008. Il compte plus de 18 années d'expérience de direction dans l'acquisition, la production et la mise en valeur d'actifs pétroliers et gaziers au Canada et aux États-Unis. M. Tremblay a agi à titre de premier vice-président, Marché des capitaux d'Enerplus Resources Fund (fiducie de revenu pétrolière et gazière) de septembre 2000 à juin 2006, et d'administrateur d'avril 2000 à avril 2005. M. Tremblay agit à titre de premier vice-président, Expansion de la société d'Enerplus Resources Fund depuis janvier 2000 et, auparavant, était vice-président, Expansion de la société d'Enerplus Resources Fund. En outre, M. Tremblay a occupé des fonctions au sein de British Petroleum p.l.c., de Canadair Ltée (filiale de Bombardier Inc.) et de Boeing Company. M. Tremblay a obtenu un baccalauréat en ingénierie, avec spécialisation en génie aérospatial, de l'Université de Ryerson, à Toronto, en 1989.

John Brussa, administrateur

M. Brussa est associé principal et chef du secteur de la fiscalité du cabinet d'avocats Burnet, Duckworth & Palmer LLP. Il est associé depuis 1987 et travaille au sein du cabinet depuis 1981. La pratique actuelle de M. Brussa comprend le financement structuré, la fiscalité des activités du secteur de l'énergie à l'échelle mondiale, la restructuration de sociétés par actions et de fiducies de revenu, la résolution de conflits, les acquisitions et les désinvestissements. M. Brussa a présenté de nombreuses conférences devant l'Association canadienne d'études fiscales, l'Institut canadien, le Canadian Petroleum Tax Society et l'Insight. M. Brussa siège également au conseil d'administration de bon nombre de sociétés par actions du secteur de l'énergie ou de secteurs connexes et est membre du comité exécutif de l'Association canadienne d'études fiscales, dont il a été gouverneur. M. Brussa a fréquenté l'Université de Windsor, où il a reçu un baccalauréat ès arts en histoire et en économie en 1978 et un baccalauréat en droit en 1981.

Scott Butler, administrateur

Pendant sa carrière, M. Butler a travaillé pendant plus de 20 ans dans le secteur des services bancaires d'investissement. Il possède une expérience approfondie dans l'obtention de capitaux, plus particulièrement à l'égard de fiducies de redevances et de sociétés du secteur pétrolier et gazier, notamment à titre d'administrateur délégué au sein de Marchés mondiaux CIBC Inc., où il a travaillé pendant 14 ans jusqu'à sa retraite en août 2006. M. Butler a étudié à l'Université Concordia, où il a obtenu un baccalauréat ès arts en 1976.

William D. Robertson, administrateur

M. Robertson est Fellow de l'Ordre des comptables agréés et a été le principal spécialiste du pétrole et du gaz au sein de PricewaterhouseCoopers LLP à Calgary, en Alberta. Après une carrière de 36 années au sein de PricewaterhouseCoopers LLP, M. Robertson s'est retiré de la pratique en 2002. Auparavant, il a siégé au comité permanent sur les définitions des réserves du CIM Petroleum Society, ainsi qu'à bon nombre d'autres comités qui supervisent la pratique de la comptabilité en Alberta. M. Robertson est titulaire d'un baccalauréat en commerce de l'Université de l'Alberta.

Glen C. Schmidt, administrateur

M. Schmidt est président et chef de la direction de Laricina Energy Ltd. depuis 2005. Avant d'occuper son poste actuel, il a été président, chef de la direction et administrateur de Deer Creek Energy Limited à compter de 2001. M. Schmidt compte 30 ans d'expérience dans le secteur pétrolier et gazier, dont plus de 20 ans dans des postes de haute direction. Auparavant, M. Schmidt était président de Torex Resources Ltd. et de Pioneer Natural Resources Canada Inc. et a été vice-président, Canada au sein de Chauvco Resources Ltd. et vice-président, Production et Ingénierie au sein de Mark Resources Inc. M. Schmidt est titulaire d'une maîtrise en administration des affaires et d'un baccalauréat ès sciences en génie chimique (avec distinction) de l'Université de Calgary et est membre de l'Association of Professional Engineers, Geologists, and Geophysicists of Alberta.

Propriété de titres par les administrateurs et les membres de la direction

À la date des présentes, les administrateurs et les membres de la haute direction de l'Administrateur ont la propriété véritable, directe ou indirecte, de 112 000 parts, ou exercent, directement ou indirectement, un contrôle sur un tel nombre de ces parts. On prévoit qu'après la réalisation du placement, les administrateurs et les membres de la direction de l'Administrateur auront la propriété directe ou indirecte d'environ ● parts ou exerceront, directement ou indirectement, un contrôle ou une emprise sur un tel nombre de parts, soit environ ● % des parts émises et en circulation (compte non tenu des parts devant être émises à l'exercice de l'option de surallocation).

Ordonnances d'interdiction d'opérations, faillites, amendes ou sanctions

Ordonnance d'interdiction d'opérations

À l'exception de ce qui est présenté à la rubrique « Fiduciaire, administrateurs et direction – Ordonnances d'interdiction d'opérations, faillites, amendes ou sanctions – Faillites », à la connaissance de l'Administrateur, aucun administrateur ni aucun membre de la haute direction de l'Administrateur (ni aucune société de portefeuille personnelle de l'une de ces personnes) ne sont, à la date du présent prospectus, ni n'ont été, au cours des dix années précédant cette date, administrateur, chef de la direction ou chef des finances d'une société (y compris l'Administrateur), qui a) a fait l'objet d'une ordonnance d'interdiction d'opération (y compris une interdiction d'opération limitée aux dirigeants), d'une ordonnance assimilable à une interdiction

d'opérations ou une ordonnance qui refuse à la société visée le droit de se prévaloir d'une dispense prévue par la législation en valeurs mobilières, dans chaque cas, qui a été en vigueur plus de 30 jours consécutifs (collectivement, une « **ordonnance** »), qui a été prononcée pendant que l'Administrateur ou le membre de la haute direction exerçait les fonctions d'administrateur, de chef de la direction ou de chef des finances; ou b) a fait l'objet d'une ordonnance qui a été prononcée après que l'Administrateur ou le membre de la haute direction a cessé d'exercer les fonctions d'administrateur, de chef de la direction ou de chef des finances et découlant d'un événement survenu pendant qu'il exerçait ses fonctions.

Faillites

À l'exception de ce qui est présenté ci-après, à la connaissance de l'Administrateur, aucun administrateur ou membre de la haute direction de l'Administrateur (ni aucune société de portefeuille personnelle de l'une de ces personnes), ni aucun actionnaire détenant suffisamment de titres de l'Administrateur avoir une incidence importante sur son contrôle a) ne sont, à la date du présent prospectus, ni n'ont été, au cours des dix années précédant cette date, administrateurs ou membres de la haute direction d'une société (y compris l'Administrateur) qui, pendant qu'ils exerçaient cette fonction ou dans l'année suivant la cessation de cette fonction, a fait faillite, fait une proposition concordataire en vertu de la législation sur la faillite ou l'insolvabilité, été poursuivie par ses créanciers, conclu un concordat ou un compromis avec eux, intenté des poursuites contre eux, pris des dispositions ou fait des démarches en vue de conclure un concordat ou un compromis avec eux, ou fait l'objet de la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir ses biens; ou b) n'ont, au cours des dix années précédant la date du présent prospectus, fait faillite, fait une proposition concordataire en vertu de la législation sur la faillite ou l'insolvabilité, été poursuivis par leurs créanciers, conclu un concordat ou un compromis avec eux, intenté des poursuites contre eux, pris des dispositions ou fait des démarches en vue de conclure un concordat ou un compromis avec eux, ni n'ont fait l'objet de la nomination d'un séquestre, d'un séquestre-gérant ou d'un syndic de faillite pour détenir leurs biens.

M. Bovingdon était administrateur et chef des finances intérimaire d'Elite Technical Inc., société de fabrication qui était inscrite à la Bourse de croissance TSX qui a été mise sous séquestre et qui a déclaré faillite en novembre 2005. Elite Technical Inc. a par la suite fait l'objet d'une ordonnance d'interdiction d'opérations prononcée par l'Alberta Securities Commission et par la British Columbia Securities Commission en raison de son omission de déposer des états financiers intermédiaires et annuels.

M. Brussa siégeait au conseil d'administration d'Imperial Metals Limited, société par actions exerçant des activités dans le secteur du pétrole et du gaz naturel et dans le secteur minier, au cours de l'exercice précédant la réalisation, par cette société, d'un plan d'arrangement en vertu de la *Company Act* (Colombie-Britannique) et de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada) qui a donné lieu à la scission de ses deux entreprises. La restructuration a entraîné la création de deux sociétés par actions ouvertes, soit Imperial Metals Corporation et IEI Energy Inc. (qui est devenue Rider Resources Ltd.), dont les titres étaient négociés à la TSX à la suite de la restructuration.

Amendes ou sanctions

À la connaissance de l'Administrateur, à l'exception de ce qui est indiqué dans les présentes, aucun administrateur ou membre de la haute direction de l'Administrateur (ni aucune société de portefeuille personnelle de l'une de ces personnes), ni aucun actionnaire détenant suffisamment de titres de l'Administrateur pour avoir une incidence importante sur son contrôle ne se sont vu imposer a) soit des amendes ou des sanctions par un tribunal en vertu de la législation en valeurs mobilières ou par une autorité en valeurs mobilières, ou ont conclu un règlement amiable; ou b) soit toute autre amende ou sanction par un tribunal ou un organisme de réglementation qui serait susceptible d'être considérée comme importante pour un investisseur raisonnable ayant à prendre une décision en matière de placement.

Conflits d'intérêts

Certains membres de la direction et certains administrateurs de l'Administrateur sont également des membres de la direction ou des administrateurs d'autres sociétés qui exercent des activités dans le secteur du pétrole et du gaz naturel en général. Ces administrateurs et membres de la haute direction de l'Administrateur pourraient donc se trouver en situation de conflit d'intérêts lorsque leurs fonctions sont contraires à leurs intérêts à titre d'administrateurs et de membres de la direction d'autres sociétés. De plus, MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon sont administrateurs ou dirigeants de l'Administrateur et sont également administrateurs, dirigeants ou employés d'Aston Hill. L'Administrateur dépendra considérablement d'Aston Hill pour ce qui est de la prestation de certains services techniques et administratifs prévus par la convention de services. Par conséquent, les tâches de certains dirigeants et de certains administrateurs de l'Administrateur pourraient entrer en conflit avec leurs intérêts à titre d'administrateurs, de dirigeants ou d'employés d'Aston Hill. Le règlement de tels conflits est régi

par les lois sur les sociétés par actions applicables qui prévoient que les administrateurs et les dirigeants doivent agir honnêtement, de bonne foi et dans l'intérêt véritable de l'Administrateur. Les conflits entre la Fiducie, l'Administrateur et Aston Hill seront réglés conformément à la convention de services et à l'ABCA et, dans certains cas, pourraient entraîner la résiliation, par l'Administrateur, de la convention de services. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ». L'ABCA prévoit que si un administrateur ou un dirigeant a un intérêt dans un contrat ou un projet de contrat, cet administrateur ou dirigeant doit déclarer son intérêt dans ce contrat et, dans le cas d'un administrateur, doit s'abstenir de voter sur toute question relative à ce contrat, sauf indication contraire dans l'ABCA. La direction n'a connaissance de l'existence d'aucun conflit d'intérêts important potentiel entre l'Administrateur, la Fiducie ou une filiale de la Fiducie et un administrateur ou un membre de la direction de l'Administrateur.

Assurance et indemnisation

L'Administrateur souscritra une police d'assurance pour les administrateurs et membres de la direction de l'Administrateur et les administrateurs et membres de la direction de Can Holdco et de US Opco. Aux termes de la police, chaque entité dispose d'une garantie de remboursement dans la mesure où elle a indemnisé les administrateurs et membres de la direction. La police comprend une garantie contre les réclamations en matière de valeurs, notamment toute obligation légale de paiement dans le cadre de réclamations en matière de valeurs contre la Fiducie, l'Administrateur, Can Holdco, US Opco et l'une ou l'autre de leurs filiales respectives et leurs fiduciaires, administrateurs et membres de la direction respectifs. Le montant de garantie total est réparti entre la Fiducie, l'Administrateur, Can Holdco et US Opco et leurs filiales respectives et leurs fiduciaires, leurs administrateurs et leurs membres de la direction respectifs, de sorte que le montant de garantie ne sera pas exclusif à l'une ou l'autre des entités ni à l'un ou l'autre de leurs fiduciaires, administrateurs et membres de la direction respectifs.

Les règlements administratifs de l'Administrateur, de Can Holdco et de US Opco prévoient l'indemnisation de ses administrateurs et de ses membres de la direction quant à la responsabilité et aux coûts relatifs à toute action ou poursuite intentée contre eux dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions, sous réserve de certaines limites. L'acte de fiducie prévoit également l'indemnisation des administrateurs de l'Administrateur quant à la responsabilité et aux coûts se rapportant à quelque action ou poursuite intentée contre eux dans l'exercice de leurs fonctions, sous réserve de certaines limites.

Aux termes de la convention de services administratifs, la Fiducie indemnisera l'Administrateur, les membres de son groupe et les personnes ayant des liens avec lui et quiconque agit ou a agi en qualité d'administrateur, de membre de la direction, de membre du personnel ou de mandataire de l'Administrateur, de Can Holdco ou de US Opco ou de membre de son groupe ou de personnes ayant des liens avec lui, à l'égard des activités entreprises pour son compte, à moins que les réclamations soient déposées relativement à la fraude, à la faute intentionnelle, à la négligence grave ou au manquement aux normes de soins stipulées dans la convention des services administratifs de la personne qui demande une indemnisation.

GOVERNANCE

Les administrateurs de l'Administrateur considèrent qu'une bonne gouvernance est essentielle au fonctionnement efficace de la Fiducie et de ses filiales. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières ont publié des lignes directrices dont les émetteurs doivent tenir compte dans l'élaboration de leurs propres pratiques en matière de gouvernance. La déclaration annuelle de ces pratiques est obligatoire. Les pratiques en matière de gouvernance de l'Administrateur sont exposées ci-après.

Le conseil

L'Administrateur compte sept administrateurs, dont quatre sont indépendants. Un administrateur est indépendant s'il n'a pas de relation importante directe ou indirecte avec la Fiducie, ses filiales ou l'Administrateur. Une « relation importante » s'entend d'une relation dont le conseil pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle nuise à l'indépendance du jugement d'un administrateur. Certains types de relations sont de par leur nature considérés comme des relations importantes.

Les administrateurs John Brussa, Scott Butler, Glen C. Schmidt et William D. Robertson sont indépendants. Eric Tremblay n'est pas un administrateur indépendant étant donné qu'il est membre de la haute direction d'Aston Hill, d'un membre du même groupe que l'actionnaire de l'Administrateur, et Brian Prokop et Richard Loudon ne sont pas indépendants étant donné qu'ils sont membres de la haute direction de l'Administrateur.

Le président du conseil actuel n'est pas indépendant pour les besoins du Règlement 52-110. Toutefois, afin de fournir du leadership aux administrateurs de l'Administrateur qui sont indépendants, un administrateur de l'Administrateur qui est

indépendant présidera, au besoin, les réunions des administrateurs de l'Administrateur indépendants et assumera d'autres responsabilités.

L'Administrateur veillera à ce que des structures et des procédures adéquates soient mises en place pour permettre au conseil de fonctionner en toute indépendance de la direction de l'Administrateur. Lorsque des questions soulevées dans le cadre des réunions du conseil nécessitent une prise de décision ou une évaluation en toute indépendance de la direction et des administrateurs intéressés, les administrateurs de l'Administrateur tiendront une séance à huis clos entre les administrateurs de l'Administrateur indépendants et désintéressés, en l'absence des membres de la direction.

Certains administrateurs de l'Administrateur siègent également au conseil d'autres émetteurs assujettis (ou l'équivalent).

Administrateur	Autres postes d'administrateurs	Inscription boursière
John Brussa.....	Baytex Energy Corp. Calmena Energy Services Inc. Chinook Energy Inc. Crew Energy Inc. Deans Knight Income Corporation Enseco Energy Services Corp. Guide Exploration Ltd. Just Energy Group Inc. North American Energy Partners Inc. Penn West Petroleum Ltd. Pinecrest Energy Inc. Progress Energy Resources Corp. RMP Energy Inc. Storm Resources Ltd. Twin Butte Energy Ltd. WestFire Energy Ltd. Yoho Resources Inc.	TSX et Bourse de New York TSX TSX TSX TSX Bourse de croissance TSX TSX TSX TSX et Bourse de New York TSX et Bourse de New York Bourse de croissance TSX TSX TSX Bourse de croissance TSX TSX TSX Bourse de croissance TSX
William Robertson.....	Harvest Operations Corp. Inter Pipeline Fund	TSX TSX
Eric Tremblay.....	Aston Hill Financial Inc.	TSX

Mandat

Le conseil est chargé de la gestion globale de la Fiducie et de ses filiales directes et indirectes (le « **Groupe Argent** ») et la direction a la responsabilité de gérer les activités quotidiennes de la Fiducie. Le conseil s'acquiesce de cette responsabilité directement et indirectement en déléguant certaines tâches aux comités du conseil, au président du conseil et aux dirigeants de l'Administrateur, comme il est précisé dans le mandat du conseil d'administration, dont un exemplaire est présenté à l'Annexe F du présent prospectus. Le mandat stipule que les principales responsabilités du conseil consistent (i) à augmenter et à protéger la valeur à long terme pour les porteurs de parts; (ii) à approuver la stratégie du Groupe Argent visant à assurer la réussite à long terme du Groupe Argent; (iii) à superviser les affaires commerciales et internes du Groupe Argent conformément aux lois applicables, et (iv) à s'assurer que le Groupe Argent respecte constamment ses obligations et exerce ses activités de façon prudente et sécuritaire.

Le conseil a formé trois comités qui l'aident à s'acquiesce de ses tâches : le comité d'audit, le comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité et le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Chaque comité possède une charte qui énonce ses responsabilités.

Descriptions de postes

Le conseil a adopté des descriptions de postes écrites pour le président-directeur du conseil, les présidents du comité d'audit, du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et du comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité ainsi que pour le chef de la direction de l'Administrateur.

Les principales tâches du président-directeur du conseil consistent notamment (i) à assurer que le conseil est organisé de façon appropriée, fonctionne de façon efficace et respecte ses obligations et s'acquiesce de ses responsabilités au chapitre de la supervision dans le cadre de toutes les tâches liées à son travail, et (ii) à travailler en collaboration avec le président et chef de

la direction de l'Administrateur afin de coordonner les activités du conseil et d'assurer des liens efficaces avec les administrateurs de l'Administrateur, la direction et les porteurs de parts.

Les tâches du président de chaque comité consistent notamment (i) à s'assurer que son comité est organisé de façon appropriée, fonctionne de façon efficace et respecte ses obligations et s'acquitte de ses responsabilités conformément à son mandat, et (ii) à faire rapport au conseil de toute décision ou recommandation provenant de son comité.

Les principales tâches du chef de la direction de l'Administrateur consistent notamment (i) à faire preuve de leadership et à fournir une vision globale dans le cadre de l'élaboration, en collaboration avec les membres du conseil, de la direction stratégique du Groupe Argent et des stratégies et plans d'affaires nécessaires pour atteindre les objectifs du Groupe Argent, et (ii) à gérer l'ensemble des activités afin de s'assurer que des plans stratégiques et commerciaux sont mis en application de manière efficace, que les résultats sont examinés et transmis au conseil et que les objectifs financiers et opérationnels sont atteints.

Orientation et formation continue

Il incombe au comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération de fournir l'orientation et la formation continue aux administrateurs de l'Administrateur. Le contenu de l'orientation offerte aux nouveaux administrateurs de l'Administrateur sera fonction des besoins de ceux-ci et de leur champ d'expertise et comprendra la remise de documents écrits et la participation à des réunions avec la direction et les administrateurs de l'Administrateur. Le programme d'orientation visera avant tout à communiquer aux nouveaux administrateurs de l'Administrateur (i) des renseignements sur les tâches et les obligations des administrateurs; (ii) des renseignements sur la stratégie, les activités et l'exploitation du Groupe Argent; (iii) les attentes envers les administrateurs de l'Administrateur; (iv) les moments où ils peuvent rencontrer la direction et les autres cadres supérieurs ou les experts-conseils désignés à cette fin, et (v) la façon de consulter les documents relatifs aux dernières réunions du conseil.

Les administrateurs de l'Administrateur ont tous été choisis en raison de leur degré de connaissance et de savoir-faire. Tous les administrateurs de l'Administrateur recevront des documents concernant leurs tâches, leurs fonctions et leurs responsabilités. En outre, les administrateurs de l'Administrateur seront tenus informés des questions ayant, ou pouvant avoir, une incidence sur les activités de la Fiducie par l'entremise de rapports et d'exposés présentés par des conférenciers internes et externes dans le cadre de réunions du conseil et au cours des réunions périodiques de planification stratégique tenues par le conseil. Les administrateurs de l'Administrateur pourraient prendre part périodiquement à des visites aux sites des puits et aux installations afin d'observer les activités du Groupe Argent.

Éthique commerciale

Le conseil adoptera un code de conduite professionnelle qui encourage et promeut une culture d'éthique commerciale qui s'appliquera aux administrateurs, à la direction, aux employés et aux experts-conseils de l'Administrateur. Dès l'adoption du code de conduite professionnelle, l'Administrateur en déposera une copie sur le site Internet de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com. Le conseil appliquera en outre une politique de dénonciation aux termes de laquelle les administrateurs, les dirigeants, les employés et les experts-conseils seront encouragés à rapporter tout comportement contraire à l'éthique directement aux membres du conseil.

Nomination des administrateurs de l'Administrateur

Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération a le mandat de proposer de nouveaux candidats au conseil. Il est composé de John Brussa, à titre de président, et de Scott Butler, qui sont tous deux indépendants. Les nouveaux candidats au conseil seront établis et choisis en tenant compte des forces, de la composition et des besoins du conseil. Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération est chargé d'établir la taille du conseil et sa composition, de déterminer les compétences, l'expérience et les aptitudes dont le conseil a besoin pour s'acquitter de ses responsabilités de supervision, d'organiser le processus de recrutement de nouveaux membres du conseil et de leur fournir une orientation et de définir les membres des comités du conseil.

Rémunération des administrateurs et des dirigeants

En tenant compte de la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, le conseil établira et examinera périodiquement la rémunération des administrateurs de l'Administrateur. L'échelle salariale sera conçue de manière à fournir une rémunération concurrentielle par rapport aux administrateurs de fiducies et de sociétés du secteur de

l'énergie comparables. Les services d'experts-conseils pourraient être retenus périodiquement afin d'obtenir de tels renseignements et d'évaluer la rémunération relative du conseil.

La convention de services prévoira les salaires initiaux et les avantages sociaux de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon pour la période se terminant le 31 décembre 2012 (calculés et versés proportionnellement pour la période de 11 mois allant du 1^{er} février 2012 au 31 décembre 2012), montants que ne pourront être modifiés au cours de cette période initiale, sauf de la façon prévue dans la convention de services. Aston Hill, qui se conformera à la recommandation et se soumettra à l'approbation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, passera en revue et fixera les salaires et les avantages sociaux de MM. Tremblay et Bovingdon chaque année à compter de 2013, et commencera à examiner et à fixer chaque année le versement de primes, à compter des primes versées pour l'année civile 2012. Les salaires et les avantages sociaux de M. Prokop seront fixés et révisés chaque année à compter de 2013 et, en ce qui a trait aux primes, elles seront réévaluées chaque année à compter de 2012, par Aston Hill, sur recommandation et sous réserve de l'approbation du conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Les salaires, primes et avantages sociaux de M. Loudon seront révisés chaque année à compter du reste de l'année civile 2012 par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, et ils pourraient être modifiés à ce moment à l'entière appréciation du conseil, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Les salaires, primes et avantages sociaux de M. Elzner seront étudiés chaque année par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, initialement jusqu'à la fin de l'année civile 2012, et ils pourront être modifiés à ce moment à l'entière appréciation de ce comité.

Comités du conseil

Le conseil a officiellement créé trois comités permanents, soit le comité d'audit, le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et le comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité.

Comité d'audit

Le comité d'audit est composé de William D. Robertson, à titre de président, et de Scott Butler et Glen C. Schmidt, qui sont tous indépendants et possèdent des compétences financières pour l'application du Règlement 52-110. Les responsabilités précises du comité d'audit sont énoncées dans la charte du comité d'audit, dont un exemplaire est présenté à l'Annexe E du présent prospectus. La charte du comité d'audit sera déposée sur SEDAR, à l'adresse www.sedar.com. La fonction principale du comité est d'aider le conseil à s'acquitter de ses responsabilités de supervision en ce qui concerne l'intégrité, l'exactitude et l'exhaustivité des états financiers consolidés de la Fiducie et les rapports de gestion connexes, la conception et l'application d'un système efficace de contrôle financier interne ainsi que de contrôle et de communication de l'information financière du Groupe Argent, le choix (sous réserve de l'approbation des porteurs de parts), l'embauche et la supervision des activités de l'auditeur externe de la Fiducie et la stratégie de gestion des risques du Groupe Argent, le respect, par le Groupe Argent, des exigences prévues par la loi et les règlements qui ont trait aux états financiers et aux questions fiscales, ainsi que toute autre tâche que le conseil lui délègue.

La Fiducie estime que chacun des membres du comité d'audit possède une expérience qui lui donne une ou plusieurs des compétences suivantes : (i) la compréhension des principes comptables utilisés par la Fiducie pour établir ses états financiers; (ii) la capacité d'évaluer de manière générale l'application des principes comptables reliés à la comptabilisation des estimations, des produits à recevoir, des charges à payer et des réserves; (iii) l'établissement, l'audit, l'analyse ou l'évaluation d'états financiers qui présentent des questions comptables d'une ampleur et d'un degré de complexité comparables, dans l'ensemble, à celles dont on peut raisonnablement croire qu'elles seront soulevées lors de la lecture des états financiers de la Fiducie, ou une expérience de supervision active de personnes physiques exerçant ces activités; ainsi que (iv) la compréhension des contrôles internes et des procédures de communication de l'information financière. Pour obtenir un résumé de la formation et de l'expérience de chacun des membres du comité d'audit qui sont pertinentes à l'exécution de ses responsabilités en tant que membre du comité d'audit, Se reporter à la rubrique « Fiduciaire, administrateurs et direction – Notices biographiques des administrateurs et des membres de la haute direction ».

Comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération

Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération est actuellement composé de John Brussa, à titre de président, et de Scott Butler, qui sont tous deux indépendants pour l'application du *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*. Les responsabilités précises du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération sont énoncées dans la charte du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, dont un exemplaire sera affiché sur le site Web de la Fiducie à la clôture du placement. La fonction principale du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération consiste à élaborer et à surveiller les normes et les

meilleures pratiques en matière de gouvernance; à passer en revue les mandats du conseil et de ses comités; à évaluer régulièrement l'efficacité du conseil dans son ensemble, des comités du conseil et de la contribution individuelle des administrateurs; à superviser l'établissement des « énoncés des pratiques en matière de gouvernance » annuels; à évaluer les politiques de communication de l'entreprise; à trouver et à recommander des candidats pouvant être nommés au conseil et à ses comités et être désignés à titre de dirigeants; à examiner toutes les questions relatives à la rémunération des administrateurs de l'Administrateur et du chef de la direction et président de l'Administrateur et à formuler des recommandations au conseil à cet égard et à examiner, et à modifier toutes les questions concernant la rémunération de la direction, à l'exception du chef de la direction et président de l'Administrateur.

Comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité

Le comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité est composé de Glen C. Schmidt, à titre de président, de Richard Loudon et de William D. Robertson. Glen C. Schmidt et William D. Robertson sont indépendants au sens du Règlement 51-101. Les responsabilités précises du comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité sont énoncées dans la charte du comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité, dont un exemplaire sera affiché sur le site Web de la Fiducie à la clôture du placement. Le comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité est chargé d'aider le conseil à s'acquitter de ses responsabilités de supervision lors de l'examen annuel des réserves de pétrole et de gaz naturel du Groupe Argent, d'évaluer et d'examiner la possibilité de retenir les services d'experts-conseils indépendants, et d'en faire rapport au conseil, afin que ceux-ci aident le Groupe Argent dans le cadre de son évaluation annuelle des réserves de pétrole et de gaz naturel, d'élaborer et superviser l'approche du Groupe Argent en matière d'environnement, de santé et de sécurité et d'exécuter toute autre tâche que le conseil lui délègue.

Évaluation des administrateurs de l'Administrateur, du conseil et des comités du conseil

Les membres du conseil évalueront collectivement le rendement du conseil dans son ensemble, des comités du conseil et de tous les administrateurs de l'Administrateur. Une telle évaluation aura lieu chaque année et se concentrera sur l'efficacité et l'apport global du conseil dans son ensemble, des comités du conseil et de chacun des administrateurs de l'Administrateur.

ADMINISTRATION DE LA FIDUCIE

Convention de services administratifs

Le texte suivant présente sommairement les principales modalités de la convention de services administratifs aux termes de laquelle le fiduciaire a délégué à l'Administrateur la responsabilité de l'administration générale des affaires de la Fiducie. La description qui suit doit être lue à la lumière du texte intégral de la convention de services administratifs. Se reporter à la rubrique « Contrats importants ».

L'Administrateur assurera la prestation des services d'administration à la Fiducie. Ces ententes sont prévues dans la convention de services administratifs. Dans l'exercice de ses pouvoirs et l'exécution de ses fonctions aux termes de la convention de services administratifs, l'Administrateur sera tenu d'agir en toute honnêteté, de bonne foi et dans l'intérêt de la Fiducie et de faire preuve du même degré de prudence, de diligence et de compétence dont ferait preuve un administrateur ou un gérant raisonnablement prudent ayant des responsabilités contractuelles d'une nature comparable aux services administratifs (au sens donné à ce terme dans les présentes), dans des circonstances comparables.

Conformément à la convention de services administratifs, l'Administrateur assurera la prestation à titre exclusif de services d'administration, d'exploitation et de placement qui peuvent être nécessaires pour l'administration des activités de la Fiducie, ou obtiendra ces services de membres de son groupe, sauf les services exclus décrits ci-dessous (les « **services exclus** »).

Les services que l'Administrateur fournira à la Fiducie (les « **services administratifs** ») s'ajoutent aux tâches conférées par l'acte de fiducie (au sens donné au terme *Indenture Conferred Duties* dans l'acte de fiducie). Les services qui seront fournis aux termes de la convention de services administratifs comprendront les services suivants : (i) préparer l'ensemble des déclarations, des dépôts et des autres documents nécessaires à l'exécution des obligations du fiduciaire aux termes de l'acte de fiducie et prendre toutes les mesures nécessaires en ce sens; (ii) aider au calcul des distributions versées aux porteurs de parts, retenir tous les montants requis par la législation fiscale applicable et faire les remises et dépôts relatifs à ces retenues; (iii) offrir des services de relations avec les investisseurs; (iv) exécuter tous les services relatifs à l'acquisition ou à la disposition d'actifs et de biens; (v) établir, mettre en application et modifier les régimes de réinvestissement des distributions, les régimes d'achat de parts et les régimes d'options en fonction du rendement ou de rémunération; (vi) convoquer et tenir toutes les assemblées annuelles ou extraordinaires des porteurs de parts conformément à l'acte de

fiducie et préparer et approuver toute la documentation, y compris les avis de convocation aux assemblées et les circulaires d'information s'y rapportant, et veiller à la distribution de cette documentation; (vii) préparer tous les renseignements auxquels les porteurs de parts ont droit aux termes de l'acte de fiducie et de la législation applicable et veiller à ce que ces renseignements soient fournis aux porteurs de parts en temps utile; (viii) retenir les services de tiers fournisseurs de services à la Fiducie relativement à la prestation des services administratifs et surveiller la prestation de ces services; (ix) surveiller le statut de la Fiducie en tant que « fiducie de fonds communs de placement » et de « fiducie d'investissement à participation unitaire » au sens de la Loi de l'impôt et remettre aux fiduciaires un avis écrit lorsque la Fiducie cesse ou risque de cesser d'être une fiducie d'investissement à participation unitaire ou une fiducie de fonds communs de placement; (x) superviser les placements de la Fiducie et les biens détenus par la Fiducie afin de s'assurer que celle-ci (A) ne constitue en aucun temps une « fiducie EIPD » et (B) ne détient aucun « bien hors portefeuille » au sens de la Loi de l'impôt; (xi) surveiller les placements de la Fiducie afin de s'assurer qu'ils sont conformes aux restrictions de placement stipulées dans l'acte de fiducie; (xii) surveiller le statut de la Fiducie pour s'assurer que les parts constituent un « placement admissible » pour un régime enregistré et remettre au fiduciaire un avis écrit lorsque les parts cessent ou risquent de cesser de constituer un placement admissible; (xiii) s'assurer que la Fiducie respecte le paragraphe 132(7) de la Loi de l'impôt ainsi que l'article 3.8 de l'acte de fiducie; (xiv) entreprendre, exécuter et fournir, pour la Fiducie et en son nom, tous les gestes, tâches et responsabilités nécessaires ou souhaitables dans le cadre de la vente de titres de la Fiducie, ou en vue de réaliser de telles ventes; (xv) déléguer à US Opco la gestion et les services opérationnels quotidiens des activités liées au pétrole et au gaz des filiales de la Fiducie et les superviser, et (xvi) fournir tous les autres services nécessaires ou requis par le fiduciaire pour l'administration de la Fiducie.

Les services exclus comprennent ce qui suit : (i) émettre, certifier, échanger ou annuler des parts après la date de clôture du placement; (ii) tenir des registres des porteurs de parts après la date de clôture du placement; (iii) faire les distributions de paiement ou de biens aux porteurs de parts et des relevés qui s'y rapportent; (iv) s'occuper des envois postaux aux porteurs de parts; (v) effectuer des modifications à l'acte de fiducie ou à un acte de fiducie modifié et mis à jour par suite d'une modification apportée à l'acte de fiducie; (vi) exercer les droits de vote revenant à la Fiducie aux assemblées des porteurs de ces titres ou exercer des droits afin d'adopter des résolutions au lieu d'assister aux assemblées des porteurs de titres; et (vii) s'occuper de toute autre question accessoire ou consécutive aux services susmentionnés aux alinéas (i) à (vi) ci-dessus.

Rémunération et frais

Aux termes de la convention de services administratifs, l'Administrateur ne touchera aucune rémunération en contrepartie des services qu'il fournit en sa qualité d'Administrateur de la Fiducie. L'Administrateur aura droit au remboursement de tous les frais qu'il a raisonnablement engagés dans l'exécution de ses obligations et l'exercice de ses fonctions aux termes de la convention de services administratifs, y compris les frais que l'Administrateur a engagés aux termes de la convention de services conclue avec Aston Hill.

Fiabilité, limitation de responsabilité et indemnisation

La convention de services administratifs prévoit que, dans la prestation des services administratifs, l'Administrateur et ses délégués pourront se fier : a) aux déclarations de fait d'autres personnes (lesquelles personnes peuvent avoir des liens avec l'Administrateur ou être des membres de son groupe) que l'Administrateur estime au courant de ces faits; toutefois, l'Administrateur doit respecter son obligation de prudence en vertu de la convention de services administratifs dans son évaluation de la connaissance de ces faits par ces personnes (individuellement, une « **personne informée** »); et b) aux déclarations, à l'opinion ou à l'avis ou à l'information d'un procureur, d'un auditeur, d'un évaluateur, d'un conseiller financier, d'un ingénieur, d'un enquêteur ou d'un autre expert choisi par l'Administrateur (les « **experts** »); toutefois, l'Administrateur doit respecter son obligation de prudence aux termes de la convention de services administratifs dans le choix de cet expert chargé de lui fournir ces déclarations, ces opinions, ces avis ou ces renseignements.

La convention de services administratifs prévoit que l'Administrateur, les membres de son groupe et les personnes qui ont des liens avec lui et chacun de leurs administrateurs, dirigeants, employés, experts-conseils et mandataires respectifs (collectivement, les « **fournisseurs de services à l'Administrateur** »), ne pourront être tenus responsables, directement ou indirectement, envers la Fiducie, le fiduciaire ou un bénéficiaire pour : (i) une perte ou un dommage découlant de la prestation ou de la non-prestation des services administratifs par les fournisseurs de services à l'Administrateur, ou un acte ou une omission qu'un fournisseur de services à l'Administrateur estime relever de la compétence qui lui ont été conférées par la convention de services administratifs ou l'acte de fiducie, sauf si cette perte ou ce dommage découle de la fraude, de la mauvaise conduite volontaire ou de la négligence grave du fournisseur de services à l'Administrateur, auquel cas l'avantage que procure cette limitation ne s'appliquera pas à ces fournisseurs de services à l'Administrateur; (ii) une perte ou un dommage résultant de la prestation ou de la non-prestation des services administratifs par l'un des fournisseurs de services à

l'Administrateur, si cette perte ou ce dommage est attribuable à une mesure prise conformément à des directives du fiduciaire; toutefois, les fournisseurs de services à l'Administrateur assumeront, individuellement, leur quote-part de la responsabilité en cas de responsabilité conjointe avec le fiduciaire; (iii) une perte ou un dommage découlant d'un acte ou d'une omission de la part de l'un des fournisseurs de services à l'Administrateur, si le fournisseur de services à l'Administrateur a commis cet acte ou cette omission sur la foi A) de déclarations de fait de personnes informées (à l'exclusion de personnes membres du même groupe que l'Administrateur); ou B) d'une opinion ou d'un avis d'un expert ou de renseignements obtenus auprès d'un expert; et (iv) un dommage, une blessure corporelle ou une perte d'une nature indirecte ou consécutive notamment un manque à gagner, que la Fiducie, le fiduciaire ou un bénéficiaire ou un membre de leur groupe respectif a subi et qui est de quelque manière lié à des activités, à des investissements ou à des affaires de la Fiducie ou à la prestation ou à la non-prestation des services administratifs ou à un autre aspect de la convention de services administratifs ou de l'acte de fiducie.

La convention de services administratifs prévoit que l'Administrateur, les membres de son groupe, les personnes ayant des liens avec lui et toute personne qui agit ou a agi en qualité d'administrateur, de membre de la direction, d'employé ou de mandataire de l'Administrateur, de Can Holdco ou de US Opco, ou des membres de leur groupe ou des personnes avec lesquelles ils ont des liens, ainsi que leurs héritiers, leurs représentants successoraux et leurs successeurs ou ayants cause respectifs (collectivement, les « **personnes indemnisées de l'Administrateur** ») seront indemnisées par prélèvement sur les biens de la Fiducie à l'égard de l'ensemble des pertes, réclamations, dommages-intérêts, responsabilités, obligations, coûts et dépenses (y compris les jugements, amendes, pénalités, montants de règlement (avec l'approbation raisonnable du fiduciaire, agissant raisonnablement), les frais juridiques et les débours) (les « **réclamations** ») que les personnes indemnisées de l'Administrateur peuvent engager ou assumer ou dont elles peuvent être l'objet et qui découlent de quelque manière de la convention de services administratifs, de l'acte de fiducie ou de la prestation ou de la non-prestation des services administratifs, sauf si ces réclamations découlent de la fraude, de la mauvaise conduite volontaire, de la négligence grave ou de la violation de la convention de services administratifs par des personnes indemnisées de l'Administrateur, pourvu que, dans un tel cas, seule la personne indemnisée par l'Administrateur coupable de ce qui précède perde ses droits à l'indemnisation tant que cette responsabilité lui incombait selon le degré de prudence de l'Administrateur aux termes de la convention de services administratifs.

La convention de services administratifs prévoit en outre que, sous réserve des limites de la responsabilité de l'Administrateur décrites ci-dessus, la Fiducie, le fiduciaire et toute personne qui agit ou a agi en qualité d'administrateur, de membre de la direction ou d'employé du fiduciaire, ainsi que leurs héritiers, représentants successoraux et successeurs et ayants cause (les « **personnes indemnisées par la Fiducie** ») seront indemnisées par l'Administrateur à l'égard de l'ensemble des pertes, des réclamations, des dommages, des responsabilités, des obligations, des coûts et des dépenses (y compris les jugements, les amendes, les pénalités, les montants de règlement (avec l'approbation raisonnable de l'Administrateur), les frais juridiques et les débours) (les « **réclamations de la Fiducie** ») que les personnes indemnisées par la Fiducie peuvent engager ou assumer ou dont elles peuvent être l'objet et qui découlent de la fraude, de la mauvaise conduite volontaire ou de la négligence grave de l'Administrateur dans la prestation des services administratifs, sauf si ces réclamations de la Fiducie découlent de la fraude, de la mauvaise conduite volontaire ou de la négligence grave de la part d'une personne indemnisée par la Fiducie, ou sont attribuables à des mesures prises à l'égard des directives précises du fiduciaire.

Durée et résiliation

La convention de services administratifs viendra initialement à échéance le 31 décembre 2012 et pourra être automatiquement reconduite pour des durées supplémentaires successives de un an, à moins qu'elle ne soit résiliée par l'Administrateur sur présentation d'un préavis écrit d'au moins 30 jours avant l'expiration de la durée initiale ou de la durée de la reconduction. La convention de services administratifs stipulera qu'elle peut également, sur présentation d'un préavis écrit par une partie à l'autre partie, être immédiatement résiliée dans les cas suivants : (i) certains cas de faillite, d'insolvabilité, de mise sous séquestre ou de liquidation de l'autre partie; ou (ii) un manquement de la part de l'autre partie dans l'exécution d'une obligation ou d'un engagement important aux termes de l'entente (sauf dans le cas d'une force majeure) qui n'est pas corrigé, ou lorsque ce manquement ne peut être raisonnablement corrigé dans les 60 jours, cette partie omet néanmoins de commencer à prendre prudemment des mesures pour y remédier dans les 60 jours qui suivent la remise d'un avis de ce manquement; toutefois, avant que la Fiducie ou un membre de son groupe (selon le cas) n'ait le droit de résilier la convention de services administratifs en raison d'un manquement de la part de l'Administrateur dans l'exécution d'une obligation importante, les porteurs de parts devront lui en donner l'autorisation au moyen d'une résolution ordinaire.

Un changement de contrôle (tel que ce terme est défini dans la convention de services administratifs) de l'Administrateur exigera également le consentement préalable des porteurs de parts par voie de résolution ordinaire, pourvu que les actions de l'Administrateur puissent être transférées conformément à la convention de vote sans devoir obtenir le consentement

préalable des porteurs de parts. La convention de services administratifs permettra à l'Administrateur de déléguer ses responsabilités, sans pour autant le dégager de son obligation de veiller à l'exécution de ses fonctions et obligations aux termes de cette convention. Si, toutefois, l'Administrateur délègue ses responsabilités à un tiers et que, ce faisant, il ne manque pas à son devoir de prudence aux termes de la convention de services administratifs, l'Administrateur ne saurait être tenu responsable du fait ou du défaut de ce délégué (sauf s'il s'agit d'un membre de son groupe). Il est prévu que l'Administrateur peut, à l'occasion, déléguer certaines responsabilités au commandité, si cette délégation ne constitue pas un manquement à son obligation de prudence.

Convention de services conclue avec Aston Hill

Le texte qui suit est un sommaire des principales modalités de la convention de services aux termes de laquelle Aston Hill fournira certains services techniques et administratifs à la Fiducie. La description suivante est donnée sous réserve du texte intégral. Se reporter à la rubrique « Contrats importants ».

La Fiducie et l'Administrateur concluront avec Aston Hill une convention de services aux termes de laquelle Aston Hill fournira, de façon non-exclusive, ou fera en sorte que soient fournis certains services techniques et administratifs qui sont ou pourraient être nécessaires pour que l'Administrateur puisse effectuer ses tâches et s'acquitter de ses obligations conformément à la convention de services administratifs. Ces services comprendront la mise à la disposition de certains membres du personnel dont l'Administrateur a besoin, les locaux à bureaux, les fournitures et les services de bureaux quotidiens, la comptabilité, le livre de paie, la technologie de l'information et le maintien des livres et registres, ainsi que l'aide à l'égard de toutes les obligations en matière d'information continue de la Fiducie. De plus, la convention de services prévoira la prestation de services par Eric Tremblay, Brian Prokop et Sean Bovingdon, respectivement président-directeur du conseil, chef de la direction et chef des finances de l'Administrateur. MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon seront à l'emploi d'Aston Hill. M. Tremblay s'acquittera de ses obligations à titre d'administrateur de l'Administrateur et MM. Prokop et Bovingdon consacreront la totalité de leur temps au Groupe Argent dans le cadre de leurs fonctions de chef de la direction et de chef des finances de l'Administrateur, respectivement. Tous les autres hauts dirigeants de l'Administrateur ainsi que les employés nécessaires à l'exploitation de US Opco seront employés par US Opco et les services qu'ils fourniront ne feront pas partie des services fournis par Aston Hill aux termes de la convention de services.

Aston Hill, l'unique actionnaire de l'actionnaire de l'Administrateur, est une société de gestion d'actifs qui offre à sa clientèle un savoir-faire dans plusieurs domaines, dont la gestion de placements de capitaux privés institutionnels du secteur de l'énergie, ce qui comprend l'achat, la mise en valeur et la vente de terrains pétroliers et gaziers; et la gestion de fonds et des services de conseillers de portefeuilles à des fonds communs de placement, à des fonds à capital fixe et à des fonds de couverture personnalisés, notamment dans les secteurs du revenu et de l'énergie. Aston Hill exerce des activités essentiellement dans deux domaines distincts : (i) la gestion de terrains pétroliers et gaziers, activité à laquelle elle affecte trois employés à temps plein, qui possèdent le savoir-faire technique et financier particulier aux secteurs du pétrole et du gaz, et (ii) les services de gestion de portefeuilles financiers et de services conseils, activité à laquelle elle affecte 43 employés. L'équipe multidisciplinaire d'Aston Hill comprend une équipe de direction qui compte un savoir-faire important dans les capitaux propres, les fiducies de revenu, les fiducies de redevance, les revenus fixes, le crédit et la gestion de placements non traditionnels.

Questions relatives à la rémunération et à l'emploi des dirigeants

Les hauts dirigeants de l'Administrateur sont Eric Tremblay (président-directeur du conseil), Brian Prokop (chef de la direction), Richard Loudon (président), Sean Bovingdon (chef des finances) et John Elzner (vice-président directeur). La convention de services prévoira les salaires initiaux et les avantages sociaux de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon pour la période se terminant le 31 décembre 2012 (calculés et versés proportionnellement pour la période de 11 mois allant du 1^{er} février 2012 au 31 décembre 2012), et ces montants ne pourront être modifiés au cours de cette période initiale, sauf de la façon prévue dans la convention de services. Aston Hill, qui se conformera à la recommandation et se soumettra à l'approbation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, passera en revue et fixera les salaires et avantages sociaux de MM. Tremblay et Bovingdon chaque année à compter de 2013, et commencera à examiner et à fixer chaque année le versement de primes, à compter des primes versées pour l'année civile 2012. Le salaire et les avantages sociaux de M. Prokop seront fixés et passés en revue une fois l'an à compter de 2013, et Aston Hill, sur recommandation et sous réserve de l'approbation du conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, commencera à examiner et à fixer chaque année le versement de primes pour l'année civile 2012. Les salaires, primes et avantages sociaux des autres membres de la haute direction visés seront établis par le conseil ou le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération conformément à ce qui est indiqué à la rubrique « Rémunération des membres de la direction ».

Le conseil pourra, à son entière appréciation, destituer un dirigeant de l'Administrateur (y compris un dirigeant dont les services sont fournis aux termes de la convention de services et qui a été désigné dirigeant de l'Administrateur). Si le conseil destitue un dirigeant qui fournit des services conformément à la convention de services pour un autre motif que la mauvaise conduite ou le rendement médiocre du dirigeant, ce qui correspond à un motif valable pour mettre fin à l'emploi, et si le résultat direct de cette destitution le contrat d'emploi conclu entre le dirigeant et Aston Hill prend fin avec une indemnité de départ est versée au dirigeant par Aston Hill, l'Administrateur remboursera Aston Hill de cette indemnité de départ, pourvu que cet employé n'ait pas accepté un poste au sein de la Fiducie, de l'Administrateur ou de tout membre du groupe de la Fiducie un poste qui comporte un degré de responsabilité et une rémunération similaire dans les 14 jours qui suivront la date de résiliation de la convention de services et pourvu que ce contrat d'emploi ou cet arrangement ait été préalablement approuvé par écrit par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et que la personne consacre beaucoup de temps et d'attention aux activités et aux affaires de la Fiducie ou d'un membre du même groupe. En cas de congédiement, de démission ou de toute autre cessation d'emploi d'un dirigeant de l'Administrateur qui fournit des services aux termes de la convention de services, le conseil, directement ou par l'entremise du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, pourra nommer un dirigeant pour le remplacer et pourrait nommer d'autres dirigeants de l'Administrateur. Aston Hill aura seulement le droit de proposer, de façon non exclusive, des candidats pour de telles nominations. Le conseil ou le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération aura le pouvoir exclusif de procéder à toutes les nominations. Conformément à la convention de services, Aston Hill a convenu que le conseil sera, directement ou par l'entremise du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, responsable de l'approbation préalable de toutes les modifications apportées aux contrats d'emploi des dirigeants ou des employés qui consacreront du temps et de l'attention aux activités et affaires de la Fiducie ou d'un membre de son groupe.

Étalement des frais généraux

Jusqu'au 30 novembre de chaque année, Aston Hill fournira au conseil, aux fins d'examen et d'approbation par les membres indépendants du conseil d'administration, un budget d'administration à l'égard des services qui devront être fournis aux termes de la convention de services au cours de l'année civile suivante et discutera de bonne foi avec des membres indépendants du conseil de toute préoccupation qu'ils soulèveront quant à l'objectif de finaliser un budget avant le 31 décembre de chaque année pour l'exercice suivant. Si elle a connaissance d'une augmentation réelle ou présumée des coûts qui sont raisonnablement susceptibles d'entraîner une augmentation du budget supérieure à 10 % à l'égard d'une année civile, Aston Hill devra remettre sans délai un avis écrit au conseil décrivant les dépassements de coûts et les parties travailleront de bonne foi en vue de convenir d'un budget révisé à l'égard des services qui devront être fournis aux termes de la convention de services au cours de l'année civile en cause.

La convention de services prévoira la récupération par Aston Hill des frais directs qu'il a engagés dans le cadre de la prestation de services, majorés de l'imputation des coûts indirects annuelle (l'« **imputation des coûts indirects** ») fondée sur la valeur de l'entreprise (calculée en additionnant la capitalisation boursière de la Fiducie et l'ensemble de sa dette bancaire et de toute autre dette portant intérêt, déduction faite de la trésorerie et des équivalents de trésorerie). L'imputation des coûts indirects repose sur le calcul suivant :

<u>Valeur de l'entreprise de la Fiducie</u>	<u>Imputation annuelle des coûts indirects</u>
Moins de 250 millions de dollars	700 000 \$
250 millions de dollars à 500 millions de dollars	1 200 000 \$
500 millions de dollars à un milliard de dollars	2 000 000 \$
Plus de un milliard de dollars	4 000 000 \$

Aston Hill facturera l'Administrateur relativement à chaque trimestre civil avant les 30 avril, 31 juillet, 31 octobre et 31 janvier de chaque exercice relativement aux coûts des services, majorés de l'imputation des coûts indirects et des taxes applicables relatifs au trimestre civil précédent. La convention de services obligera Aston Hill à déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial afin de fournir tous les services à des tarifs raisonnables sur le plan commercial, correspondant aux coûts de ces services qui sont habituellement fournis par des entités similaires qui concluent un contrat sans lien de dépendance dans le secteur pétrolier et gazier.

Attribution de parts de fiducie incessibles

La convention de services prévoira également qu'Aston Hill recevra, pour la prestation de services prévus par la convention de services, 210 000 parts de fiducie incessibles. Aston Hill, à son entière appréciation, pourra donner instruction à la Fiducie d'attribuer les avantages conférés par la totalité ou une partie de ces parts de fiducie incessibles à ses employés

qui consacrent suffisamment de temps et d'attention aux activités et aux affaires d'un membre du Groupe Argent. Les 210 000 parts de fiducie incessibles attribuées à Aston Hill s'ajouteront aux parts de fiducie incessibles attribuées, ou qui pourraient être attribuées dans l'avenir, directement, à MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon dans le cadre de leurs fonctions de hauts dirigeants de l'Administrateur ou de dirigeants de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Rémunération des membres de la direction ». On prévoit que toute attribution future de parts de fiducie incessibles à MM. Tremblay et Bovingdon sera établie par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, à son entière appréciation, et à M. Prokop par le conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération.

Conflits d'intérêts

La convention de services précisera qu'Aston Hill, les membres de son groupe et leurs employés respectifs pourraient fournir des services techniques et administratifs à l'actionnaire de l'Administrateur ou aux membres de son groupe et à d'autres entités qui exercent des activités dans le secteur pétrolier et gazier en Amérique du Nord, et que des conflits d'intérêts pourraient survenir à l'égard des intérêts de la Fiducie et des membres de son groupe.

La convention de services stipulera qu'Aston Hill devra déclarer au conseil d'administration tout conflit d'intérêts important touchant Aston Hill ou les membres de son groupe sans délai et, dans tous les cas, dans les dix jours ouvrables suivant l'apparition d'un tel conflit d'intérêts, en prenant soin d'indiquer la nature du conflit de façon à permettre au conseil d'administration d'examiner raisonnablement ce conflit.

L'Administrateur, sur recommandation des membres indépendants du conseil d'administration pourraient résilier la convention de services sur préavis écrit de soixante jours ouvrables, sans autre paiement ou pénalité si (i) Aston Hill omet de déclarer un conflit d'intérêts important auquel Aston Hill ou, à la connaissance d'Aston Hill, l'un ou l'autre de ses administrateurs, de ses dirigeants, de ses employés ou de ses fournisseurs de services directs est exposé, de la façon prévue; (ii) Aston Hill ou l'un ou l'autre de ses administrateurs, de ses dirigeants, de ses employés ou de ses fournisseurs de services directs ou indirects est exposé à un conflit d'intérêts dont la nature fait en sorte qu'Aston Hill n'est pas en mesure de raisonnablement fournir les services prévus par la convention de services de façon jugée satisfaisante par les membres indépendants du conseil d'administration, agissant raisonnablement, ou (iii) Aston Hill ou un membre de son groupe propose d'entreprendre, entreprend ou exerce (y compris au moyen d'une acquisition par l'actionnaire de l'Administrateur, ou visant celui-ci) des « activités concurrentes » soit directement, soit par l'entremise d'un membre de son groupe (chacun, un « **conflit entraînant la résiliation** »).

Le terme « activité concurrente » désigne une activité dont on pourrait raisonnablement s'attendre à ce qu'elle entre en concurrence directe avec la Fiducie ou un membre de son groupe relativement aux occasions d'affaires futures visant l'acquisition de réserves et de production de pétrole, de gaz naturel et de LGN aux États-Unis, y compris la conclusion de convention de services ou d'autres conventions avec un tiers aux termes de laquelle Aston Hill ou un membre de son groupe fournit à ce tiers des services sensiblement semblables à ceux prévus dans la convention de services et que ce tiers exerce des activités concurrentes.

Rien dans la convention de services n'oblige Aston Hill ou un membre de son groupe à offrir des occasions d'affaires à la Fiducie ou aux entités qu'elle contrôle. Rien dans la convention de services ne modifiera, de quelque façon que ce soit, les devoirs de diligence et de loyauté dont les membres de la haute direction (y compris ceux qui travaillent pour Aston Hill) doivent faire preuve envers l'Administrateur en vertu des lois applicables

Durée

La convention de services aura une durée initiale de trois ans et sera automatiquement renouvelée pour des durées de un an si elle n'est pas résiliée conformément aux dispositions suivantes. La convention de services pourra être résiliée par voie de préavis écrit (i) remis par l'une ou l'autre des parties à l'autre partie au moins six mois avant la fin de la durée courante de la convention de services; (ii) remis par l'une ou l'autre des parties si la convention de services administratifs est résiliée et que l'Administrateur ne continue pas d'agir en qualité d'administrateur de la Fiducie selon des modalités essentiellement semblables à celles qui sont prévues dans la convention de services administratifs; (iii) remis par l'une ou l'autre des parties si l'autre partie manque à ses obligations, à ses engagements ou à ses responsabilités dans le cadre de la convention de services et qu'elle omet de remédier à ce manquement tel qu'il est prévu dans la convention de services; (iv) par l'une ou l'autre des parties si l'autre partie engage des procédures pour être prononcée faillie, consent à ce qu'une procédure de faillite soit entreprise à son égard, consent à la nomination d'un séquestre, d'un liquidateur, d'un syndic ou d'un cessionnaire au profit des créanciers, fait l'objet d'une liquidation volontaire ou prend toute autre mesure pour reconnaître son insolvabilité; (v) par l'Administrateur à l'apparition d'un conflit entraînant la résiliation; (vi) remis par l'Administrateur si Aston Hill ou un

membre de son groupe contrevient aux modalités de la convention de vote; (vii) par l'une ou l'autre des parties advenant un changement de contrôle de la Fiducie, ou (viii) remis par l'Administrateur advenant un changement de contrôle (au sens donné à ce terme dans la convention de vote) de l'actionnaire de l'Administrateur ou d'Aston Hill.

S'il met fin à la convention de services par suite de ce qui est prévu aux points (i), (ii) et (vii) ci-dessus, ou si Aston Hill résilie la convention de services par suite de ce qui est prévu aux points (ii), (iii) ou (iv) ci-dessus, l'Administrateur devra verser à Aston Hill un montant correspondant à ce qui suit : (i) les indemnités de changement de contrôle ou de départ, selon le cas, payables par Aston Hill à ses employés (y compris MM. Prokop et Bovingdon) qui ont été congédiés ou mis à pied en connaissance de cause directement en raison de la résiliation de la convention de services (toutefois, si un employé d'Aston Hill n'a pas consacré tout son temps et toute son attention aux activités et affaires de la Fiducie, cette dernière ne sera tenue de rembourser à Aston Hill que la proportion des indemnités en cas de changement de contrôle ou de séparation qui est payable à cet employé correspondant à la proportion du temps et de l'attention que cet employé consacrait aux activités et affaires de la Fiducie), sauf dans le cas des employés qui acceptent au sein d'un membre du Groupe Argent un poste offrant des responsabilités et une rémunération comparables dans les 14 jours qui suivent la résiliation de la convention de services, et (ii) le coût des espaces à bureaux excédentaires qu'Aston Hill n'est pas en mesure d'utiliser ou de sous-louer, après avoir déployé des efforts raisonnables sur le plan commercial pour ce faire. Malgré ce qui précède, l'Administrateur n'est pas tenu de verser quelque indemnité que ce soit relativement au changement de contrôle ou au départ, qui est (i) payable aux termes d'un contrat ou d'un arrangement, notamment un contrat d'emploi, que le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération n'a pas approuvé par écrit avant sa conclusion, ou (ii) relativement à une personne qui n'a pas consacré beaucoup de temps et d'attention aux activités et affaires de la Fiducie ou d'un membre de son groupe.

CONVENTION DE VOTE

Le texte qui suit présente les principales modalités de la convention de vote aux termes de laquelle l'actionnaire de l'Administrateur acceptera d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions de l'Administrateur selon les instructions des porteurs de parts, qui seront transmises par le Fiduciaire en qualité de mandataires des porteurs de parts. La description suivante doit être lue à la lumière de la convention de vote. Se reporter à la rubrique « Contrats importants ».

L'actionnaire de l'Administrateur, à titre d'unique actionnaire de l'Administrateur, conclura avec le fiduciaire en sa qualité de mandataire des porteurs de parts et de l'Administrateur une convention de vote aux termes de laquelle l'actionnaire de l'Administrateur conviendra d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions de l'Administrateur selon les instructions des porteurs de parts, communiquées par le fiduciaire en sa qualité de mandataire des porteurs de parts, notamment quant à l'élection ou à la destitution des administrateurs de l'Administrateur et à la nomination des auditeurs de la Fiducie. La convention de vote est une convention unanime des actionnaires conforme à l'ABCA, aux termes de laquelle l'Administrateur ne pourra qu'agir en qualité d'administrateur de la Fiducie conformément à l'acte de fiducie et à la convention de services administratifs, et exercer les autres activités nécessaires à l'exécution de ses obligations à titre d'Administrateur.

L'actionnaire de l'Administrateur renoncera également à certains droits des actionnaires que lui confère l'ABCA, notamment le droit de nommer un auditeur, le droit à la dissidence et le droit d'intenter une action pour abus de droits. La convention de vote confèrera également à l'Administrateur le droit d'enjoindre l'actionnaire de l'Administrateur, dans certaines circonstances (y compris dans le cadre d'un changement de contrôle direct ou indirect de l'actionnaire de l'Administrateur et de la résiliation de la convention de services), de lui céder ses actions de l'Administrateur ou de les céder à un autre administrateur ou dirigeant de l'Administrateur, ou encore à un autre administrateur ou dirigeant d'un ou de plusieurs membres du Groupe Argent, pour une contrepartie symbolique correspondant au prix de souscription initial auquel les actions ont été émises par l'Administrateur. Les statuts de l'Administrateur prévoient que tous les transferts de ses actions doivent être approuvés par le conseil.

L'Administrateur a indemnisé l'actionnaire de l'Administrateur à l'égard des réclamations de quelque nature que ce soit mettant en cause l'actionnaire de l'Administrateur, les membres de son groupe ou leurs administrateurs, dirigeants, employés, partenaires, actionnaires et mandataires respectifs relativement à l'exécution, par l'actionnaire de l'Administrateur, de ses obligations aux termes de la convention de vote.

RÉMUNÉRATION DES MEMBRES DE LA DIRECTION

L'Administrateur fournira tous les services de haute direction à la Fiducie aux termes de la convention de services administratifs et, en retour, l'Administrateur recevra certains services techniques et administratifs, notamment de la part de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon, par Aston Hill conformément à la convention de services. Se reporter à la rubrique

« Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ». Le texte suivant décrit les principaux éléments du programme de rémunération des membres de la haute direction de l'Administrateur, notamment le processus d'établissement de la rémunération payable à M. Brian Prokop, à titre de chef de la direction (le « **chef de la direction** »), à M. Sean Bovingdon, à titre de chef des finances (le « **chef des finances** »), ainsi qu'à Richard Loudon, président, Eric Tremblay, président-directeur du conseil et John Elzner, vice-président directeur, qui sont les trois autres membres de la haute direction dont on s'attend à ce que la rémunération annuelle totale soit supérieure à 150 000 \$ (collectivement, les « **membres de la haute direction visés** »).

La convention de services prévoira les mécanismes de rémunération initiaux de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon. Aston Hill, qui se conformera à la recommandation et se soumettra à l'approbation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, examinera et fixera les salaires et avantages sociaux de MM. Tremblay et Bovingdon chaque année à compter de 2013, et commencera à examiner chaque année le versement de primes à compter de la prime versée pour l'année civile 2012. Aston Hill, sur recommandation et sous réserve de l'approbation du conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération étudiera et fixera chaque année le salaire et les avantages sociaux de M. Prokop à compter de 2013, de même que le versement de sa prime à compter de la prime versée pour l'année civile 2012. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ». Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération commencera à examiner chaque année le salaire et les avantages sociaux de M. Loudon pour la période restante de l'année civile 2012, et ce salaire et ces avantages sociaux pourraient être modifiés à ce moment à l'entière appréciation conseil, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération étudiera chaque année le salaire, les primes et les avantages sociaux de M. Elzner pour la période restante de l'année civile 2012, lesquels pourraient être modifiés à ce moment à l'entière appréciation de ce comité. On prévoit qu'à compter de 2013 et par la suite, le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération rencontrera la direction au moins une fois par année pour examiner le programme de rémunération des membres de la haute direction de l'Administrateur et, s'il est jugé souhaitable, fera d'autres recommandations au conseil quant à des modifications à apporter au programme compte tenu du statut d'entité ouverte de la Fiducie et d'autres facteurs pertinents.

Analyse de la rémunération

Questions d'ordre général

L'entente de rémunération initiale de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon sera énoncée dans la convention de services et, en ce qui a trait aux membres de la haute direction visés autres que MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon, sera énoncée dans les contrats d'emploi pertinents conclus entre US Opco et ces personnes. Après la réalisation du placement et d'après des recommandations formulées par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, le conseil prendra des décisions concernant les salaires, les primes annuelles et la rémunération incitative à base de titres de participation pour les membres de la haute direction, et approuvera les buts et objectifs d'entreprise pertinents pour la rémunération du chef de la direction et des autres membres de la haute direction. Le conseil sollicitera les commentaires du chef de la direction, du président et du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération quant au rendement des autres membres de la haute direction de l'Administrateur. Enfin, le conseil administrera également les régimes de rémunération au rendement et d'avantages avec l'aide du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération.

La Fiducie a établi sa structure de rémunération par rapport à son groupe de comparaison (Eagle Energy Trust et Parallel Energy Trust) afin d'établir une structure de rémunération juste et équitable. Le groupe de comparaison, bien que restreint, est représentatif de l'ensemble du secteur des fiducies transfrontalières du Canada et, à ce titre, procure une mesure de comparaison claire et concrète. Les objectifs de rendement précis et la rémunération au rendement connexe seront établis par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération après la clôture du placement et on s'attend à ce qu'ils correspondent aux normes du secteur.

Rémunération du chef de la direction et du président

La rémunération du chef de la direction sera établie conformément à la convention de services jusqu'au 31 décembre 2012. À compter de 2013, les administrateurs de l'Administrateur fixeront ensemble la rémunération du chef de la direction, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. La rémunération du président sera fixée par les administrateurs de l'Administrateur en tant que groupe, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Les administrateurs de l'Administrateur établiront le niveau de la rémunération du chef de la direction et du président compte tenu de tous les facteurs qu'ils jugeront pertinents, notamment les salaires comparables des chefs de la direction et des présidents de sociétés ouvertes et de fiducies cotées en bourse de taille et

de complexité comparables. Le conseil établit les droits à une prime annuelle et à une rémunération incitative à base de parts suivant la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, en fonction du rendement global de la Fiducie, des rendements relatifs des porteurs de parts et d'autres facteurs pertinents.

Objectifs et principes de rémunération

Le conseil reconnaît que le succès de la Fiducie tient grandement à sa capacité de recruter, de maintenir en poste et de motiver des cadres supérieurs performants à tous les niveaux, ce qui n'est possible que si la Fiducie dispose d'un programme de rémunération adéquatement structuré et mis en œuvre. Les politiques de rémunération de la Fiducie reposeront sur le principe selon lequel la rémunération de la direction et des employés doit servir les intérêts des porteurs de parts et les régimes de rémunération de la Fiducie visent donc à encourager des décisions et des actions propres à favoriser la croissance de la Fiducie et à créer de la valeur à long terme pour les porteurs de parts. Pour établir la rémunération devant être versée aux membres de la haute direction, le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération examinera les réalisations, les données sur le marché comparables et l'information fournie par la direction.

Les principaux objectifs du programme de rémunération des membres de la haute direction de l'Administrateur sont les suivants :

- recruter et maintenir en poste des membres de la haute direction compétents;
- offrir un programme de rémunération qui soit concurrentiel sur le marché;
- aligner les intérêts des membres de la haute direction sur ceux des porteurs de parts;
- récompenser le leadership et le rendement.

L'objectif du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération sera de veiller à ce que la rémunération des membres de la haute direction visés offrent un régime de rémunération qui tient compte des objectifs susmentionnés, ainsi qu'un lien entre les incitatifs à court et à long termes discrétionnaires et les objectifs d'entreprise à court et à long termes. Le programme de rémunération sera conçu de manière à récompenser le rendement en fonction de la réalisation des buts et objectifs de rendement et de manière à être concurrentiel par rapport à des sociétés comparables dans le marché dans lequel la Fiducie recrute du personnel compétent.

Éléments de la rémunération

Les éléments suivants devraient composer le programme de rémunération pour les membres de la haute direction visés : le salaire de base; la rémunération incitative annuelle et la participation aux régimes de rémunération à long terme de la Fiducie, soit le régime d'achat de parts de fiducie incessibles ou, dans le cas de MM. Loudon et Elzner, le RDAPF, s'il est adopté par US Opco. Se reporter à la rubrique « – Rémunération à long terme » ci-dessous. À compter de 2013, toutes les augmentations de salaire, les primes au comptant et la rémunération à base de parts pour les membres de la haute direction visés seront examinées par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération.

Salaire de base

Aston Hill, qui se conformera à la recommandation et se soumettra à l'approbation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, passera en revue et fixera les salaires et avantages sociaux de MM. Tremblay et Bovingdon chaque année à compter de 2013 et commencera à examiner chaque année le versement de primes à compter de la prime pour l'année civile 2012, Aston Hill, sur recommandation et sous réserve de l'approbation du conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, étudiera et fixera chaque année le salaire et les avantages sociaux de M. Prokop à compter de 2013, de même que le versement de sa prime à compter de la prime pour l'année civile 2012. Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération commencera à examiner chaque année le salaire et les avantages sociaux de M. Loudon pour la période restante de l'année civile 2012, et ce salaire et ces avantages sociaux pourraient être modifiés à ce moment à l'entière appréciation conseil, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération étudiera chaque année le salaire de base de M. Elzner pour la période restante de l'année civile 2012. Le salaire de base de chacun des membres de la haute direction visés tiendra compte de la complexité des fonctions exercées par le membre de la haute direction visé et du nombre d'années d'expérience qu'il possède. Les salaires seront revus à chaque année et comparés aux salaires versés par des sociétés comparables du secteur d'activité tirés de documents publics et de sondages sur la rémunération disponibles préparés par des experts-conseils en rémunération. On tiendra notamment compte des plans de

croissance de la Fiducie et de l'objectif de recruter et de maintenir en poste des personnes hautement compétentes dans le secteur d'activité.

Rémunération incitative annuelle

La rémunération incitative annuelle de MM. Tremblay et Bovingdon sera initialement établie conformément à la convention de services et, en ce qui a trait à toutes ses composantes, à l'exception des primes, sera réévaluée et fixée chaque année à compter de 2013 et, en ce qui a trait aux primes, sera réévaluée et fixée chaque année à compter de 2012, par Aston Hill, qui se conformera à la recommandation et se soumettra à l'approbation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. La rémunération incitative annuelle de M. Prokop sera initialement établie conformément à la convention de services et, en ce qui a trait à toutes ses composantes, à l'exception des primes, sera réévaluée et fixée chaque année à compter de 2013 et, en ce qui a trait aux primes, sera réévaluée et fixée chaque année à compter de la prime pour l'année civile 2012, par Aston Hill, sur recommandation et sous réserve de l'approbation du conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération commencera à fixer et à examiner chaque année le salaire et les avantages sociaux de M. Louden pour la période restante de l'année civile 2012, et ce salaire et ces avantages sociaux pourraient être modifiés à ce moment à l'entière appréciation conseil, selon la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. La rémunération incitative annuelle de M. Elzner sera révisée chaque année par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération à compter du restant de l'année civile 2012, et pourrait être modifiée à ce moment, à l'entière appréciation de ce comité. La rémunération incitative annuelle offrira des primes au comptant annuelles, des parts de fiducie incessibles ou des DAPF, selon le cas, qui visent à motiver et à récompenser les membres de la haute direction visés pour la réalisation et le dépassement des objectifs d'entreprise et individuels annuels. Le montant de la prime au comptant sera fixé en fonction d'un pourcentage cible du salaire de base. Les attributions de primes aux membres de la haute direction visés, sauf le chef de la direction et le président, seront recommandées par le chef de la direction et le président et examinées et approuvées par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Les attributions de primes pour le chef de la direction et le président seront recommandées par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et approuvées par le conseil. On tiendra compte du rendement et des pratiques de sociétés comparables à chaque année pour établir le montant définitif des primes devant être attribuées. Le pourcentage de la prime cible du chef de la direction et du président sera de 100 % du salaire de base, dont la moitié sera versée au comptant et l'autre devrait l'être sous forme de parts de fiducie incessibles ou de DAPF (selon le cas). Le pourcentage de la prime cible des autres membres de la haute direction visés sera de 50 % du salaire de base, dont la moitié devrait être versée au comptant et l'autre devrait l'être sous forme de parts de fiducie incessibles ou de DAPF (selon le cas). Se reporter à la rubrique « Régime d'achat de parts de fiducie incessibles ».

Rémunération à long terme

La rémunération à long terme de MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon sera initialement établie conformément à la convention de services relativement à toutes les parts de fiducie incessibles devant être attribuées à la clôture du placement. La rémunération à long terme de tous les autres membres de la haute direction visés sera établie conformément aux contrats d'emploi pertinents intervenus entre ces membres de la haute direction visés et US Opco en ce qui a trait à toutes les parts de fiducie incessibles qui seront attribuées à la clôture du placement. Toutes les attributions de parts de fiducie incessibles et de DAPF à MM. Tremblay et Bovingdon seront effectuées indirectement par l'entremise d'Aston Hill par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, à son entière appréciation, et à M. Prokop par le conseil sur recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Toutes les attributions de parts de fiducie incessibles futures aux autres hauts dirigeants seront établies par le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, à son entière appréciation. Sous réserve de la description qui suit, le régime de rémunération à long terme de la Fiducie sera initialement composé du RPF et du RDAPF, qui visent à encourager les participants à promouvoir et à améliorer le rendement financier à long terme de la Fiducie en offrant aux participants une occasion d'augmenter leur participation dans la Fiducie. Le RPF et le RDAPF visent à aligner les intérêts des porteurs de parts sur ceux de la direction. Se reporter à la rubrique « Régime d'achat de parts de fiducie incessibles ». Aucune restriction n'interdit l'achat d'instruments financiers, notamment des contrats à terme variable prépayés, des swaps d'actions, des contrats à fourchette de taux ou des parts de fonds du change qui sont conçus pour couvrir ou compenser une baisse du cours des titres de participation attribués en tant que rémunération ou détenus, directement ou indirectement, par un membre de la haute direction visé ou un administrateur de l'Administrateur. Les administrateurs de l'Administrateur ont établi que les politiques de rémunération de la Fiducie récompensent adéquatement la direction pour les services qu'ils fournissent tout en assurant un équilibre entre les objectifs à court et à long terme de la Fiducie.

Avant la clôture du placement, US Opco pourrait adopter un RDAPF réglé au comptant à l'avantage des administrateurs, des dirigeants, des employés ou des fournisseurs de services directs ou indirects de US Opco qui résident aux États-Unis (les « **participants américains** ») avant la clôture du placement. Le RDAPF aura pour objectif de fournir une rémunération sous forme de primes incitatives fondées sur la plus-value des parts et de distributions payables à l'égard des parts, ce qui

récompensera les efforts constants et fournira une mesure incitative supplémentaire pour motiver les efforts continus déployés pour favoriser la croissance et la réussite du Groupe Argent et pour recruter et maintenir en poste des employés de direction aux États-Unis. On prévoit que le RDAPF tiendra compte des principales modalités du RPF, à l'exception du fait que les droits d'achat de parts fictives ne peuvent être réglés qu'au moyen d'un paiement au comptant effectué par US Opco. Le RDAPF permettra aux participants américains de se conformer à la législation en matière de fiscalité et de valeurs mobilières aux États-Unis qui s'applique aux primes.

Tableau récapitulatif de la rémunération

Selon l'information disponible à la date des présentes, le tableau suivant donne des renseignements sur la rémunération annuelle que l'Administrateur prévoit verser, directement ou aux termes de la convention de services, aux membres de la haute direction visés au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 2012.

Nom et poste principal	Année	Salaire (\$) ¹⁾	Attributions à base de parts (\$) ²⁾	Rémunération dans le cadre de régimes incitatifs autres qu'à base de titres de participation (\$)			Rémunération totale (\$)
				Régimes incitatifs annuels ³⁾	Régimes incitatifs à long terme ³⁾	Autre rémunération (\$) ⁴⁾	
Brian Prokop ⁵⁾ Chef de la direction	2012	290 000	1 200 000	—	—	—	1 490 000
Richard Loudon ^{5) 6)} Président	2012	290 000	1 200 000	—	—	—	1 490 000
Sean Bovingdon Chef des finances	2012	230 000	1 200 000	—	—	—	1 430 000
John Elzner ⁶⁾ Vice-président directeur	2012	230 000	1 200 000	—	—	—	1 430 000
Eric Tremblay ³⁾ Président-directeur du conseil	2012	200 000	1 200 000	—	—	—	1 400 000

Notes :

- 1) Les salaires de base pour 2012 ont été annualisés. Le salaire réel versé à MM. Tremblay, Prokop et Bovingdon au cours de l'année sera rajusté de façon proportionnelle pour la période de 11 mois allant du 1^{er} février 2012 au 31 décembre 2012. Le salaire réel versé aux membres de la haute direction visés, à l'exception de MM. Loudon et Elzner, sera payé par Aston Hill, qui sera à son tour remboursée selon le principe de la récupération des coûts conformément à la convention de services. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».
- 2) Correspond à la valeur marchande des parts de fiducie incessibles ou des DAPF (selon le cas), qui devraient être attribués aux membres de la haute direction visés dans le cadre du RPF ou du RDAPF parallèlement à la clôture du placement. Ces parts de fiducie incessibles et ces DAPF seront acquis sur trois ans sous réserve de l'atteinte d'objectifs de rendement fondée sur la valeur liquidative par part. On ne prévoit pas que les membres de la haute direction visés recevront d'autres attributions dans le cadre du RPF ou de RDAPF au cours de l'année civile 2012; toutefois, le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération, le conseil et US Opco se réservent le droit d'émettre des parts de fiducie incessibles ou des DAPF supplémentaires au cours de 2012. La valeur marchande des parts de fiducie incessibles et des DAPF attribués dans le cadre du RPF ou du RDAPF, respectivement, ne correspondent pas nécessairement à la valeur des parts de fiducie incessibles et des DAPF qui seront attribués aux fins de comptabilité.
- 3) Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et le conseil n'ont pas encore établi le montant de la rémunération incitative autre qu'à base de titres de participation qui sera versée aux membres de la haute direction visés au cours de l'année civile 2012.
- 4) Le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et le conseil n'ont pas encore établi le montant de l'« autre rémunération » qui pourrait être versé aux membres de la haute direction visés au cours de l'année civile 2012, bien qu'il ne s'attende pas à ce que les montants représentent une tranche importante de la rémunération totale des membres de la haute direction visés.
- 5) Ce montant comprend ● \$ au titre de la rémunération que M. Tremblay touche pour siéger au conseil de l'Administrateur, MM. Prokop et Loudon ne touchent aucune rémunération à titre d'administrateur de l'Administrateur.
- 6) Les salaires de MM. Loudon et Elzner seront payés en dollars américains et seront convertis en fonction du taux de change fixé par la Banque du Canada à la date pertinente.
- 7) Pour obtenir de plus amples renseignements sur les parts acquises par les membres de la haute direction visés avant la réalisation du placement, on se reportera à la rubrique « Ventes ou placements antérieurs ».

Attributions à base de parts en cours

Le tableau suivant fait état, pour chaque membre de la haute direction visé, de la valeur de toutes les attributions à base de parts dont on prévoit qu'elles seront en cours à la clôture du placement. La Fiducie n'aura aucune attribution à base d'options en cours à la clôture du placement.

Attributions à base de parts			
Nom et poste principal	Nombre de parts dont les droits n'ont pas été acquis¹⁾	Valeur marchande des parts dont les droits n'ont pas été acquis (\$)²⁾	Valeur marchande des attributions à base de parts dont les droits ont été acquis et qui n'ont été ni payées ni distribuées (\$)
Brian Prokop Chef de la direction	120 000	1 200 000	Néant
Richard Loudon Président	120 000	1 200 000	Néant
Sean Bovingdon Chef des finances	120 000	1 200 000	Néant
John Elzner Vice-président directeur	120 000	1 200 000	Néant
Eric Tremblay Président-directeur du conseil	120 000	1 200 000	Néant

Notes :

- 1) Aucun des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles ou aux DAPF ne sera acquis à la date de clôture du placement.
- 2) La valeur marchande des parts à la clôture du placement correspondra au prix d'offre initial de 10,00 \$ par part.

Attributions à base de parts – Valeur à l'acquisition des droits ou valeur gagnée

Aucun droit relatif à une attribution à base d'options attribuée aux membres de la haute direction visés ne sera acquis ou gagné à la clôture du placement.

Indemnité de cessation d'emploi et de changement de contrôle

Parallèlement à la clôture du placement, Aston Hill conclura des contrats d'emploi aux termes de la convention de services avec MM. Prokop et Bovingdon. Parallèlement à la clôture du placement, US Opco conclura des contrats d'emploi de cadres avec MM. Louden et Elzner. Les conditions des contrats d'emploi seront conformes aux normes actuellement en vigueur sur le marché pour des ententes de cette nature et comprendra le versement du salaire de base de deux années majoré de primes cibles pour le chef de la direction et le président et le versement du salaire de base de 1,5 année majoré de primes cibles pour les autres membres de la haute direction visés s'ils sont congédiés sans motif valable ou qu'un changement de contrôle de la Fiducie s'est produit, ou, dans le cas de MM. Prokop et Bovingdon, si, dans certains cas précis, un changement de contrôle d'Aston Hill s'est produit (sauf, dans chaque cas, si MM. Prokop et Bovingdon conservent leur emploi au sein d'Aston Hill à titre de chef de la direction et de chef des finances, respectivement, de l'Administrateur ou acceptent un emploi au sein d'un membre du Groupe Argent dans les 14 jours qui suivent la date du changement de contrôle). L'Administrateur a convenu de rembourser dans certains cas à Aston Hill le montant des indemnités versées à MM. Prokop et Bovingdon. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill – Durée ».

Rémunération des administrateurs de l'Administrateur

On prévoit que chacun des administrateurs de l'Administrateur recevra des honoraires de 35 000 \$ et un jeton de présence de 1 000 \$ pour chaque réunion du conseil ou réunion d'un comité du conseil à laquelle il assistera. Un seul jeton de présence par l'administrateur de l'Administrateur ou membre d'un comité sera payé par jour. Le président de chaque comité du conseil touchera une rémunération supplémentaire de 5 000 \$ par année. L'Administrateur remboursera également aux administrateurs de l'Administrateur les débours qu'ils engagent pour assister aux réunions. Les administrateurs de l'Administrateur participeront au RPFİ conformément à la recommandation du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. Le nombre total de parts attribuées collectivement aux administrateurs indépendants dans le cadre du RPFİ ne doit pas être supérieur à 2 % du nombre total de parts émises et en circulation.

Le tableau suivant donne des renseignements concernant la rémunération annualisée que les administrateurs de l'Administrateur devraient toucher pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2012.

Nom ¹⁾	Honoraires touchés (\$) ²⁾	Attributions à base de parts (\$) ³⁾	Rémunération dans le cadre de régimes incitatifs autres qu'à base de titres de participation (\$)	Valeur des prestations de retraite (\$)	Autre rémunération (\$)	Total (\$)
John Brussa ⁴⁾	45 000	110 000	Néant	Néant	Néant	155 000
Scott Butler	44 000	110 000	Néant	Néant	Néant	154 000
William Robertson ⁴⁾	49 000	110 000	Néant	Néant	Néant	159 000
Glen Schmidt ⁴⁾	49 000	110 000	Néant	Néant	Néant	159 000

Notes :

- M. Tremblay ne figure pas dans la liste des administrateurs de l'Administrateur du fait que sa rémunération à titre d'administrateur de l'Administrateur est incluse dans le sommaire de la rémunération des membres de la haute direction visés ci-dessus. MM. Prokop et Loudon ne touchent aucune rémunération en qualité d'administrateur de l'Administrateur.
- Représente la rémunération annualisée des administrateurs de l'Administrateur, des présidents de comités et des jetons de présence estimatifs à des réunions de comités pour une année entière. La rémunération réelle gagnée au cours de l'exercice se terminant le 31 décembre 2012 dépendra du nombre de réunions auxquelles l'Administrateur de l'Administrateur aura assisté.
- Correspond à la valeur marchande des parts de fiducie incessibles qui devraient être attribuées à l'administrateur de l'Administrateur dans le cadre du RPFI parallèlement à la clôture du placement. Les droits rattachés à ces parts de fiducie incessibles seront acquis sur une période de trois ans, sous réserve de l'atteinte d'objectifs en matière de rendement fondés sur la valeur liquidative par part. On ne prévoit pas que les administrateurs de l'Administrateur recevront d'autres attributions dans le cadre du RPFI au cours de l'année civile 2012; toutefois, le comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération et le conseil se réservent le droit d'émettre des parts de fiducie incessibles supplémentaires en 2012. La valeur marchande des parts de fiducie incessibles attribuées dans le cadre du RPFI ne correspondent pas nécessairement à la valeur des parts de fiducie incessibles qui seront attribuées aux fins de comptabilité.
- M. Brussa est président du comité de gouvernance, des candidatures et de la rémunération. M. Robertson est président du comité d'audit. M. Schmidt est président du comité des réserves, de l'environnement, de la santé et de la sécurité.
- Pour obtenir de plus amples renseignements sur les parts acquises par les administrateurs de l'Administrateur avant la réalisation du placement, veuillez vous reporter à la rubrique « Ventes ou placements antérieurs ».

Les administrateurs de l'Administrateur seront partie aux ententes d'assurance et d'indemnisation décrites à la rubrique « Fiduciaire, administrateurs et direction – Assurance et indemnisation ».

Attributions à base de parts en cours en faveur des administrateurs de l'Administrateur

Le tableau suivant fait état, pour chacun des administrateurs de l'Administrateur, de toutes les attributions à base de parts dont on s'attend à ce qu'elles soient en circulation à la clôture du placement.

Nom ¹⁾	Nombre de parts dont les droits n'ont pas été acquis ²⁾	Valeur marchande des parts dont les droits n'ont pas été acquis (\$) ²⁾³⁾	Valeur marchande des attributions à base de parts dont les droits ont été acquis qui n'ont été ni payés ni distribués
John Brussa.....	11 000	110 000	Néant
Scott Butler.....	11 000	110 000	Néant
William Robertson.....	11 000	110 000	Néant
Glen Schmidt.....	11 000	110 000	Néant

Notes :

- M. Tremblay ne figure pas dans la liste des administrateurs de l'Administrateur du fait que sa rémunération à titre d'administrateur de l'Administrateur est incluse dans le sommaire de la rémunération des membres de la haute direction visés ci-dessus. MM. Prokop et Loudon ne touchent aucune rémunération en qualité d'administrateur de l'Administrateur.
- La valeur marchande des parts à la clôture du placement correspondra au prix d'offre initial de 10,00 \$ par part.
- Aucun des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles attribuées dans le cadre du RPFI n'était acquis à la date de clôture du placement.

Attribution à base de parts – Valeur à l'acquisition des droits ou valeur gagnée

Aucun droit relatif à une attribution à base de parts attribuée aux administrateurs de l'Administrateur ne sera acquis ou gagné à la clôture du placement.

RÉGIME D'ACHAT DE PARTS DE FIDUCIE INCESSIBLES

Dans le cadre du RPFI, les administrateurs de l'Administrateur ou un comité nommé par ceux-ci (l'« administrateur du RPFI ») pourraient attribuer des parts de fiducie incessibles aux administrateurs, aux dirigeants, aux employés ou aux fournisseurs de services directs ou indirects (les « participants ») du Groupe Argent (pour les besoins des énoncés contenus dans la présente rubrique, le terme « Groupe Argent » désigne la Fiducie, ses filiales, les membres de son groupe et l'Administrateur). Le RPFI vise à faire progresser les intérêts du Groupe Argent en permettant de faire ce qui suit :

a) augmenter la participation des participants dans la Fiducie; b) harmoniser les intérêts des participants à ceux des porteurs de parts en général; c) encourager les participants à demeurer liés au Groupe Argent, et d) fournir aux participants une rémunération incitative supplémentaire afin de récompenser les efforts qu'ils déploient pour le Groupe Argent.

Conformément au RPFI, le nombre de parts réservé aux fins d'émission dans le cadre du rachat des parts de fiducie incessibles attribuées conformément au RPFI et à toutes les autres ententes de rémunération à base de titres de participation de la Fiducie ne peut être supérieur, dans l'ensemble, à 10 % du nombre de parts alors émises et en circulation. Si des parts de fiducie incessibles sont rachetées, le nombre de parts de fiducie incessibles rachetées doit être disponible en vue d'attribuer des parts de fiducie incessibles supplémentaires dans le cadre du RPFI. De plus, si des parts de fiducie incessibles expirent ou prennent fin pour quelque raison que ce soit sans avoir été rachetées, les parts non émises auxquelles ces parts de fiducie incessibles se rapportent pourront faire l'objet de l'attribution d'autres parts de fiducie incessibles dans le cadre du RPFI.

L'Administrateur du RPFI établira le moment de l'acquisition des parts de fiducie incessibles au moment de leur attribution, pourvu qu'aucune condition d'acquisition ne soit prorogée au-delà du 30 novembre de la troisième année civile suivant l'année de service au cours de laquelle les parts de fiducie incessibles ont été attribuées. Sauf indication contraire dans l'entente d'attribution applicable, l'ensemble des droits rattachés aux parts de fiducie incessibles seront acquis (i) à raison de un tiers au premier anniversaire de la date d'attribution de ces parts de fiducie incessibles (la « **date d'attribution** »); (ii) à raison d'une deuxième tranche de un tiers aux deuxième anniversaire de la date d'attribution, et (iii) à raison de la dernière tranche de un tiers au troisième anniversaire de la date d'attribution, sous réserve d'autres conditions d'acquisition et de la prolongation de la période d'interdiction. Si la date de rachat d'une part de fiducie incessible tombe pendant une période d'interdiction de la Fiducie ou dans les dix jours ouvrables suivant la fin d'une période d'interdiction, la date de rachat sera le dixième jour ouvrable suivant la fin de la période d'interdiction en cause, pourvu que cette date tombe au plus tard à la date d'acquisition des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles (tel que ce terme est défini ci-dessous).

Au plus tard trois ans après la fin de l'année de service à l'égard de laquelle les parts de fiducie incessibles ont été attribuées (la « **date d'acquisition des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles** »), le porteur recevra, sous réserve des retenues d'impôt applicables, pour chaque part de fiducie incessible qu'il détient (i) un montant au comptant équivalent à une part; ou (ii) au gré de la Fiducie, une part, qui pourrait être nouvellement émise ou achetée à la TSX par un courtier désigné. Malgré ce qui précède, aucune part de fiducie incessible attribuée dans le cadre du RPFI et qui est détenue par (i) un citoyen ou résident permanent des États-Unis pour l'application du Code; ou (ii) un participant dont la rémunération assujettie à un report dans le cadre du RPFI serait normalement assujettie à l'impôt fédéral américain aux termes du Code ne sera rachetée en échange de parts, sauf si la Fiducie est inscrite en vertu de la Loi de 1933 ou qu'elle a obtenu une dispense en vertu de cette loi, à l'appréciation du conseil. L'établissement de la valeur de l'équivalent au comptant de parts sera établi en fonction du cours moyen pondéré en fonction du volume des parts à la TSX des cinq derniers jours de bourse précédant la date de calcul. Des parts de fiducie supplémentaires seront portées au crédit du compte de parts de fiducie incessibles du participant relativement aux distributions déclarées par la Fiducie à l'égard des parts qui lui auraient été versées si les parts de fiducie incessibles dans le compte du participant avaient été des parts en circulation au cours de la période en question.

L'Administrateur du RPFI choisira les personnes qui participeront au RPFI et le nombre de parts de fiducie incessibles qui devront être attribuées à ces participants, pourvu que a) le nombre global de parts réservées aux fins d'émission dans le cadre du RPFI attribuées à un participant ne soit pas supérieur à 5 % des parts émises et en circulation à la date d'attribution, compte non tenu de la dilution; b) le nombre global de parts qui pourraient être réservées aux fins d'émission en faveur d'« initiés » (au sens donné à ce terme dans les politiques de la TSX), dans le cadre du RPFI et de toutes les autres ententes de rémunération à base de titres de participation du Groupe Argent ne soit pas, dans l'ensemble, supérieur à 10 % des parts émises et en circulation à la date d'attribution, compte non tenu de la dilution; c) au cours d'une période de un an, le comité n'attribue pas à ces initiés, dans le cadre du RPFI et de toutes les autres ententes de rémunération à base de titres de participation du Groupe Argent un nombre de parts qui, dans l'ensemble, est supérieur à 10 % des parts émises et en circulation, compte non tenu de la dilution, et d) le nombre de parts global pouvant être émises au moment du règlement des parts en circulation détenues à tout moment par des administrateurs de l'Administrateur qui ne sont pas des dirigeants ni des employés du Groupe Argent soit limité à 1 % des parts émises et en circulation. Les restrictions dont il est question aux points b) à d) ci-dessus sont appelées les « **restrictions quant à la participation des initiés et des administrateurs indépendants au RPFI** ».

Sous réserve de la cessation d'emploi en raison du décès ou du congédiement sans motif valable et sous réserve des dispositions d'une entente d'attribution de part de fiducie incessible applicable, et à moins que l'Administrateur du RPFI ne décide

autrement à son entière appréciation, le participant qui cesse d'être à l'emploi du Groupe Argent pour quelque motif que ce soit, y compris la cessation d'emploi involontaire avec motif valable ou la cessation d'emploi volontaire, toutes les parts de fiducie incessibles qui lui ont été préalablement créditées dont les droits n'ont pas été acquis au plus tard à la date de cessation d'emploi du participant expireront et seront annulées à la date de cessation d'emploi du participant. Advenant la cessation d'emploi en raison du décès ou la cessation d'emploi sans motif valable, une partie des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles du participant seront acquis, laquelle sera établie en fonction de la date de cessation d'emploi du participant par rapport aux dates d'attribution et d'acquisition. Les attributions effectuées dans le cadre du RPFI ne peuvent être cédées.

Le RPFI prévoit également que l'acquisition des droits sous-jacents aux parts de fiducie incessibles sera devancée advenant un « changement de contrôle ». Aux termes du RPFI, un « changement de contrôle » de la Fiducie s'entend : a) de l'acceptation par les porteurs de parts, représentant dans l'ensemble plus de 50 % de la totalité des parts émises et en circulation, d'une offre, notamment par voie d'offre publique d'achat, visant la totalité ou une partie des parts; b) de l'acquisition, par quelque moyen que ce soit (y compris au moyen d'un arrangement, d'une fusion ou d'un regroupement), par une personne (ou deux ou plusieurs personnes agissant conjointement ou de concert), directement ou indirectement, de la propriété véritable de parts ou de droits visant l'acquisition de parts qui, conjointement avec les parts dont cette personne a alors la propriété et les droits visant l'acquisition de parts, s'il y a lieu, représentent dans l'ensemble plus de 50 % de la totalité des parts émises et en circulation; c) de l'adoption par voie de résolution du fiduciaire, du conseil ou des porteurs de parts visant essentiellement la liquidation des actifs ou une dissolution ou une restructuration importante des affaires de la Fiducie dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations (y compris au moyen d'un arrangement d'une fusion ou d'un regroupement) ou le commencement de procédures visant une telle liquidation, dissolution ou restructuration; d) de la vente, par la Fiducie, de la totalité ou de la quasi-totalité de ses actifs (sauf à un membre du groupe que la Fiducie dans des circonstances où les affaires de la Fiducie sont prorogées, directement ou indirectement, et que la propriété de parts de la Fiducie demeure essentiellement la même après la vente); e) de personnes qui étaient candidats (à l'exception des candidats proposés aux termes d'une proposition des porteurs de parts) aux postes d'administrateurs de l'Administrateur immédiatement avant une assemblée des porteurs de parts visant à élire les administrateurs de l'Administrateur, ou dont un point à l'ordre du jour porte sur leur élection, ne constituent plus la majorité des administrateurs de l'Administrateur après cette élection, ou f) de tout autre événement qui, de l'avis du conseil, constitue raisonnablement un changement de contrôle de la Fiducie, pourvu qu'un changement de contrôle ne survienne pas uniquement par suite d'une restructuration du Groupe Argent dans des circonstances où la propriété de parts, les actionnaires ou la propriété globale demeure essentiellement les mêmes à la réalisation de la restructuration, y compris une restructuration, dans le cadre d'une opération ou d'une série d'opérations connexes, de la Fiducie afin d'éviter l'application réelle ou éventuelle des règles relatives aux EIPD ainsi que tout impôt connexe, ou la restructuration d'une fiducie, d'une entreprise ou d'une société de personnes, y compris la dissolution ou la liquidation simultanée ou subséquente de la Fiducie, dans la mesure où elle survient dans le cadre de cette restructuration.

À tout moment, le conseil pourrait modifier, suspendre ou mettre fin au RPFI, ou à une partie de celui-ci, ou aux parts de fiducie incessibles attribuées dans le cadre de celui-ci, sans obtenir l'approbation des porteurs de parts, sous réserve des lois applicables (y compris les règles, règlements et politiques de la TSX), s'il y a lieu, qui l'obligent à obtenir l'approbation des porteurs de parts ou d'un organisme gouvernemental ou réglementaire. Toutefois, à l'exception de ce qui est expressément prévu dans le RPFI, le conseil ne peut prendre aucune mesure qui modifierait les droits d'un participant relativement à des parts de fiducie incessibles qui lui ont été préalablement attribuées sans d'abord obtenir le consentement du participant en question. Sans la limiter la portée générale de ce qui précède, le conseil pourrait apporter les modifications suivantes au RPFI sans obtenir l'approbation des porteurs de parts :

- a) des modifications d'ordre administratif ou ministériel, y compris des modifications visant à préciser des ambiguïtés, à corriger une erreur ou à réparer une omission du RPFI, ou encore à rectifier ou à compléter une disposition du RPFI qui n'est pas compatible à une autre disposition du RPFI;
- b) des modifications nécessaires afin de respecter les lois applicables;
- c) des modifications à l'égard de l'administration du RPFI;
- d) des modifications à l'égard des dispositions d'acquisition du RPFI ou des parts de fiducie incessibles;
- e) des modifications aux dispositions de résiliation anticipée du RPFI ou des parts de fiducie incessibles, que ces parts de fiducie incessibles soient détenues ou non par un initié, pourvu que cette modification n'entraîne pas une prorogation au-delà de la date d'expiration initiale;
- f) des modifications aux dispositions de résiliation du RPFI ou des parts de fiducie incessibles, à l'exception des parts de fiducie incessibles détenues par un initié dans le cas des modifications qui visent à prolonger la durée d'une part de fiducie incessible, pourvu qu'une telle modification n'entraîne pas la prorogation de la date d'expiration de cette part de fiducie incessible au-delà de la date d'expiration initiale;

- g) des modifications nécessaires pour suspendre le RPFII ou y mettre fin;
- h) toute autre modification, qu'elle soit fondamentale ou non, qui n'exige pas l'approbation des porteurs de parts en vertu des lois applicables (y compris les règles, règlements et politiques de la TSX).

L'approbation des porteurs de parts sera requise pour apporter les modifications suivantes :

- a) des modifications au nombre de parts pouvant être émises dans le cadre du RPFII, y compris le passage d'un pourcentage maximal fixe à un nombre maximal fixe de parts;
- b) des modifications apportées à la façon de calculer la valeur des équivalents au comptant d'une part de fiducie incessible;
- c) la suppression ou la modification des restrictions quant à la participation des initiés et des administrateurs indépendants au RPFII;
- d) des modifications devant être approuvées par les porteurs de parts en vertu des lois applicables (y compris les règles, règlements et politiques de la TSX).

Les administrateurs de l'Administrateur ont examiné le RPFII et, en fonction de cet examen et de la rémunération versée aux administrateurs, aux dirigeants, aux membres du personnel et aux experts-conseils d'autres entités ouvertes, sont d'avis que le régime d'options est un RPFII à long terme approprié pour la Fiducie. Le conseil a approuvé le RPFII.

À la date des présentes, aucune part de fiducie incessible n'est émise et en circulation.

DESCRIPTION DE LA FIDUCIE

Le texte qui suit résume les principales modalités de l'acte de fiducie et, tout comme les autres résumés des modalités de l'acte de fiducie qui figurent ailleurs dans le présent prospectus, il est donné entièrement sous réserve du texte de l'acte de fiducie. Il y a lieu de se reporter à l'acte de fiducie pour la description complète des parts et le texte intégral de ses dispositions. Se reporter à la rubrique « Contrats importants ». On pourra consulter un exemplaire de l'acte de fiducie sous le profil de la Fiducie sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

Questions d'ordre général

La Fiducie est une fiducie à vocation limitée et à capital variable non constituée en personne morale créée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 31 janvier 2012 par l'acte de fiducie. La Fiducie a l'intention d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt. La Fiducie a été créée afin d'acquérir indirectement une participation dans US Opco par l'acquisition d'actions de Can Holdco. Bien qu'il soit prévu que la Fiducie sera admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » aux termes de la Loi de l'impôt, la Fiducie ne sera pas un organisme de placement collectif aux termes des lois sur les valeurs mobilières applicables.

La Fiducie est une fiducie à vocation limitée et ses activités se limitent à investir ses fonds dans des biens (sauf des biens immobiliers, une participation dans des biens immobiliers, des biens immeubles ou un droit réel dans un bien immeuble).

Sous réserve des restrictions de placement énoncées dans l'acte de fiducie, y compris celles qui viennent d'être indiquées, le fiduciaire a le pouvoir de traiter les biens de la Fiducie au nom de la Fiducie comme s'il était le propriétaire véritable de ces biens et peut notamment :

- a) détenir provisoirement des liquidités et autres placements dans le cadre et pour les besoins des activités de la Fiducie, y compris le paiement du passif de la Fiducie (notamment les frais d'administration et les charges de fiducie), le paiement des sommes requises relativement au rachat de parts et le versement de distributions versées aux porteurs de parts;
- b) donner un cautionnement au nom de la Fiducie pour garantir l'exécution d'une obligation d'une autre personne;
- c) hypothéquer, nantir ou créer de toute autre façon une sûreté à l'égard de la totalité ou d'une partie des biens meubles ou immeubles, personnels ou réels ou autres de la Fiducie, détenus en propriété ou ultérieurement acquis, pour garantir une obligation de la Fiducie;
- d) consentir des prêts, notamment des prêts aux filiales;

- e) investir, détenir des actions, des titres, des parts, des intérêts bénéficiaires, des participations dans des sociétés, des participations dans des coentreprises ou d'autres participations dans toute personne nécessaires ou utiles pour mettre à exécution l'objet de la Fiducie;
- f) émettre ou prévoir d'émettre des titres de participation ou de créance de la Fiducie, y compris des parts et d'autres titres de la Fiducie, selon les conditions générales et les moments que le fiduciaire pourra déterminer pourvu que la garantie ne se limite qu'aux biens de la Fiducie;
- g) racheter ou rembourser des parts conformément aux modalités prévues dans l'acte de fiducie;
- h) présenter, ou faire en sorte que soit présentée, une demande d'inscription des parts ou des autres titres de la Fiducie à la cote d'une Bourse ou d'un marché et prendre toutes les mesures qui, de l'avis du fiduciaire, peuvent être nécessaires ou souhaitables pour donner effet à cette inscription ou la maintenir;
- i) posséder et exercer tous les droits, pouvoirs et privilèges rattachés à la propriété des titres détenus par la Fiducie;
- j) dans la mesure où cela n'est pas interdit par les lois applicables, déléguer l'un ou l'autre des pouvoirs et fonctions du fiduciaire à un ou plusieurs mandataires, représentants, dirigeants, employés, entrepreneurs autonomes, sous-entrepreneur ou autre personne (y compris l'Administrateur aux termes de la convention de services administratifs ou autrement) le fiduciaire n'ayant aucune responsabilité, sauf comme il est prévu dans l'acte de fiducie; et
- k) prendre toutes les autres mesures qui sont nécessaires, utiles ou accessoires aux fins qui précèdent et exercer tous les pouvoirs et autorités qui sont nécessaires, utiles ou accessoires pour mener les affaires de la Fiducie, pour promouvoir toute fin pour laquelle la Fiducie est créée et pour mettre à exécution les dispositions de l'acte de fiducie, notamment la négociation et la signature de la convention de services administratifs.

Parts de la Fiducie

Les intérêts bénéficiaires dans la Fiducie sont représentés et constitués par une catégorie de parts, à savoir les « parts ». Un nombre illimité de parts et de parts avec droit de vote spécial pourraient être émises aux termes de l'acte de fiducie. La Fiducie peut aussi émettre un nombre illimité d'autres titres de la Fiducie. A la clôture du placement, ● parts seront en circulation (ou ● parts seront en circulation si l'option de surallocation est exercée intégralement). Se reporter à la rubrique « Structure du capital consolidé ».

Chaque part représente une participation véritable indivise égale dans les biens de la Fiducie et est de rang égal et proportionnel avec toutes les autres parts sans discrimination, préférence ni priorité. Chaque part donne le droit à son porteur d'exprimer une voix à toutes les assemblées des porteurs de parts ou à l'égard des résolutions écrites des porteurs de parts.

Les porteurs de parts ont le droit de recevoir des distributions non cumulatives de la Fiducie à mesure que la Fiducie en déclare. Les parts sont rachetables au gré de leurs porteurs et elles peuvent être achetées aux fins d'annulation par la Fiducie aux termes d'offres faites à ces porteurs et acceptées par ces derniers. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Rachat au gré des porteurs de parts » et « Description de la Fiducie – Rachat de titres ». Les parts ne confèrent à leurs porteurs aucun droit de conversion, de rachat au gré du porteur, de rachat au gré de l'émetteur ni aucun droit préférentiel de souscription.

Émission de parts

Le fiduciaire n'émettra les parts que lorsqu'elles seront entièrement libérées et payées au comptant, en biens ou en services antérieurs, étant entendu que a) les parts peuvent être émises pour une contrepartie payable en versements si la Fiducie prend une sûreté sur ces parts à l'égard des versements impayés; et b) la contrepartie de toute part émise par la Fiducie doit être payée au comptant ou en biens ou en services antérieurs dont la valeur correspond au moins au juste équivalent des fonds que la Fiducie aurait reçu si la part avait été émise contre espèces, étant entendu que les biens peuvent inclure un billet à ordre ou une promesse de paiement remis par l'attributaire. Afin d'établir si les biens ou les services fournis représentent la juste valeur équivalente d'une contrepartie au comptant, le fiduciaire ou l'Administrateur pourrait tenir compte des frais raisonnables d'organisation et de restructuration ainsi que des paiements effectués en contrepartie des biens et des services fournis dont on s'attend raisonnablement à ce qu'ils constituent un avantage pour la Fiducie, et la résolution de l'Administrateur qui attribue et émet de telles parts doit représenter la juste valeur équivalente au comptant de la contrepartie autre qu'au comptant touchée. L'acte de fiducie prévoit que les parts ou autres titres de la Fiducie peuvent être créés, émis, vendus ou livrés aux moments, aux personnes (sous réserve de certaines restrictions visant les non-résidents prévues dans l'acte de fiducie), dans les territoires, selon la contrepartie et selon les modalités établis par le fiduciaire, notamment dans le cadre de tout régime de droits des porteurs de parts, de tout régime de réinvestissement des distributions ou de tout régime de rémunération établi par la Fiducie. Le fiduciaire a délégué à l'Administrateur le pouvoir de choisir le moment et d'établir les modalités des placements futurs de parts. Se

reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Délégation de pouvoirs à l'Administrateur ». Des parts pourraient être émises en règlement de toute distribution autre qu'au comptant faite par la Fiducie aux porteurs de parts au prorata. L'acte de fiducie prévoit de plus qu'immédiatement après toute distribution proportionnelle de parts aux porteurs de parts en règlement de toute distribution autre qu'au comptant, le nombre de parts en circulation sera automatiquement regroupé de sorte que chaque porteur de parts détiendra après le regroupement le même nombre de parts qu'il détenait avant cette distribution de parts supplémentaires, sous réserve d'une réduction au titre du paiement des retenues d'impôt applicables. Dans ce cas, chaque certificat attestant des parts avant la distribution de parts supplémentaires est réputé représenter le même nombre de parts après la distribution de ces parts supplémentaires et le regroupement.

Restrictions à l'égard de la propriété par des non-résidents

Une fiducie de fonds commun de placement peut perdre son statut de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt si on peut raisonnablement considérer que la Fiducie a été établie ou qu'elle est maintenue principalement pour le bénéfice de non-résidents du Canada. Toutefois, cette exigence ne s'appliquera pas si la totalité ou quasi-totalité des biens de la Fiducie de fonds commun de placement ne soient pas des « biens canadiens imposables », au sens de la Loi de l'impôt. La Fiducie prévoit que ses biens ne constitueront pas des biens canadiens imposables. Advenant que la Fiducie décide que ces restrictions en matière de propriété par des non-résidents s'appliquent néanmoins, l'Administrateur a divers pouvoirs qu'il peut exercer afin de surveiller et de contrôler la mesure dans laquelle des non-résidents sont propriétaires de parts.

Restrictions à l'égard de la propriété par des résidents des États-Unis

La Fiducie est un « émetteur privé étranger » au sens donné à ce terme dans la Loi de 1933. L'acte de fiducie prévoit que les résidents des États-Unis (au sens donné au terme U.S. Residents dans l'acte de fiducie), ne peuvent jamais être propriétaires inscrits, directement ou indirectement, de plus de 50 % des titres avec droit de vote de la Fiducie en circulation, et il incombe exclusivement à l'Administrateur de superviser le respect, par la Fiducie, de cette restriction en matière de résidence américaine, et de prendre toutes les mesures qui pourront raisonnablement être prises pour le compte de la Fiducie afin de faire en sorte que la Fiducie maintienne son statut de « émetteur privé étranger ». L'Administrateur peut avoir recours à différents pouvoirs afin de surveiller et de contrôler la portée de la propriété de parts par des résidents des États-Unis en tout temps avant le dépôt, par la Fiducie, d'une déclaration d'inscription conforme à la Loi de 1933 ou à l'immatriculation d'une catégorie de titres en vertu de la loi des États-Unis intitulée Securities Exchange Act of 1934, telle qu'elle peut être modifiée, sauf, dans chaque cas, conformément au régime d'information multinational entre le Canada et les États-Unis.

Système d'inscription en compte seulement

Sauf tel qu'il est autrement prévu ci-dessous, les parts seront émises sous forme d'« inscription en compte seulement » et doivent être achetées ou transférées par l'entremise d'adhérents (« **adhérents** ») au service de dépôt de la CDS, les adhérents comprenant des courtiers en valeurs mobilières, des banques et des sociétés de fiducie. À la date de clôture du placement, la Fiducie fera en sorte qu'un certificat global ou des certificats globaux attestant les parts soient livrés à la CDS ou à son prête-nom et immatriculés au nom de la CDS ou de son prête-nom. Sauf indication contraire ci-dessous, aucun porteur de parts n'aura droit à un certificat ou à tout autre instrument de la Fiducie ou de la CDS attestant la propriété de parts par le porteur, et aucun porteur de parts ne figurera dans les registres tenus par la CDS sauf par un compte d'inscription en compte d'un adhérent agissant au nom de ce porteur. Chaque souscripteur qui acquiert un intérêt bénéficiaire dans les parts (un « **propriétaire véritable** ») recevra un avis d'exécution d'achat du courtier inscrit de qui les parts sont achetées conformément aux pratiques et procédures de ce courtier inscrit. Les pratiques des courtiers inscrits peuvent varier, mais généralement les avis d'exécution sont émis sans délai après l'exécution d'un ordre du client. La CDS sera responsable d'établir et de tenir des comptes d'inscription en compte pour ses adhérents qui ont des participations dans les parts.

Ni la Fiducie ni les preneurs fermes n'assumeront quelque responsabilité que ce soit à l'égard de ce qui suit : a) tout aspect des registres relatifs à la propriété véritable des parts tenus par la CDS ou des paiements s'y rattachant; b) la tenue, la supervision ou l'examen des registres relatifs aux parts; ou c) toute déclaration faite relativement à la CDS et contenue dans le présent prospectus et portant sur les règles régissant la CDS ou toute mesure devant être prise par la CDS ou suivant les directives de ses adhérents. Les règles régissant la CDS prévoient qu'elle agit comme mandataire et dépositaire des adhérents. Par conséquent, les adhérents doivent se tourner uniquement vers la CDS et les propriétaires véritables doivent se tourner uniquement vers les adhérents pour le règlement des distributions sur les parts payées à la CDS par la Fiducie ou au nom de la Fiducie.

À titre de porteurs indirects de parts, les souscripteurs doivent savoir qu'ils pourraient (sous réserve des cas décrits ci-après) : a) ne pas avoir de parts immatriculées en leur nom; b) ne pas avoir de certificat matériel attestant leur participation

dans les parts; c) ne pas être en mesure de vendre les parts à des institutions tenues, de par la loi, de détenir des certificats matériel pour les titres qu'elles possèdent; et d) ne pas être en mesure de nantir les parts à titre de garantie.

Si (i) la CDS démissionne ou est destituée de ses responsabilités en qualité de dépositaire relativement aux parts et que la Fiducie n'est pas apte ou intéressée à trouver un remplaçant compétent, ou (ii) l'Administrateur ou la Fiducie choisit à son gré (notamment pour veiller au respect des limites applicables à la Fiducie quant à la propriété par des non-résidents), ou est tenu par la loi, de mettre fin au système d'inscription en compte, ou (iii) les porteurs représentant plus de 66⅔ % du nombre global de voix pouvant être exercées à une assemblée des porteurs de parts jugent que le maintien du système d'inscription en compte n'est plus à l'avantage des porteurs de parts, les parts seront alors émises sous forme entièrement nominative aux porteurs de parts ou à leurs prête-noms.

Transfert des parts

Les parts peuvent être transférées à tout moment et au besoin. Les transferts de propriété des parts seront effectués exclusivement par l'intermédiaire de registres tenus par la CDS ou son prête-nom pour ces parts relativement aux intérêts des adhérents et dans les registres des adhérents relativement aux intérêts d'autres personnes que les adhérents. Les porteurs de parts qui ne sont pas des adhérents, mais qui désirent acheter, vendre ou autrement transférer la propriété de parts ou d'autres intérêts dans les parts, peuvent le faire uniquement par l'intermédiaire d'adhérents.

Rachat de titres

Il est permis à la Fiducie d'offrir d'acheter de temps à autre des parts ou d'autres titres de la Fiducie aux fins d'annulation au prix par titre et de la façon qu'établit le fiduciaire à sa discrétion, mais en se conformant aux lois sur les valeurs mobilières applicables et aux règles prescrites en vertu des instructions générales applicables des autorités de réglementation ou des politiques applicables des bourses. Le pouvoir de choisir le moment et d'établir les modalités d'un tel rachat de parts a été délégué à l'Administrateur par le fiduciaire. Un tel rachat constituera une « offre publique de rachat » en vertu de la législation en valeurs mobilières provinciale canadienne et, faute de dispense, devra être effectué conformément aux obligations applicables prévues. Les parts achetées par la Fiducie seront annulées.

Offres publiques d'achat

S'il y a une offre publique d'achat visant toutes les parts en circulation et que dans les 120 jours suivant la date d'une offre publique d'achat visant les parts (y compris, suivant les modalités de l'offre publique d'achat, les parts pouvant être émises par voie de conversion, d'exercice ou d'échange d'autres titres de la Fiducie), l'offre est acceptée par les porteurs d'au moins 90 % des parts et, s'il y a lieu, des parts émises à la conversion, à l'exercice ou à l'échange d'autres titres de la Fiducie, prises globalement (collectivement, les « **parts visées** »), sauf les parts visées que l'initiateur ou un membre de son groupe ou une personne avec laquelle il a des liens détient, directement ou indirectement, ou qui peuvent leur être émises, l'initiateur aura le droit d'acquérir les parts visées détenues par des personnes qui n'ont pas accepté l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités selon lesquelles l'initiateur a acquis les parts visées auprès des personnes qui ont accepté l'offre. L'acte de fiducie ne prévoit pas de mécanisme permettant aux porteurs de parts qui ne déposent pas leurs parts en réponse à une offre publique d'achat de demander à un tribunal de fixer la juste valeur de leurs parts.

Investissements et restrictions en matière d'investissement

Les sommes ou autres biens reçus par la Fiducie ou par le fiduciaire au nom de la Fiducie, y compris le produit net de tout placement (y compris le placement privé initial et le présent placement) pourraient servir à tout moment et au besoin à n'importe quelle fin qui n'est pas incompatible avec l'acte de fiducie (y compris dans le cadre de distributions et de rachats). Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Questions d'ordre général ».

L'acte de fiducie renferme des restrictions de placement pour veiller à ce que la Fiducie :

- a) se conforme en tout temps aux exigences relatives à une « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt;
- b) ne prenne aucune mesure ni n'acquière ou ne conserve aucun investissement qui ferait en sorte que la Fiducie ne soit plus considérée comme une « fiducie de fonds commun de placement » aux fins de la Loi de l'impôt;

- c) ne prenne aucune mesure ni n'acquière, ne conserve ni ne détienne un investissement dans une entité ou un autre bien qui ferait en sorte que la Fiducie constitue une EIPD-fiducie;
- d) ne détienne aucun « bien hors portefeuille » au sens de la Loi de l'impôt.

Distributions

La Fiducie a l'intention de faire des distributions mensuelles aux porteurs de parts inscrits à la fermeture des bureaux le dernier jour ouvrable de chaque mois, lesquelles devraient être versées aux porteurs de parts vers le 23^e jour du mois suivant ou, si ce jour n'est pas un jour ouvrable, le jour ouvrable qui suit. Le montant au comptant qui sera distribué mensuellement au prorata par part sera établi à la discrétion de la Fiducie. La Fiducie s'attend à ce que le taux de distribution au comptant mensuel initial soit de ● \$ par part. La distribution au comptant initiale, qui visera la période allant de la date de clôture du placement, inclusivement, au ● 2012, devrait être versée au plus tard le ● 2012 aux porteurs de parts inscrits le ● 2012 et est estimée à ● \$ par part (en supposant que la clôture du placement a lieu le ● 2012). Comme les résultats d'exploitation peuvent varier, les distributions au comptant ne sont pas assurées.

L'Administrateur prévoit qu'environ 30 % à 40 % des liquidités distribuables au cours de la première année d'imposition de la Fiducie sera inclus dans le revenu des porteurs de parts aux fins de l'impôt sur le revenu. Le solde ne sera pas imposable et sera déduit du prix de base rajusté de leurs parts.

Si l'Administrateur décide que la Fiducie ne dispose pas de liquidités suffisantes pour faire le versement du plein montant d'une distribution qui a été déclarée comme payable, le versement de cette distribution pourra, au gré de l'Administrateur, comporter l'émission de parts supplémentaires, au besoin, d'une valeur globale correspondant à la différence entre le montant de cette distribution déclarée et le montant des liquidités que l'Administrateur a calculées comme étant disponibles pour le versement de cette distribution. La valeur de chaque part devant être émise en règlement de distributions correspondra au « prix du marché » (tel qu'il est établi conformément aux dispositions de l'acte de fiducie). Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Émission de parts ». Ces parts supplémentaires seront émises aux termes de dispenses applicables en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable, de dispenses discrétionnaires accordées par les autorités de réglementation des valeurs mobilières compétentes ou d'un prospectus ou un document semblable déposé.

Les versements des distributions sur chaque part émise sous forme d'« inscription en compte seulement » seront faits par la Fiducie à la CDS ou à son prête-nom, selon le cas, en qualité de propriétaire inscrit des parts, et la Fiducie a été informée que la CDS ou son prête-nom, selon le cas, enverra ces paiements aux adhérents. Tant que la CDS ou son prête-nom est propriétaire inscrit des parts, la CDS ou son prête-nom, selon le cas, sera réputé être le seul propriétaire des parts aux fins de réception des paiements sur les parts. La responsabilité et l'obligation de la Fiducie à l'égard du versement des distributions relatives aux parts se limitent à faire le paiement de tout revenu ou capital à l'égard des parts à la CDS ou à son prête-nom.

La capacité de la Fiducie à effectuer des distributions aux porteurs de parts tient à la capacité de US Opco et de Can Holdco à respecter leurs obligations en matière de distributions, notamment en ce qui a trait aux intérêts et au capital. US Opco tirera son revenu de la production de pétrole et de gaz naturel principalement de ses avoirs miniers aux États-Unis, revenu qui est soumis aux risques et aux incertitudes associés à l'industrie pétrolière et gazière en général et aux États-Unis en particulier. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

US Opco doit respecter les clauses restrictives prévues dans la documentation relative aux facilités de crédit. Si elle ne respecte pas ces clauses restrictives, la capacité d'effectuer des distributions aux porteurs de parts pourrait être limitée. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Régime de réinvestissement des distributions

La Fiducie a l'intention d'adopter un régime de réinvestissement des distributions après la réalisation du placement et sous réserve de l'obtention de toutes les approbations nécessaires des autorités de réglementation. Le RRD permettra aux porteurs de parts admissibles de choisir de réinvestir leurs distributions au comptant mensuelles dans des parts supplémentaires à un prix d'achat qui sera établi conformément au RRD. On prévoit actuellement que le prix d'achat de ces parts correspondra à 97 % du cours moyen (au sens donné à ce terme dans le RRD). Le RRD est conçu pour fournir une façon efficace et économique d'émettre des titres supplémentaires en faveur des porteurs de parts existants.

La participation au RRD se fera de façon volontaire et ne sera offerte qu'aux porteurs de parts admissibles. L'admissibilité au RRD dépendra des critères de résidence des porteurs de parts suivants :

- les résidents du Canada pourront participer au RRD;
- les résidents des États-Unis ne pourront pas participer au RRD;
- les résidents des territoires étrangers autres que les États-Unis pourront participer au RRD si la législation du territoire dans lequel ils résident permet leur participation et à condition que la Fiducie soit satisfaite, à son entière appréciation, que cette législation n'assujettit pas le RRD, la Fiducie ou le courtier pour les besoins du régime à des obligations juridiques ou réglementaires supplémentaires.

Les porteurs de parts qui ne participeront pas au RRD recevront leurs distributions au comptant habituelles. L'Administrateur se réserve le droit de restreindre la quantité de nouveaux titres disponibles dans le cadre du RRD à une date de distribution donnée. Par conséquent, la participation pourrait être répartie proportionnellement dans certaines circonstances. Dans un tel cas ou si, pour toute autre raison, la totalité ou une partie des distributions ne peut être réinvestie dans le cadre du RRD, les porteurs de parts ayant souscrit au RRD recevront leurs distributions au comptant habituelles

Aucune commission, ni aucuns frais de services ou charges similaires ne seront payables relativement à l'achat de nouvelles parts dans le cadre du RRD. Tous les frais d'administration du RRD seront payés par la Fiducie. Une participation dans le RRD ne dégage pas les porteurs de parts de leur assujettissement à l'impôt qui pourrait être payable à l'égard des distributions qui sont réinvesties dans de nouvelles parts dans le cadre du RRD.

Rachat au gré des porteurs de parts

Les parts sont rachetables à tout moment et de temps à autre au gré de leur porteur sur remise à la Fiducie à son siège social, et à la CDS (si un certificat de parts global a été délivré par la Fiducie) d'un avis dûment rempli et signé sous une forme que le fiduciaire juge raisonnablement acceptable et demandant le rachat, ainsi que de directives écrites quant au nombre de parts devant être racheté, ainsi que les certificats, s'il y a lieu, attestant les parts visées par le rachat (si un certificat de parts global n'a pas été délivré par la Fiducie). Sur remise de parts par un porteur de parts à des fins de rachat, tous les droits afférents aux parts remises aux fins de rachat cessent sur-le-champ à condition que leur porteur conserve le droit de recevoir les distributions sur celles-ci qui ont été déclarées payables aux porteurs inscrits avant la date de remise aux fins de rachat (la « **date de rachat** ») et le droit de recevoir un prix par part (le « **prix de rachat** ») au comptant correspondant au montant le moins élevé entre : (i) 90 % du cours moyen pondéré en fonction du volume des parts pour la période des dix derniers jours de bourse consécutifs se terminant immédiatement avant la date de rachat; ou (ii) un montant correspondant à 100 % du cours moyen pondéré en fonction du volume des parts à la date de rachat.

Le prix de rachat global payable par la Fiducie à l'égard des parts remises aux fins de rachat pendant un mois est réglé par chèque tiré sur une banque à charte canadienne ou une société de fiducie canadienne en monnaie légale du Canada payable au porteur de parts qui a exercé le droit de rachat ou à son ordre au plus tard le cinquième jour ouvrable après la fin du mois civil qui suit le mois civil au cours duquel les parts ont été remises aux fins de rachat, étant entendu que les porteurs de parts n'ont pas le droit de recevoir le paiement au comptant au moment du rachat de leurs parts si : (i) la somme totale payable par la Fiducie à l'égard de ces parts et de toutes les autres parts déposées aux fins de rachat au cours du même mois dépasse 100 000 \$ (pour autant que cette restriction puisse faire l'objet d'une renonciation au gré du fiduciaire); (ii) au moment où ces parts sont remises aux fins de rachat, les parts en circulation ne sont pas inscrites aux fins de négociation à la cote de la TSX et ne sont pas négociées ou cotées à une autre Bourse ou sur un autre marché à l'égard duquel le fiduciaire considère, à sa discrétion, que le cours des parts est représentatif de leur juste valeur au marché; (iii) les opérations normales sur les parts sont suspendues ou interrompues à toute bourse à la cote de laquelle elles sont inscrites aux fins de négociation (ou si elles ne sont inscrites à aucune bourse, sur le marché sur lequel elles sont cotées aux fins de négociation) à la date de rachat ou pendant plus de cinq jours de bourse pendant la période de dix jours de bourse consécutifs précédant immédiatement la date de rachat; ou (iv) la Fiducie ou un membre du même groupe que la Fiducie (y compris US Opco) est en défaut, ou le serait après ce rachat, aux termes des facilités de crédit ou d'une convention conclue par la Fiducie ou un membre de son groupe, de temps à autre, qui énonce les modalités de tout financement par emprunts obtenu par la Fiducie ou par un membre de son groupe (selon le cas) auprès d'une ou de plusieurs personnes sans lien avec la Fiducie (et, ceci étant précisé pour plus de certitude, cela comprend toutes les conventions relatives aux émissions de débetures ou d'autres titres de créance dans le public).

Si un porteur de parts n'a pas droit à des liquidités au moment du rachat de parts en raison des restrictions énoncées dans le paragraphe qui précède, le prix de rachat de chaque part remise aux fins de rachat correspondra alors à la juste valeur au marché d'une part, qui sera établie par le fiduciaire à son entière discrétion, et devra, sous réserve de toutes les approbations réglementaires nécessaires, être versé et acquitté sous forme de distribution en nature de biens de la Fiducie (à l'exception des actions de Can Holdco, des billets de US Opco ou d'autres titres ou biens de US Opco, sauf conformément aux lois sur les

valeurs mobilières fédérales et étatiques américaines applicables), tel que le fiduciaire le décidera à sa discrétion. Si la Fiducie ne détient pas de biens de la Fiducie (exception faite d'actions de Can Holdco, de billets de US Opco ou d'autres titres ou biens de US Opco) d'un nombre suffisant pour régler intégralement le prix de rachat au comptant, la Fiducie pourra effectuer ces paiements en émettant des billets remboursables, soit des billets à ordre subordonnés non garantis.

Il est prévu que le droit de rachat ne constituera pas la façon principale pour les porteurs de parts de céder leurs parts. Les biens de la Fiducie qui pourraient être distribués en nature aux porteurs de parts dans le cadre d'un rachat ne seront inscrits à la cote d'aucune bourse et on ne prévoit pas qu'un marché sera créé à l'égard des biens de la Fiducie. On prévoit que les biens de la Fiducie ainsi distribués seront assujettis à des restrictions de revente en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable et ne devraient pas constituer des placements admissibles pour des régimes enregistrés. Se reporter à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes ».

Rachat par le fiduciaire pour des motifs de non-conformité

À la demande du fiduciaire ou de l'Administrateur, le fiduciaire ou l'administrateur pourrait exiger d'un porteur de parts qu'il fournisse un formulaire W-8BEN ou W-9, selon le cas, signé, de l'Internal Revenue Service des États-Unis (une « **attestation fiscale** ») et qu'il déploie des efforts raisonnables pour obtenir une attestation fiscale de chaque porteur de parts véritable détenant des parts en son nom. Si un porteur de parts omet de fournir une attestation fiscale dans les 30 jours suivant la demande, ou s'il ne déploie pas des efforts raisonnables pour s'en procurer une auprès des porteurs de parts véritables, l'Administrateur pourra en aviser le fiduciaire et, lorsque le fiduciaire aura avisé le porteur de parts du fait qu'il ne se conforme pas à ses obligations, l'Administrateur pourra racheter au prix de rachat les parts détenues par les porteurs de parts qui ne se conforment pas à leurs obligations conformément aux modalités de l'acte de fiducie.

Fiduciaire

Computershare est le fiduciaire et l'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres pour les parts. Sous réserve des limites expressément prévues dans l'acte de fiducie et de l'octroi de certains pouvoirs à l'Administrateur, à titre d'administrateur de la Fiducie, le fiduciaire a pleins pouvoirs, contrôle absolu et autorité exclusive à l'égard des biens de la Fiducie et des affaires de la Fiducie tout comme si le fiduciaire était le seul et unique propriétaire véritable de plein droit des biens de la Fiducie et il peut prendre toutes les mesures qu'il juge, à son entière discrétion, nécessaires ou complémentaires ou souhaitables pour s'acquitter de ses fonctions comme elles sont prévues aux termes de l'acte de fiducie. Le fiduciaire n'a aucune obligation envers les porteurs de parts, outre les obligations énoncées dans l'acte de fiducie, à l'exception de ce qui est exigé par la loi.

L'acte de fiducie prévoit que le fiduciaire doit s'acquitter de ses fonctions honnêtement, de bonne foi et au mieux des intérêts de la Fiducie et des porteurs de parts et, à cet égard, faire preuve du degré de prudence, de diligence et de compétence dont ferait preuve un fiduciaire raisonnablement prudent dans des circonstances comparables.

Sauf dans les cas où la loi et les modalités de l'acte de fiducie l'interdisent expressément, le fiduciaire peut à sa discrétion déléguer l'exécution de certains de ses pouvoirs à l'Administrateur, en qualité d'administrateur de la Fiducie, aux termes de la convention de services administratifs. Le fiduciaire peut à sa discrétion également déléguer l'exécution de certains de ses pouvoirs aux autres personnes de la manière que le fiduciaire peut juger nécessaire ou souhaitable pour exercer et donner effet à la gestion et à l'administration réelles des fonctions du fiduciaire aux termes de l'acte de fiducie en faisant abstraction de la question de savoir si ces pouvoirs sont normalement délégués par des fiduciaires. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Délégation de pouvoirs à l'Administrateur ».

Le fiduciaire a le droit de prendre toutes les décisions raisonnables qui ne sont pas contraires à l'acte de fiducie et qu'il peut juger nécessaires ou souhaitables dans l'interprétation, l'application ou l'administration de l'acte de fiducie ou dans l'administration, la gestion ou l'exploitation de la Fiducie. Les décisions du fiduciaire prises aux termes de l'acte de fiducie sont définitives et lient la Fiducie et tous les porteurs de parts.

Le fiduciaire peut démissionner en qualité de fiduciaire en donnant à l'Administrateur, en sa qualité d'administrateur de la Fiducie, un préavis écrit d'au moins 90 jours, à moins que l'Administrateur ne convienne d'un délai de préavis plus court. Le fiduciaire peut être destitué à tout moment, avec ou sans motif à l'appui, au moyen d'une résolution ordinaire. Le fiduciaire pourra également être destitué à tout moment par l'Administrateur, en sa qualité d'administrateur de la Fiducie, sur préavis écrit donné au fiduciaire à la survenance de certaines éventualités, notamment dans le cas où le fiduciaire serait déclaré failli ou insolvable ou ferait l'objet d'une liquidation pour dissoudre ses affaires, la totalité de ses actifs (ou une partie importante de ceux-ci) feraient l'objet d'une saisie ou d'une confiscation, il deviendrait incapable ou refuserait de s'acquitter de ses

responsabilités aux termes de l'acte de fiducie, ou dans le cas où le fiduciaire cesserait à tout moment (i) d'être constitué en vertu des lois du Canada ou d'une province canadienne, (ii) d'être résident du Canada aux fins de la Loi de l'impôt, ou (iii) d'être autorisé et inscrit en vertu des lois de la province d'Alberta afin d'exercer les activités d'une société de fiducie.

La démission ou la destitution du fiduciaire prendra effet à la dernière des éventualités suivantes à survenir : (i) la nomination ou l'élection d'un remplaçant du fiduciaire conformément à l'acte de fiducie, ou (ii) le remplaçant du fiduciaire a accepté son élection ou sa nomination et il s'acquitte légalement et valablement de toutes les obligations du fiduciaire aux termes de l'acte de fiducie. Si aucun remplaçant du fiduciaire n'est nommé ou élu dans les 60 jours suivant l'avis de démission donné par le fiduciaire, l'adoption d'une résolution ordinaire ou la remise de l'avis par la société visant la destitution du fiduciaire, selon le cas, n'importe quel porteur de parts, le fiduciaire, l'Administrateur ou n'importe quelle autre partie intéressée peut demander à un tribunal compétent de nommer un fiduciaire remplaçant.

Lorsque prend effet la démission ou la destitution du fiduciaire aux termes de l'acte de fiducie, le fiduciaire cesse d'être partie à la convention de services administratifs et à la convention de vote.

L'acte de fiducie prévoit que le fiduciaire n'a aucune responsabilité envers un porteur de parts, un porteur d'autres titres de la Fiducie ou toute personne du fait qu'il a agi ou omis d'agir, de bonne foi, relativement à une question se rapportant à la Fiducie si cette mesure ou cette omission est fondée sur des déclarations, l'avis ou le conseil ou de l'information provenant de auditeurs, de conseillers juridiques ou de tout évaluateur, ingénieur, arpenteur ou évaluateur et il est en droit de se fier à ceux-ci s'il est raisonnable de conclure que la question à l'égard de laquelle ces déclarations sont faites, ou cet avis ou conseil est donné, devrait relever de la compétence de ce conseiller ou de cet expert, à condition que dans le cas de conseillers et d'experts, le fiduciaire ait respecté ses normes de prudence dans le choix de tels conseillers et experts. Le fiduciaire n'est d'aucune façon responsable envers un porteur de parts ou un porteur d'autres titres de la Fiducie de toute obligation, responsabilité ou réclamation découlant, directement ou indirectement de biens de la Fiducie ou de l'exercice des activités de la Fiducie, y compris (i) toute mesure ou tout défaut d'agir de la part du fiduciaire à l'égard de ses fonctions, responsabilités, pouvoirs discrétionnaires et autres aux termes de l'acte de fiducie (y compris le défaut de contraindre de quelque manière un fiduciaire à corriger toute violation de fiducie ou le défaut de l'Administrateur de s'acquitter de ses fonctions aux termes de l'acte de fiducie, de la convention d'administration et de gouvernance ou de tout autre contrat, ou qui lui ont été déléguées aux termes de ceux-ci), (ii) toute erreur de jugement, (iii) toutes les questions relatives à l'administration ou à la dissolution de la Fiducie, (iv) toute responsabilité environnementale, (v) toute mesure ou défaut d'agir de la part de l'Administrateur ou de toute autre personne à qui le fiduciaire a, comme l'autorise l'acte de fiducie, délégué toute partie de ses fonctions, et (vi) toute dépréciation de la Fiducie ou toute perte subie par celle-ci en raison de la conservation ou de la vente de biens de la Fiducie; à moins que ces responsabilités ne découlent d'une faute intentionnelle, d'une fraude ou d'une faute lourde du fiduciaire ou d'un manquement par le fiduciaire à ses normes de prudence aux termes de l'acte de fiducie. Si le fiduciaire est tenu responsable envers une personne dans des circonstances où aucune responsabilité ne doit incomber au fiduciaire sur la base de ce qui précède, ou si ses biens ou ses actifs font l'objet d'une saisie, d'une saisie-arrêt ou d'une autre mesure d'exécution entraînant une perte personnelle pour le fiduciaire, le fiduciaire doit être indemnisé au moyen des biens de la Fiducie dans toute la mesure de cette responsabilité des coûts de toute action ou poursuite ou menace d'action ou de poursuite, notamment les frais et débours judiciaires raisonnables. L'acte de fiducie renferme également d'autres dispositions habituelles qui limitent la responsabilité du fiduciaire.

Certaines restrictions des pouvoirs du fiduciaire

L'acte de fiducie prévoit que (i) la modification ou la prolongation de la convention de services administratifs ou de la convention de vote (notamment une hausse des frais ou autres montants payables par la Fiducie ou les membres de son groupe aux termes de celle-ci); (ii) la modification des modalités de l'acte constitutif d'une filiale de la Fiducie; et (iii) la modification des modalités d'une convention conclue entre la Fiducie ou les membres de son groupe avec l'Administrateur ou un membre de son groupe, doit être approuvée par la majorité des administrateurs de l'Administrateur.

L'acte de fiducie prévoit également que le fiduciaire ne peut, sans l'approbation des porteurs de parts par voie de résolution ordinaire : (i) exercer des droits de vote ou donner des instructions quant à l'exercice des droits de vote rattachés à toute action de l'Administrateur aux termes de la convention de vote pour la nomination des administrateurs de l'Administrateur par les porteurs de parts; ni (ii) nommer ou remplacer les auditeurs de la Fiducie, sauf en cas de démission volontaire de ces auditeurs.

De plus, l'acte de fiducie prévoit que le fiduciaire ne peut, sans l'approbation des porteurs de parts par voie de résolution spéciale, (i) modifier l'acte de fiducie sauf comme le permet l'acte de fiducie (tel qu'il est décrit à la rubrique « Modification de l'acte de fiducie » ci-dessous), (ii) vendre, louer ou échanger la totalité ou quasi-totalité des biens de la Fiducie, si ce n'est

a) dans le cadre de rachats au comptant permis aux termes de l'acte de fiducie; b) pour acquérir des actions de Can Holdco conformément à l'objectif de la Fiducie et pour réaliser les opérations décrites aux présentes; c) dans le cadre d'une restructuration interne entraînant la vente, la location, l'échange ou un autre transfert de biens de la Fiducie (touchant ou non la totalité ou quasi-totalité des biens de la Fiducie) et ayant pour résultat que le fonds détient, directement ou indirectement, la même participation dans les biens de la Fiducie qu'il avait avant la réorganisation et, pour plus de certitude, cette réorganisation comprend un regroupement, un arrangement ou une fusion de la Fiducie et des membres de son groupe avec d'autres entités, ou (iii) en vue d'autoriser la résiliation, la dissolution ou la liquidation de la Fiducie, à un moment autre qu'à la fin de la durée de la Fiducie.

Modification de l'acte de fiducie

Sauf disposition contraire expresse dans les présentes, l'acte de fiducie ne peut être modifié que par voie de résolution spéciale. Le fiduciaire peut, à son gré (ce pouvoir a été délégué à l'Administrateur) et sans l'approbation des porteurs de parts, apporter à tout moment des modifications à l'acte de fiducie aux fins suivantes : (i) veiller à ce que la Fiducie continue de respecter les lois, règlements, exigences ou politiques applicables émanant d'une autorité gouvernementale ou autorité de réglementation compétente à l'égard du fiduciaire ou de la Fiducie; (ii) accorder, de l'avis du fiduciaire, une protection supplémentaire aux porteurs de parts ou pour obtenir, préserver ou clarifier le traitement fiscal souhaitable aux porteurs de parts; (iii) apporter des modifications qui, de l'avis du fiduciaire, sont nécessaires ou souhaitables dans l'intérêt des porteurs de parts par suite des modifications apportées à la législation fiscale ou à son interprétation ou administration; (iv) apporter des corrections ou éliminer ou corriger des contradictions ou des incongruités entre les dispositions de l'acte de fiducie et celles de toute acte de fiducie supplémentaire ou de toute convention à laquelle la Fiducie est partie, ou des lois ou règlements applicables d'un territoire, ou d'un prospectus déposé auprès d'une autorité gouvernementale ou d'une autorité de réglementation relativement à la Fiducie, pour autant que, de l'avis du fiduciaire et des conseils fournis par le conseiller juridique, dans chaque cas, cela ne porte pas atteinte de façon importante aux droits des porteurs de parts; (v) la transmission par voie électronique par la Fiducie aux porteurs de parts de documents relatifs à la Fiducie (y compris les rapports annuels et trimestriels, les états financiers, les avis de convocation aux assemblées des porteurs de parts et les circulaires d'information et de sollicitation de procuration) au moment où les lois sur les valeurs mobilières applicables ont été modifiées afin de permettre cette transmission par voie électronique en remplacement du mode de livraison habituel, à condition que ces modifications ne soient pas contraires à ces lois ni incompatibles avec elles; (vi) corriger les ambiguïtés, les dispositions viciées ou incompatibles, les erreurs ou omissions, à la condition que, de l'avis du fiduciaire et des conseils fournis par le conseiller juridique, les droits des porteurs de parts ne subissent pas ainsi un préjudice important; (vii) apporter les modifications nécessaires à une restructuration interne entraînant la vente, la location, l'échange ou un autre transfert de la Fiducie, qui aurait pour résultat que la Fiducie possède essentiellement le même intérêt, directement ou indirectement, dans les biens de la Fiducie qu'il avait avant la restructuration et, pour plus de certitude, comprend un regroupement, un arrangement ou une fusion de la Fiducie et des membres de son groupe avec d'autres entités, pourvu que, de l'avis du fiduciaire fondé sur le conseil des conseillers juridiques, cette mesure n'ait aucune incidence importante sur les droits des porteurs de parts, et (viii) apporter quelque modification que ce soit, pourvu que, de l'avis du fiduciaire et des conseils fournis par le conseiller juridique, elle ne nuise pas de façon importante aux droits des porteurs de parts.

Aucune modification visant à modifier les droits de vote rattachés aux parts ou réduire la participation fractionnaire bénéficiaire indivise dans les biens de la Fiducie représentée par une part ne peut être apportée, sans obtenir le consentement du porteur de cette part.

Droits des porteurs de parts

Après la réalisation du placement, les droits des porteurs de parts seront établis par l'acte de fiducie. Un porteur de parts de la Fiducie dispose de l'ensemble des protections, droits et recours importants dont pourrait se prévaloir l'actionnaire d'une société en vertu de l'ABCA, sauf tel qu'il est décrit ci-dessous.

Bon nombre des dispositions de l'ABCA portant sur la gouvernance et la gestion d'une société ont été intégrées dans l'acte de fiducie. Par exemple, les porteurs de parts ont le droit d'exercer les droits de vote rattachés aux parts qu'ils détiennent d'une manière comparable à celle qui est utilisée par les actionnaires d'une société régie par l'ABCA, notamment d'élire les administrateurs de l'Administrateur et de nommer les auditeurs. L'acte de fiducie comprend également des dispositions modelées sur des dispositions comparables de l'ABCA concernant la convocation et la tenue des assemblées des porteurs de parts, le quorum requis pour ces assemblées et le droit des porteurs de parts de participer au processus de prise de décision lorsqu'il est proposé que certaines mesures fondamentales soient entreprises. Contrairement aux actionnaires d'une société régie par l'ABCA, les porteurs de parts n'ont pas de droit comparable pour ce qui est de faire une proposition des porteurs de parts à une assemblée générale de la Fiducie. Les questions qui nécessitent l'approbation des porteurs de parts

aux termes de l'acte de fiducie sont généralement moins étendues que les droits conférés aux actionnaires d'une société régie par l'ABCA, mais elles comprennent certaines mesures fondamentales qui peuvent être entreprises par la Fiducie et ses filiales. À ces droits d'approbation des porteurs de parts s'ajoutent des dispositions de la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent en général aux émetteurs (qu'il s'agisse de sociétés par actions, de fiducies ou d'autres entités) qui sont des « émetteurs assujettis » ou l'équivalent ou qui sont inscrits à la TSX.

Les porteurs de parts ne jouissent pas du droit à la dissidence aux termes duquel les actionnaires d'une société régie par l'ABCA ont le droit de recevoir la juste valeur de leurs actions si certaines modifications d'importance touchant la société sont apportées (notamment une fusion, une prorogation sous le régime des lois d'un autre territoire, la vente de la totalité ou quasi-totalité des biens, une opération de fermeture ou l'ajout, la modification ou la suppression de dispositions limitant (i) les activités que la société peut exercer ou (ii) l'émission, le transfert ou la propriété d'actions). Cependant, les porteurs de parts qui souhaitent retirer leur investissement dans la Fiducie ont le droit de faire racheter leurs parts, tel qu'il est décrit à la rubrique « Description de la Fiducie – Rachat au gré des porteurs de parts ». Les porteurs de parts ne jouissent pas non plus des droits prévus par la loi qui sont offerts aux actionnaires d'une société régie par l'ABCA lorsque cette dernière abuse des droits des porteurs de titres ou se montre injuste à leur égard en leur portant préjudice et en ne tenant pas compte de leurs intérêts.

Les actionnaires d'une société régie par l'ABCA peuvent demander à un tribunal d'ordonner la liquidation ou la dissolution de la société dans ces circonstances, alors que les porteurs de parts ne peuvent invoquer que les dispositions générales de l'acte de fiducie qui permettent la liquidation de la Fiducie avec l'approbation des porteurs de parts donnée par voie de résolution spéciale. Les actionnaires d'une société régie par l'ABCA peuvent également demander à un tribunal de nommer un inspecteur, sous réserve de la supervision du tribunal et d'autres procédures en matière d'enquête, pour enquête sur la manière dont la société et les membres de son groupe exercent leurs activités lorsqu'ils ont des raisons de croire que des actes frauduleux ou malhonnêtes ont été commis ou qu'il y a eu de l'abus. En vertu du droit de demander une assemblée des porteurs de parts, l'acte de fiducie permet aux porteurs de parts de convoquer des assemblées afin d'examiner la nomination ou la destitution du fiduciaire et des administrateurs de l'Administrateur, mais n'envisage pas expressément la nomination d'un inspecteur. L'ABCA permet également aux actionnaires d'intenter une action oblique ou d'intervenir dans une action oblique au nom de la société ou d'une de ses filiales, avec l'autorisation d'un tribunal. L'acte de fiducie ne confère pas aux porteurs de parts un droit comparable leur permettant d'intenter des actions en justice ou d'y participer à l'égard de la Fiducie. Les protections, droits et recours dont peut se prévaloir un porteur de parts sont décrits dans l'acte de fiducie. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque – Risques liés à la structure de la Fiducie et à la propriété de parts ». Les protections, droits et recours susmentionnés sont énoncés dans l'acte de fiducie, dont un exemplaire peut être consulté au www.sedar.com.

Assemblées des porteurs de parts

L'acte de fiducie prévoit qu'il doit y avoir une assemblée annuelle des porteurs de parts aux fins suivantes : (i) la présentation des états financiers de la Fiducie pour l'exercice financier qui précède; (ii) la nomination des auditeurs de la Fiducie pour l'année qui vient; (iii) la remise de directives et d'instructions au fiduciaire quant à la façon d'exercer les droits de vote (ou d'exiger l'exercice des droits de vote) à titre de mandataire des porteurs de parts conformément à la convention de vote pour l'élection des administrateurs de l'Administrateur; (iv) la délibération de toute autre question que le fiduciaire peut soulever ou dont l'assemblée peut être valablement saisie. Conformément à la convention de vote, l'actionnaire de l'Administrateur conviendra d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions de l'Administrateur selon les directives des porteurs de parts, comme l'a indiqué le fiduciaire en tant que mandataire des porteurs de parts, en ce qui a trait notamment à l'élection ou à la destitution des administrateurs de l'Administrateur et à la nomination d'un auditeur de l'Administrateur à l'occasion. Se reporter à la rubrique « Convention de vote ».

L'acte de fiducie prévoit que des assemblées extraordinaires des porteurs de parts peuvent être convoquées à tout moment et à toutes fins par le fiduciaire de l'Administrateur et doivent être convoquées, sauf dans certaines circonstances, si une demande écrite est faite à cet effet par les porteurs de parts de fiducie représentant au moins 20 % du nombre global de voix pouvant être exercées à une assemblée des porteurs de parts de fiducie. La demande devra faire état, de manière raisonnablement détaillée, des questions devant être soumises à l'assemblée.

Les porteurs de parts peuvent assister et voter à toutes les assemblées des porteurs de parts en personne ou par procuration. Un fondé de pouvoir ne sera pas tenu d'être un porteur de parts. Un minimum de deux personnes présentes et qui sont des porteurs de parts de fiducie ou qui représentent par procuration des porteurs de parts qui détiennent dans l'ensemble au moins 10 % du nombre global de voix pouvant être exercées à une assemblée des porteurs de parts de fiducie constitueront le quorum pour traiter les questions soumises à toutes ces assemblées. Lors d'une assemblée à laquelle le quorum n'est pas atteint dans la demi-heure qui suit l'heure fixée pour la tenue de cette assemblée, l'assemblée, si elle a été convoquée sur demande des porteurs de parts, sera dissoute, mais, dans tout autre cas, l'assemblée sera reportée à une journée qui tombe pas

moins de 14 jours après, de même qu'à un lieu et à une heure qu'aura choisis le président de l'assemblée et, si à une telle reprise de l'assemblée, le quorum n'est pas atteint, les porteurs de parts qui sont présents ou représentés par procuration seront réputés constituer le quorum.

Chaque question soumise à une assemblée, sauf les questions devant être tranchées par voie de résolution spéciale, est tranchée par un vote à main levée pour lequel chaque personne présente et habilitée à voter a droit à une voix, à moins qu'un scrutin ne soit demandé. Lors d'un scrutin à une assemblée des porteurs de parts, chaque part habilite son porteur à exercer une voix.

L'acte de fiducie renferme des dispositions portant sur l'avis de convocation requis et les autres procédures relatives à la convocation et à la tenue d'assemblées des porteurs de parts.

Information et rapports

Conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables, l'Administrateur transmettra aux porteurs de parts tous les états financiers de la Fiducie (y compris les états financiers annuels et trimestriels et les attestations) ainsi que les autres rapports qui sont exigés à l'occasion par les lois applicables, y compris les formulaires prescrits dont les porteurs de parts ont besoin pour remplir leurs déclarations d'impôt aux termes de la Loi de l'impôt et des lois provinciales équivalentes. Se reporter à la rubrique « Mode de placement ».

Chaque porteur de parts avec droit de vote a le droit d'obtenir, sur demande et sans frais, auprès du siège social de la Fiducie un exemplaire de l'acte de fiducie et des modifications qui y sont apportées, et aura le droit d'examiner une liste des porteurs de parts, sous réserve que soit fourni un affidavit à l'Administrateur, à titre d'administrateur de la Fiducie, similaire à l'affidavit exigé en vertu de l'ABCA pour qu'un actionnaire obtienne une liste des actionnaires.

Avant chaque assemblée des porteurs de parts, l'Administrateur, à titre d'administrateur de la Fiducie, fournira aux porteurs de parts (avec l'avis de convocation à l'assemblée) toute l'information, ainsi que les attestations, qui doit être fournie aux porteurs de parts en vertu des lois applicables et de l'acte de fiducie.

Durée de la Fiducie

La Fiducie a été établie pour une durée se terminant au 21^e anniversaire de la date du décès du dernier descendant de Sa Majesté la reine Elizabeth II vivant le 31 janvier 2012. La liquidation ou la dissolution de la Fiducie peut également se faire par l'adoption d'une résolution spéciale qui l'autorise.

Délégation de pouvoirs à l'Administrateur

Aux termes de l'acte de fiducie, le fiduciaire est autorisé à déléguer n'importe quel des pouvoirs et fonctions qui lui sont attribués (dans la mesure où la loi et l'acte de fiducie ne l'interdisent pas expressément) à toute personne selon ce que le fiduciaire peut juger nécessaire ou souhaitable. Le fiduciaire a délégué bon nombre de ses pouvoirs et fonctions à l'Administrateur, en qualité d'administrateur de la Fiducie, aux termes de la convention de services administratifs. La convention de services administratifs prévoit, entre autres, l'ensemble des droits, restrictions et limites (notamment les limites de responsabilité et les droits à l'indemnisation) ayant trait à l'exécution par l'Administrateur des fonctions que lui délègue le fiduciaire. Aux termes de l'acte de fiducie, ces droits, restrictions et limites s'appliquent également à tous égards à l'Administrateur, en qualité d'administrateur de la Fiducie, dans l'exercice et l'exécution de l'ensemble des pouvoirs et fonctions qui lui sont conférés ou délégués aux termes de l'acte de fiducie. En cas de résiliation de la convention de services administratifs, le fiduciaire devra, jusqu'à ce qu'un administrateur remplaçant soit nommé, s'acquitter des fonctions qui auraient autrement été remplies par l'Administrateur aux termes de la convention de services administratifs et de l'acte de fiducie suivant les mêmes modalités et conditions que celles qui s'appliquent à leur exécution par l'Administrateur. Se reporter à la « Convention de services administratifs ». L'acte de fiducie prévoit que le fiduciaire n'a aucune responsabilité envers quelque porteur de parts par suite de la délégation de ses pouvoirs et fonctions à l'Administrateur.

Dans l'exécution des fonctions qui lui sont déléguées, l'Administrateur doit exercer ses pouvoirs et s'acquitter de sa tâche honnêtement, de bonne foi et au mieux des intérêts de la Fiducie et sera également tenue de faire preuve du degré de prudence, de diligence et de compétence dont ferait preuve, au Canada, une personne raisonnablement prudente investie de responsabilités de nature analogue à celles prévues dans la convention de services administratifs dans des circonstances comparables. Les administrateurs de l'Administrateur seront indemnisés par la Fiducie à l'égard des activités dans lesquelles ils s'engagent au nom de la Fiducie, comme il est indiqué plus haut, à moins que les administrateurs de l'Administrateur

n'aient agi d'une façon frauduleuse, d'une façon qui constitue une faute lourde ou en contrevenant volontairement à leurs fonctions, ou s'ils ont violé les modalités et les conditions de la convention de services administratifs.

Procurations

Dès qu'il devient un porteur de parts, chaque porteur de parts accorde au fiduciaire, aux termes de l'acte de fiducie, une procuration constituant le fiduciaire et ses ayants droit avec pleins pouvoirs de substitution, comme mandataire véritable et légitime de ce porteur de parts pour agir en son nom, avec pleins pouvoirs et autorité pour prendre toutes les mesures requises relativement aux questions suivantes, et notamment signer, authentifier sous serment, déposer ou enregistrer, au besoin : (i) l'acte de fiducie et tout autre document nécessaire ou souhaitable pour que la Fiducie soit admissible et demeure en règle à titre de « fiducie de fonds commun de placement » en vertu de la Loi de l'impôt dans tous les territoires où le fiduciaire le juge opportun et pour s'assurer que la Fiducie ne constitue pas une « fiducie EIPD » en vertu de la Loi de l'impôt dans tout le territoire où le fiduciaire le juge opportun; (ii) tout effet, acte, contrat ou document relatif à l'exercice des activités de la Fiducie, telles qu'elles sont autorisées dans l'acte de fiducie, y compris tous les transports, transferts et autres documents requis pour faciliter la vente de parts ou relativement à une disposition de parts qui sont exigés par l'acte de fiducie; (iii) tous les transports, tous ces transferts et tous les autres documents requis relativement à la dissolution, à la liquidation ou à la cessation d'existence de la Fiducie; (iv) les choix, décisions ou instructions, que ce soit conjointement avec des tiers ou autrement, en vertu de la Loi de l'impôt ou de toute autre loi en matière d'impôt ou autre loi semblable du Canada ou de tout autre territoire relativement aux affaires de la Fiducie ou à la participation d'un porteur de parts dans la Fiducie; (v) tout effet, certificat et autre document nécessaire ou requis pour donner effet à une modification dûment autorisée de l'acte de fiducie; et (vi) tous les transferts, transports et autres documents requis pour faciliter l'acquisition de parts ou autres titres de la Fiducie auprès des pollicités non déposants advenant une offre publique d'achat.

Chaque porteur de parts convient que la procuration est, dans la mesure où la législation applicable le permet, irrévocable, qu'elle constitue un pouvoir assorti d'un intérêt et qu'elle demeure en vigueur après le décès, l'aliénation mentale, l'invalidité et toute autre incapacité juridique du porteur de parts et qu'elle demeure en vigueur après la cession par le porteur de parts de la totalité ou d'une partie de la participation du porteur de parts dans la Fiducie et s'étend aux héritiers, exécuteurs, administrateurs et autres représentants légaux, successeurs et ayants droit du porteur de parts et les lie. Chaque porteur de parts convient d'être lié par les déclarations faites ou mesures prises par le fiduciaire aux termes de la procuration et renonce à toutes les défenses dont il pourrait se prévaloir pour contester, nier ou désavouer les mesures prises par le fiduciaire de bonne foi aux termes de la procuration.

DESCRIPTION DE CAN HOLDCO

Questions d'ordre général

Can Holdco est une société par actions constituée sous le régime des lois de la province d'Alberta le 4 mai 2012. L'unique actionnaire de Can Holdco est la Fiducie. Can Holdco a été créée afin de former, d'acquérir et de détenir à la clôture du placement la totalité des actions de US Opco émises et en circulation et de transférer les distributions de US Opco à la Fiducie dans la mesure du possible.

Gouvernance

À la clôture du placement, les administrateurs et les hauts dirigeants de Can Holdco seront MM. Eric Tremblay et Brian Prokop. Se reporter à la rubrique « Fiduciaire, administrateurs et direction – Administrateurs et membres de la haute direction de l'Administrateur ».

Distributions

Les dividendes ou les remboursements de capital de Can Holdco sont des montants établis à l'appréciation du conseil d'administration de Can Holdco, sous réserve des lois sur les sociétés applicables. Le conseil de Can Holdco a l'intention de verser des distributions au comptant mensuelles à la Fiducie de façon à faciliter les distributions au comptant mensuelles que la Fiducie verse aux porteurs de parts.

DESCRIPTION DE US OPCO

Questions d'ordre général

US Opco est une société par actions constituée sous le régime des lois de l'État du Delaware le 4 mai 2012. L'unique actionnaire de US Opco est Can Holdco. US Opco a été créée afin d'acquérir initialement, d'exploiter et de gérer à la clôture du placement les actifs de Denali ainsi que d'émettre les billets de US Opco et de verser l'intérêt sur ceux-ci.

Gouvernance

À la clôture du placement, les administrateurs de US Opco seront MM. John Elzner, Richard Loudon et Brian Prokop, et les hauts dirigeants de US Opco seront John Elzner, Richard Loudon, Brian Prokop et Sean Bovingdon. Se reporter à la rubrique « Fiduciaire, administrateurs et direction – Administrateurs et membres de la haute direction de l'Administrateur ».

Distributions

Les liquidités nécessaires pour financer les distributions aux porteurs de parts proviendront de deux sources : (i) les distributions sur les actions de US Opco détenues par Can Holdco qui sont par la suite distribuées à la Fiducie; et (ii) les versements d'intérêts sur les billets de US Opco. Les dividendes ou les remboursements de capital de US Opco sont des montants établis à l'appréciation du conseil d'administration de US Opco, sous réserve des lois sur les sociétés applicables. Le conseil de US Opco a l'intention de verser des distributions au comptant mensuelles à Can Holdco de façon à faciliter les distributions au comptant mensuelles que la Fiducie verse aux porteurs de parts.

Les billets de US Opco

Le texte qui suit résume les principales caractéristiques des billets de US Opco. Ce résumé est présenté sous réserve du texte intégral des dispositions des billets de US Opco.

Les billets de US Opco seront émis en faveur de Can Holdco dans le cadre de la clôture du placement. Simultanément à la clôture du placement ou immédiatement après, Can Holdco distribuera les billets de US Opco à la Fiducie.

Intérêt et échéance

Sauf tel qu'il peut être indiqué ci-dessous, les billets de US Opco porteront intérêt au taux de 9,50 %, payable mensuellement, à terme échu, dans les 23 jours suivant la fin de chaque mois ou à une date antérieure à laquelle le solde de capital impayé et la totalité de l'intérêt couru et impayé sont payables par US Opco aux porteurs des billets de US Opco. Les billets de US Opco viendront à échéance dix ans après leur émission, les remboursements de capital seront amortis sur dix ans à compter de la première année au cours de laquelle les billets de US Opco seront en circulation. Pendant les dix années où les billets de US Opco seront en cours, US Opco pourra rembourser la totalité ou une partie du capital impayé aux termes des billets de US Opco à tout moment, majoré de l'intérêt couru et impayé, de même qu'un montant compensatoire calculé conformément aux modalités des billets de US Opco.

Clause restrictive supplémentaire

Les billets de US Opco obligent US Opco à s'assurer que sa dette consolidée (y compris les montants impayés aux termes des facilités de crédit) n'est jamais supérieure à environ 65 % de la structure du capital consolidé de US Opco. Les modalités des billets de US Opco interdisent leur distribution au public.

Subordination/sûreté

Le paiement du capital et de l'intérêt sur les billets de US Opco sera subordonné, quant au droit de paiement, au paiement intégral préalable du capital et des intérêts courus et impayés sur toute la dette de premier rang, et tous les autres montants exigibles à l'égard de cette dette de premier rang, qui sera définie comme l'ensemble de la dette, du passif et des obligations de US Opco (à l'exception des engagements liés au commerce) qui, selon les modalités du document les créant ou les attestant, n'est pas stipulé être de rang inférieur ou égal, quant au droit de paiement, à la dette attestée par les billets de US Opco. Les billets de US Opco seront de rang égal aux engagements liés au commerce de US Opco. Les billets de US Opco prévoient qu'à la distribution de l'actif de US Opco en cas de dissolution, de liquidation, de restructuration ou

d'autres procédures semblables visant US Opco, les titulaires de toute cette dette de premier rang auront le droit de recevoir un paiement intégral avant que le porteur d'un billet de US Opco n'ait le droit de recevoir quelque paiement que ce soit.

Défaut

Les billets de US Opco prévoient que l'une ou l'autre des situations suivantes constitue un cas de défaut : (i) le défaut de paiement du capital des billets de US Opco au moment où ce capital devient exigible et la continuation de ce défaut pendant un délai de dix jours ouvrables; (ii) le défaut de paiement de tout intérêt exigible sur les billets de US Opco et la continuation de ce défaut pendant un délai de 15 jours ouvrables; (iii) le défaut de respecter ou d'exécuter toute autre clause restrictive ou condition des billets de US Opco et la continuation de ce défaut pendant un délai de 30 jours après que les porteurs des billets de US Opco ont donné un avis écrit faisant état de ce défaut et exigeant de US Opco qu'elle le corrige; (iv) l'apparition, relativement à une dette de US Opco d'un capital impayé de 10 millions de dollars ou plus, d'un cas de défaut aux termes duquel le titulaire de cette dette en a déclaré la déchéance du terme, et la dette n'a pas été intégralement acquittée ou cette déchéance du terme n'a pas été résolue ou annulée dans les 30 jours de cette déchéance du terme; et (v) certains cas de dissolution, de liquidation, de restructuration ou une autre procédure semblable relativement à US Opco.

MODE DE PLACEMENT

Le placement vise ● parts (● parts si l'option de surallocation est exercée intégralement). Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie » pour une description des caractéristiques des parts.

Aux termes d'une convention intervenue en date du ● 2012 entre la Fiducie, l'Administrateur, Can Holdco, US Opco, Aston Hill, l'actionnaire de l'Administrateur et les preneurs fermes (la « **convention de prise ferme** »), la Fiducie a convenu d'émettre et de vendre et les preneurs fermes ont convenu d'acheter le ● 2012, ou à toute autre date dont les parties à cette convention pourront convenir mais qui ne pourra être postérieure au ● 2012, les ● parts visées par le présent prospectus au prix de ● \$ la part, pour une contrepartie totale de ● \$ payable au comptant à la Fiducie sur livraison des certificats représentant ces parts.

Le prix d'offre des parts qui seront émises dans le cadre du placement a été établi par voie de négociation entre l'Administrateur, au nom de la Fiducie et les preneurs fermes. La Fiducie a convenu de verser aux preneurs fermes une rémunération de ● \$ par part émise dans le cadre du placement, soit une rémunération totale de ● \$ (● \$ si l'option de surallocation est exercée intégralement). La rémunération des preneurs fermes est exigible à la clôture du placement. Aucune rémunération ne sera versée à l'égard des ● parts souscrites par des administrateurs et des dirigeants de l'Administrateur.

Les preneurs fermes proposent d'offrir initialement les parts au prix d'offre mentionné sur la page couverture du présent prospectus. Lorsque les preneurs fermes auront déployé des efforts raisonnables pour vendre la totalité des parts au prix mentionné sur la page couverture, il sera possible de réduire le prix d'achat et de le modifier de nouveau à l'occasion de sorte qu'il n'excède pas le prix qui figure sur la page couverture. Si le prix d'offre des parts qui seront émises dans le cadre du placement est réduit, la rémunération touchée par les preneurs fermes sera diminuée de l'écart entre le prix global des parts payé par les acquéreurs et le produit brut que les preneurs fermes versent à la Fiducie pour les parts en question. Une telle diminution du prix n'aura pas d'incidence sur le produit revenant à la Fiducie.

Les obligations des preneurs fermes aux termes de la convention de prise ferme sont solidaires et non conjointes; la convention de prise ferme peut être résiliée au gré des preneurs fermes selon leur appréciation de l'état des marchés financiers et peut également être résiliée dans certains cas précis. Si un preneur ferme omet d'acheter les parts qu'il a convenu d'acheter, le ou les preneurs fermes restants pourront résilier leur obligation d'acheter leur allocation de parts ou peuvent, sans y être tenu, acheter les parts que le ou les preneurs fermes a omis d'acheter. Les preneurs fermes seront toutefois tenus de prendre en livraison et de régler toutes les parts si au moins une part est achetée aux termes de la convention de prise ferme. La convention de prise ferme prévoit également que la Fiducie, l'Administrateur, Can Holdco et US Opco indemniseront solidairement les preneurs fermes, les membres de leur groupe respectif et chacun de leurs administrateurs, dirigeants, employés, associés, actionnaires et mandataires respectifs et chaque autre personne, s'il y a lieu, qui contrôle un preneur ferme ou l'une de ses filiales ainsi que chaque actionnaire du preneur ferme à l'égard de certaines obligations, réclamations, actions, plaintes, pertes, amendes, pénalités, taxes et de certains coûts, impôts, intérêts, dommages et frais.

Le placement est fait dans chacune des provinces du Canada. Les parts qui seront émises dans le cadre du placement seront offertes dans chacune des provinces du Canada par l'entremise des preneurs fermes ou des membres de leur groupe qui sont inscrits pour offrir ces parts en vente dans ces provinces et les autres courtiers que les preneurs fermes pourront désigner. Sous réserve des lois applicables et des dispositions de la convention de prise ferme, les preneurs fermes pourront offrir les

parts à l'extérieur du Canada. Aston Hill, à titre de promoteur de la Fiducie, et l'actionnaire de l'Administrateur ont fourni une indemnité conjointe semblable distincte en ce qui a trait à certaines questions, y compris les manquements et les déclarations fausses relativement à Aston Hill et à l'actionnaire de l'Administrateur.

De plus, la Fiducie a attribué aux preneurs fermes l'option de surallocation qui leur permet d'acheter une quantité supplémentaire d'au plus ● parts, jusqu'à concurrence de 15 % du placement, au prix de 10,00 \$ la part aux mêmes conditions que le placement, option qui pourra être exercée en totalité ou en partie de temps à autre, au plus tard le 30^e jour qui suit la clôture du placement, pour couvrir les surallocations, s'il en est, et à des fins de stabilisation du marché. Si l'option de surallocation est exercée intégralement, le prix d'offre total, la rémunération totale des preneurs fermes et le produit net total revenant à la Fiducie dans le cadre du placement (avant déduction des frais du placement) s'établiront respectivement à ● \$, à ● \$ et à ● \$. L'acquéreur de parts faisant partie de la position de surallocation des preneurs fermes acquiert ces parts aux termes du présent prospectus, que la position de surallocation soit comblée par l'exercice de l'option de surallocation ou par des achats sur le marché secondaire. Le présent prospectus vise également le placement de l'option de surallocation et l'émission des parts supplémentaires dans le cadre de l'exercice de l'option de surallocation.

Les parts offertes dans les présentes qui seront émises dans le cadre du placement n'ont pas été ni ne seront inscrites en vertu de la Loi de 1933 ni d'aucune loi sur les valeurs mobilières d'un État américain et ne peuvent être offertes ni vendues aux États-Unis en l'absence d'inscription ou d'une dispense applicable des obligations d'inscription prévues à la Loi de 1933 et aux lois sur les valeurs mobilières d'États applicables. Par conséquent, sauf dans la mesure où la convention de prise ferme le permet et sauf à l'égard des offres et des ventes effectuées par la Fiducie aux termes d'une dispense disponible à l'égard des obligations d'inscription prévues à la Loi de 1933, les parts qui seront émises dans le cadre du placement ne peuvent être offertes ni vendues aux États-Unis. Chaque preneur ferme a convenu qu'il n'offrira ni ne vendra des parts aux États-Unis, sauf dans le cadre d'opérations dispensées des obligations d'inscription prévues à la Loi de 1933 et aux lois sur les valeurs mobilières d'États applicables. La convention de prise ferme prévoit que les preneurs fermes pourront offrir de nouveau et revendre les parts qu'ils ont acquises aux termes de la convention de prise ferme aux États-Unis à des acheteurs institutionnels admissibles conformément à la Rule 144A prise en vertu de la Loi de 1933. La convention de prise ferme prévoit également que les preneurs fermes offriront et vendront les parts à l'extérieur des États-Unis conformément au Regulation S pris en vertu de la Loi de 1933. De plus, tant qu'un délai de 40 jours ne se sera pas écoulé après la clôture du placement, l'offre ou la vente des parts aux États-Unis par un courtier (qu'il participe ou non au placement) pourront violer les obligations d'inscription prévues à la Loi de 1933, à moins que cette offre ne soit faite aux termes d'une dispense d'inscription prévue à la Loi de 1933.

Avant le placement, il n'existait aucun marché public pour la négociation des parts. La vente d'un nombre considérable de parts sur le marché public après le placement, ou la perception que de telles ventes pourraient se produire, pourrait avoir une incidence défavorable sur le prix courant du marché des parts.

Les souscriptions de parts visées par le placement seront reçues sous réserve du droit de les refuser ou de les répartir en totalité ou en partie et du droit de fermer les registres de souscription à tout moment sans préavis. Un ou plusieurs certificats représentant les parts devant être vendues dans le cadre du placement seront émis sous forme nominative à la CDS, ou à son prête-nom, et déposés auprès de la CDS à la date de clôture du placement. Le souscripteur de parts dans le cadre du placement ne recevra que l'avis d'exécution du courtier inscrit auprès duquel ou par l'entremise duquel les parts sont souscrites. Les parts dans le cadre du placement (sauf les parts pouvant être transférées ou émises, selon le cas, à l'exercice de l'option de surallocation) doivent être prises en livraison par les preneurs fermes, si elles le sont, au plus tard à une date qui ne tombera pas plus de 42 jours après la date du visa définitif du présent prospectus.

La Fiducie prendra un engagement envers les organismes de réglementation en valeurs mobilières de chaque province du Canada conformément aux paragraphes 6.1 et 6.4 de l'*Instruction générale 41-201 relative aux fiducies de revenu et autres placements indirects* (l'« **Instruction générale 41-201** ») aux termes duquel elle conviendra, notamment : (i) que, dans le cadre du respect de ses obligations à titre d'émetteur assujéti, elle traitera les sociétés en exploitation (tel que ce terme est défini dans l'Instruction générale 41-201) de la Fiducie comme des filiales de la Fiducie; toutefois, si les IFRS utilisés par la Fiducie interdisent la consolidation de renseignements financiers par les entités d'exploitation de la Fiducie et par la Fiducie, tant que l'entité d'exploitation en question (y compris ses intérêts d'entreprise importants) représente un actif considérable pour la Fiducie, celle-ci fournira aux porteurs de parts des états financiers annuels audités et des rapports financiers intermédiaires distincts dressés conformément aux mêmes IFRS que les états financiers de la Fiducie, et le rapport de gestion y afférent, rédigé conformément au *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, pour chaque entité d'exploitation (y compris les renseignements portant sur ses intérêts d'entreprise importants); et (ii) tant que la Fiducie sera un émetteur assujéti, elle prendra les mesures adéquates pour faire en sorte que chaque personne qui serait tenue, à titre d'initié de ces sociétés en exploitation ou de personne physique ou morale ayant un lien spécial avec ces entités

d'exploitation si celles-ci étaient des émetteurs assujettis, de déposer une déclaration d'initié à propos des opérations sur les parts de la Fiducie (y compris les titres échangeables contre des parts) et de respecter les interdictions prévues par la loi à l'égard des opérations d'initiés. La Fiducie conviendra également d'attester annuellement qu'elle a respecté cet engagement et de déposer cette attestation de façon électronique sur le site www.sedar.com lorsqu'elle déposera ses états financiers consolidés annuels.

Maintien du cours, positions vendeurs et maintien passif du marché

Dans le cadre du placement, les preneurs fermes pourront effectuer des opérations de surallocation ou des opérations de stabilisation ou de modification du cours des parts à des niveaux autres que ceux qui prévaudraient normalement sur le marché, notamment : des opérations de stabilisation; des ventes à découvert; des achats aux fins de couverture de positions créées par des ventes à découvert; l'imposition de pénalités de spéculation; et des opérations de couverture syndicales.

Les opérations de stabilisation sont des offres ou des achats effectués dans le but de prévenir ou de retarder la chute du cours des parts pendant la durée du placement. Ces opérations peuvent également comprendre les ventes à découvert de parts, soit la vente par les preneurs fermes d'un nombre de parts supérieur au nombre qu'ils sont tenus d'acheter dans le cadre du placement. Les ventes à découvert peuvent être des « ventes à découvert couvertes », qui sont des positions vendeurs d'un montant égal ou inférieur à l'option de surallocation, ou peuvent être des « ventes à découvert non couvertes », soit des positions vendeurs supérieures à ce montant.

Les preneurs fermes pourront couvrir toute position vendeur couverte soit en exerçant l'option de surallocation en totalité ou en partie, soit en achetant des parts sur le marché ouvert ou de toute autre façon permise par les lois applicables.

Les preneurs fermes prendront leur décision en examinant notamment le cours des parts disponibles aux fins d'achat sur le marché ouvert comparativement au prix auquel ils peuvent acheter des parts dans le cadre de l'option de surallocation. Les preneurs fermes devront liquider toute position vendeur découverte en achetant des parts sur le marché ouvert ou de toute autre façon permise par les lois applicables. Une position vendeur découverte est plus susceptible d'être créée si les preneurs fermes veulent éviter que le cours des parts sur le marché ouvert subisse une pression à la baisse qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les acquéreurs des parts dans le cadre du placement. Les positions vendeur découvertes feront partie de la position de surallocation des preneurs fermes.

En outre, conformément aux règles et aux énoncés de principe de certains organismes de réglementation en valeurs mobilières du Canada, les preneurs fermes ne pourront, à aucun moment au cours de la période du placement, offrir d'acheter ou acheter des parts. Cette restriction comporte toutefois des exceptions si l'offre d'achat ou l'achat n'est pas effectué dans le but de créer la négociation active réelle ou apparente des parts ou de faire augmenter leur cours. Ces exceptions comprennent une offre d'achat ou un achat autorisé par les règles et les règlements des autorités de réglementation applicables et des bourses applicables, y compris les Règles universelles d'intégrité du marché relatives à la stabilisation des marchés et aux activités de création de marché passif ainsi qu'une offre d'achat présentée pour le compte d'un client si l'ordre n'a pas été sollicité au cours de la période du placement.

En raison de ces activités, le cours des parts pourrait être supérieur au cours qui existerait normalement sur le marché ouvert. Si ces activités sont entreprises, elles pourraient être interrompues par les preneurs fermes à tout moment. Les preneurs fermes pourront effectuer ces opérations sur toutes les bourses où les parts seront inscrites, sur le marché hors cote, ou comme le permettent de toute autre façon les lois applicables.

Restrictions visant la vente de parts de la Fiducie

Restrictions applicables à la Fiducie

Les parties à la convention de prise ferme ont convenu que sans le consentement préalable de Scotia Capitaux Inc., de Marchés mondiaux CIBC Inc., et de RBC Dominion valeurs mobilières inc., pour le compte des preneurs fermes, consentement qui ne pourra être indûment retenu, retardé ou refusé, chacun d'entre eux s'abstiendra (et fera en sorte que Can Holdco, US Opco et l'Administrateur s'abstiennent) au cours de la période se terminant 180 jours après la clôture du placement, (i) de créer, d'attribuer, d'autoriser, d'offrir, d'émettre, de mettre en gage, de nantir, de vendre, d'offrir de vendre ou d'octroyer toute option, droit ou bon de souscription relativement à la vente de parts ou s'engager à acheter ou vendre ou autrement prêter, transférer ou aliéner, directement ou indirectement, des parts, des droits de souscription de parts ou des titres convertibles en parts ou pouvant être exercés ou échangés contre des parts, ou (ii) conclure un swap ou une autre entente qui transfère à un tiers, en totalité ou en partie, les conséquences économiques découlant de la propriété de parts, que

l'une des opérations décrites en (i) ou (ii) ci-dessus doit se régler au moyen de la remise de ces parts ou de ces autres titres ou intérêts, au comptant ou autrement, ou de convenir de le faire ou, au cours de cette période, d'annoncer toute intention de le faire, sauf (i) en ce qui a trait aux parts pouvant être émises dans le cadre du RPFI; (ii) en ce qui a trait aux parts émises aux termes de l'exercice de l'option de surallocation; (iii) en ce qui a trait aux parts émises en tant que contrepartie partielle ou totale des acquisitions sans lien de dépendance d'actifs ou d'une acquisition d'entreprise, et (iv) en ce qui a trait aux parts pouvant être émises dans le cadre du RRD.

Restrictions applicables à certains porteurs de parts

Les preneurs fermes concluront des conventions de blocage avec tous les administrateurs de l'Administrateur, la direction et certains autres investisseurs ayant un lien de dépendance, dont Aston Hill (les « **porteurs de parts visés par la convention de blocage** ») qui détiennent, au total, ● parts, soit environ ● % des parts en circulation, compte tenu de la dilution, à la clôture du placement. À la date du présent prospectus, les porteurs de parts visés par la convention de blocage détiennent un total de 316 000 parts. Conformément aux conventions de blocage, les porteurs de parts visés par la convention de blocage ont convenu, sous réserve de certaines exceptions, de ne pas offrir, vendre, s'engager à vendre, nantir ou céder de toute autre façon, directement ou indirectement, des parts ou des titres convertibles en parts ou pouvant être exercés ou échangés contre des parts, conclure une opération qui aurait le même effet, ni conclure d'entente, notamment de swap ou de couverture, qui transfère, en totalité ou en partie, les conséquences économiques découlant de la propriété des parts, que l'une des opérations susmentionnées doit se régler au moyen de la remise de ces parts ou de ces autres titres, au comptant ou autrement, de ne pas divulguer publiquement l'intention de faire une telle offre, une telle vente, un tel nantissement ou une telle aliénation, ou de ne pas conclure une telle opération ou entente, notamment de swap ou de couverture, sans avoir obtenu, dans chaque cas, le consentement écrit préalable de Scotia Capitaux Inc., de Marchés mondiaux CIBC Inc. et de RBC Dominion valeurs mobilières inc., pour le compte des preneurs fermes, et ce, pendant une période de 180 jours suivant la clôture du placement.

Aux termes des conventions de blocage, les porteurs de parts visés par la convention de blocage sont autorisés à faire des transferts, des ventes, des offres ou d'autres aliénations de parts aux termes d'une offre publique d'achat visant les titres de la Fiducie ou d'une autre opération, notamment une fusion, un arrangement ou un regroupement, comportant un changement de contrôle de la Fiducie (notamment la conclusion d'une convention de blocage, de vote ou d'une autre entente semblable aux termes de laquelle les porteurs de parts visés par la convention de blocage peuvent convenir de transférer, de vendre, de déposer ou d'autrement aliéner des parts dans le cadre d'une telle opération, ou d'exercer les droits de vote se rattachant à des parts en faveur d'une telle opération), à la condition que toutes les parts assujetties à la convention de blocage qui ne sont pas ainsi transférées, vendues, déposées ou autrement aliénées demeurent assujetties à la convention de blocage; de plus, il est entendu qu'il est posé comme condition de transfert, de vente, de dépôt ou autre aliénation que si cette offre publique d'achat ou autre opération n'est pas menée à terme, les parts assujetties à la convention de blocage demeurent assujetties aux restrictions qui y sont énoncées.

Les conventions de blocage ne s'appliqueront pas (i) aux parts acquises par les porteurs de parts visés par la convention de blocage sur le marché libre après la réalisation du placement; ou (ii) aux cessions de parts à des membres du même groupe ou à des personnes ayant un lien, ce qui comprend un régime enregistré, à condition que le cessionnaire conviennent par écrit d'être lié par la convention de blocage. De plus, Scotia Capitaux Inc., Marchés mondiaux CIBC Inc. et RBC Dominion valeurs mobilières inc. ont le pouvoir, pour le compte des preneurs fermes, de donner des consentements pour libérer les porteurs de parts visés par la convention de blocage de leur convention de blocage respective.

LIENS ENTRE LA FIDUCIE ET UN PRENEUR FERME

Il est prévu qu'un membre du même groupe que Scotia Capitaux Inc. (le « **prêteur** ») consentira les facilités de crédit à US Opco au plus tard à la clôture du placement. Les facilités de crédit seront garanties par une sûreté réelle de premier rang sur la quasi-totalité des biens et des actifs de US Opco, y compris la totalité de ses terrains pétroliers et gaziers, et sur la quasi-totalité des biens et actifs de la Fiducie et de Can Holdco, y compris la participation dans US Opco détenue par Can Holdco, et la Fiducie et Can Holdco s'en porteront garants. Se reporter aux rubriques « Facilités de crédit » et « Structure du capital consolidé ». Par conséquent, en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, la Fiducie pourrait être considérée comme un « émetteur associé » à ce preneur ferme.

La décision d'offrir les parts qui seront émises dans le cadre de placement a été prise par l'Administrateur et les modalités du placement, y compris le prix d'émission des parts, ont été établies par voie de négociation entre l'Administrateur (au nom de la Fiducie) et les preneurs fermes. Le prêteur n'a participé d'aucune façon à ces décisions;

toutefois, il a été informé du placement et de ses modalités. En raison du placement, chacun des preneurs fermea touchera une part de la rémunération des preneurs fermes.

PRINCIPAUX PORTEURS DE TITRES

À la connaissance de la Fiducie et de l'administrateur, personne n'aura la propriété véritable, directement ou indirectement, de plus de 10 % des parts, ni n'aura un contrôle ou une emprise directement ou indirectement sur un tel pourcentage de parts après la clôture du placement.

VENTES OU PLACEMENTS ANTÉRIEURS

Le 31 janvier 2012, dans le cadre de sa création, la Fiducie a émis une part en faveur du porteur de part initial, en qualité de constituant de la Fiducie, au prix de 5,00 \$. La Fiducie a racheté cette part au même prix et l'a annulée le 3 février 2012.

La Fiducie a émis au total 600 000 parts en faveur des administrateurs de l'Administrateur, de la direction et de certains autres investisseurs, dont Aston Hill : (i) 153 000 parts le 3 février 2012; (ii) 220 000 parts le 13 février 2012; (iii) 217 000 parts le 27 février 2012; et (iv) 10 000 parts le 29 février 2012, au prix de 5,00 \$ chacune, ce qui a entraîné la réalisation d'un produit total de 3 000 000 \$ par la Fiducie (les « placements privés initiaux »). Le produit tiré de l'émission de parts dans le cadre des placements privés initiaux a été affecté aux dépenses générales et administratives, notamment les salaires et les frais de bureaux ainsi que les honoraires de fournisseurs de services tiers, ainsi qu'à la recherche et à l'évaluation d'acquisitions d'actifs éventuelles, dont l'acquisition. Une tranche d'environ 1,5 millions de dollars du produit tiré des placements privés initiaux sera affectée au paiement des frais du placement. La majorité des parts émises dans le cadre des placements privés initiaux est assujettie à des conditions d'entiercement. Se reporter à la rubrique « Titres faisant l'objet de restrictions contractuelles quant au transfert ».

Le tableau qui suit présente les parts acquises par les administrateurs de l'Administrateur, la direction et Aston Hill dans le cadre des placements privés initiaux (et dont ces personnes sont propriétaires véritables ou sur lesquelles elles exercent un contrôle ou une emprise, directement ou indirectement).

<u>Souscripteur</u>	<u>Date</u>	<u>Nombre de parts</u>
Sean Bovingdon.....	3 février 2012	2 000
Scott Butler.....	3 février 2012	10 000
John Elzner.....	3 février 2012	10 000
Richard Loudon.....	3 février 2012	20 000
Brian Prokop.....	3 février 2012	20 000 ¹⁾
William D. Robertson.....	3 février 2012	5 000
Glen Schmidt.....	3 février 2012	15 000
Eric Tremblay.....	3 février 2012	20 000
Aston Hill Financial Inc. ²⁾	13 février 2012	200 000
John Brussa.....	29 février 2012	<u>10 000</u>
Total.....		<u>312 000</u>

Notes :

- 1) Comprend 10 000 parts détenues par sa conjointe.
- 2) Après l'achat de 200 000 parts. Aston Hill a vendu au total 30 000 parts à trois parties sans lien de dépendance au prix de 5,00 \$ chacune.

TITRES FAISANT L'OBJET DE RESTRICTIONS CONTRACTUELLES QUANT AU TRANSFERT

À la clôture du placement, les preneurs fermes concluront des conventions de blocage avec les porteurs de parts visés par la convention de blocage qui détiennent dans l'ensemble ● parts et parts de fiducie incessibles visant l'acquisition d'un maximum de ● parts, soit environ ● % des parts en circulation, compte tenu de la dilution. À la date du présent prospectus, les porteurs de parts visés par la convention de blocage détiennent un total de 316 000 parts. Conformément aux conventions de blocage, les porteurs de parts visés par la convention de blocage ont convenu, sous réserve de certaines exceptions, de ne pas offrir, vendre, s'engager à vendre, nantir ou céder de toute autre façon, directement ou indirectement, des parts ou des titres convertibles en parts ou pouvant être exercés ou échangés contre des parts, conclure une opération qui aurait le même effet, ni conclure d'entente, notamment de swap ou de couverture, qui transfère, en totalité ou en partie, les conséquences économiques découlant de la propriété des parts, que l'une ou l'autre des opérations susmentionnées doive se régler ou non au moyen de la remise de ces parts ou de ces autres titres, au comptant ou autrement, de ne pas déclarer publiquement

l'intention de faire une telle offre, une telle vente, un tel nantissement ou une telle cession, ou de ne pas conclure une telle opération ou entente, notamment de swap ou de couverture, sans avoir obtenu, dans chaque cas, le consentement écrit préalable de Scotia Capitaux Inc., de Marchés mondiaux CIBC Inc. et de RBC Dominion valeurs mobilières inc., pour le compte des preneurs fermes, et ce, pendant une période de 180 jours suivant la clôture du placement.

Aux termes des conventions de blocage, les porteurs de parts visés par la convention de blocage sont autorisés à faire des transferts, des ventes, des offres ou d'autres aliénations de parts aux termes d'une offre publique d'achat visant les titres de la Fiducie ou d'une opération, notamment un fusion, un arrangement ou un regroupement, entraînant un changement de contrôle de la Fiducie (notamment la conclusion d'une convention de blocage, d'une convention de vote ou d'une autre entente ou convention semblable aux termes de laquelle les porteurs de parts visés par la convention de blocage peuvent convenir de transférer, de vendre, de déposer ou d'autrement aliéner des parts dans le cadre d'une telle opération, ou d'exercer les droits de vote se rattachant à des parts en faveur d'une telle opération), à condition que toutes les parts visées par la convention de blocage qui ne sont pas ainsi transférées, vendues, déposées ou cédées de toute autre façon demeurent assujetties à la convention de blocage; de plus, il est entendu qu'il est posé comme condition au transfert, à la vente, au dépôt ou à une autre aliénation que si cette offre publique d'achat ou autre opération n'est pas menée à terme, les parts visées par la convention de blocage demeureront assujetties aux restrictions qui y sont énoncées.

Les conventions de blocage ne s'appliqueront pas (i) aux parts acquises par les porteurs de parts visés par la convention de blocage sur le marché libre après la réalisation du placement; ou (ii) aux cessions de parts à un membre du même groupe ou à une personne ayant des liens, ce qui comprend un régime enregistré, à condition que le cessionnaire conviennent par écrit d'être lié par la convention de blocage. De plus, Scotia Capitaux Inc., Marchés mondiaux CIBC Inc. et RBC Dominion valeurs mobilières inc., ont le pouvoir, pour le compte des preneurs fermes, de donner des consentements pour libérer les porteurs de parts visés par la convention de blocage de leur convention de blocage respective.

Les titres visés par les conventions de blocage sont présentés dans le tableau suivant :

<u>Désignation de la catégorie</u>	<u>Nombre de titres entiers ou faisant l'objet d'une restriction contractuelle quant au transfert</u>	<u>Pourcentage de la catégorie¹⁾</u>
Parts.....	●	●
Parts de fiducie incessibles.....	●	●

Note :

1) Avant l'exercice de l'option de surallocation.

RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE DE L'ADMINISTRATEUR

L'Administrateur, en qualité d'administrateur de la Fiducie, aura l'obligation de gérer la Fiducie d'une façon qui avantage ses porteurs de parts. Les administrateurs de l'Administrateur et les dirigeants de l'Administrateur auront des obligations fiduciaires en cette qualité envers les porteurs de parts de la Fiducie et les administrateurs et les dirigeants de Can Holdco et de US Opco, respectivement. Il pourrait survenir des situations où les intérêts de la Fiducie, des membres de son groupe et des personnes ayant des liens avec elle seraient en conflit avec les intérêts de l'Administrateur, et les administrateurs des filiales de la Fiducie ainsi que les administrateurs de l'Administrateur seront tenus de résoudre ces conflits.

PROMOTEUR

Aston Hill pourrait être considérée comme le promoteur de la Fiducie du fait qu'elle a directement pris l'initiative de créer et de structurer la Fiducie et les membres de son groupe.

Le tableau qui suit présente les parts qui seront détenues, directement ou indirectement, par Aston Hill, ou sur lesquelles Aston Hill exercera un contrôle, à la clôture du placement.

<u>Nom</u>	<u>Nombre de parts détenues, directement ou indirectement, ou sur lesquelles un contrôle est exercé</u>	<u>Pourcentage des parts en circulation après la prise d'effet du placement</u>
Aston Hill Financial Inc.	170 000	● %

Le 13 février 2012, la Fiducie a émis 200 000 parts au prix de 5,00 \$ chacune en faveur de Aston Hill. Après l'achat de 200 000 parts, Aston Hill a vendu un total de 30 000 parts à trois parties sans lien de dépendance au prix de 5,00 \$ chacune. Après la clôture du placement, on s'attend à ce qu'Aston Hill soit propriétaire, directement ou indirectement, de moins de 1 % des parts émises et en circulation, et qu'elle exerce un contrôle ou une emprise directement ou indirectement sur ce pourcentage de parts. De plus, après la clôture du placement, Aston Hill obtiendra, conformément à la convention de services, 210 000 parts de fiducie incessibles en échange des services qu'elle fournit dans le cadre de cette convention. La totalité des parts détenues par Aston Hill sera assujettie à une restriction contractuelle quant au transfert volontaire pendant 180 jours après la clôture du placement. Se reporter aux rubriques « Titres faisant l'objet de restrictions contractuelles quant au transfert » et « Ventes ou placements antérieurs ».

La convention de services prévoira qu'Aston Hill récupérera les coûts directs qu'il aura engagés en fournissant certains services techniques et administratifs à l'Administrateur ainsi que l'imputation des coûts indirects. Se reporter aux rubriques « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill » et « Facteurs de risque ». M. Eric Tremblay, chef de la direction d'Aston Hill, est également un administrateur de l'Administrateur. Se reporter à la rubrique « Dirigeants et autres personnes intéressés dans des opérations importantes ».

DIRIGEANTS ET AUTRES PERSONNES INTÉRESSÉS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES

Sauf tel qu'il est décrit ci-dessous ou ailleurs dans le présent prospectus, (i) aucun administrateur ni membre de la direction de l'Administrateur; (ii) aucune personne physique ou morale exerçant un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise, directement ou indirectement, sur plus de 10 % des parts; ni (iii) aucun membre du même groupe des personnes physiques ou morales dont il est question aux alinéas (i) ou (ii) n'ont un intérêt important, direct ou indirect, dans quelque opération au cours des trois derniers exercices avant la date du présent prospectus qui a eu un effet important ou dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle ait un effet important sur la Fiducie ou une filiale de la Fiducie. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ».

Eric Tremblay, administrateur de l'Administrateur, est également chef de la direction de Aston Hill, membre du même groupe que l'actionnaire de l'Administrateur. Aston Hill conclura également avec l'Administrateur la convention de services afin de fournir certains services techniques et administratifs à la Fiducie et à l'Administrateur. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill ». Aston Hill a souscrit et acheté 200 000 parts au prix de 5,00 \$ chacune dans le cadre des placements privés initiaux. Après l'achat de ces parts, Aston Hill a vendu un total de 30 000 parts à trois parties sans lien de dépendance au prix de 5,00 \$ chacune. Se reporter à la rubrique « Ventes ou placements antérieurs ». En outre, aux termes de la convention de services, Aston Hill recevra 210 000 parts de fiducie incessibles à la clôture du placement.

LE SECTEUR D'ACTIVITÉ

Le secteur pétrolier et gazier aux États-Unis

Aperçu

Le secteur du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis est bien établi. Depuis les années 1860, on produit du pétrole de façon rentable dans un grand nombre de bassins sédimentaires distincts dans la plupart des États américains. Cette production a donné lieu au développement d'une infrastructure de soutien, notamment des pipelines, des installations de traitement du gaz naturel et des services de forage et d'entretien ainsi que d'une gamme étendue de services professionnels.

La demande à l'égard de sources nationales d'hydrocarbures à faible coût ne diminue pas. Les politiques nationales aux États-Unis ont toujours favorisé la mise en valeur et l'exploitation des réserves de pétrole et de gaz naturel pour garantir une source d'approvisionnement nationale en hydrocarbures. Bon nombre de gouvernements et d'administrations municipales sont également favorables au secteur et reconnaissent la contribution monétaire du secteur à leurs budgets étatiques et municipaux.

Contexte

Le texte qui suit donne un aperçu de la structure juridique des secteurs de la production et de l'exploration pétrolière et gazière aux États-Unis dans lesquels la Fiducie, par l'entremise de Can Holdco et de US Opco, exercera principalement ses activités.

Aux États-Unis, la propriété foncière confère habituellement le droit exclusif de jouissance des substances du sous-sol, notamment le pétrole, le gaz naturel et autres minéraux. Un propriétaire foncier peut généralement céder la propriété foncière du pétrole et du gaz naturel séparément et distinctement de la propriété des droits superficiaires. Lorsque le droit dans le pétrole et le gaz naturel est dissocié du droit superficiaire, deux propriétés ou droits sont ainsi créés, soit la propriété minière et la propriété superficiaire.

Le propriétaire minier jouit de nombreux droits pouvant être cédés individuellement ou en diverses combinaisons, notamment le droit de céder une participation directe dans une société d'exploration et de production pétrolière et gazière pour l'exploration et la production de pétrole et de gaz naturel à partir de la propriété minière. Les propriétaires miniers cèdent en général une telle participation directe au propriétaire de la participation directe aux termes d'une concession pétrolière, gazière et minérale. Le propriétaire minier conserve en général un droit de redevance, soit le droit de recevoir un pourcentage précis de la production (ou, dans certains cas, une part du produit ou de la valeur marchande) de pétrole et de gaz naturel récupérés de la propriété minière, avant déduction des frais ou dépenses. Le terme « participation directe » désigne généralement le droit d'exploitation (et celui d'engager des dépenses) aux termes d'une concession pétrolière, gazière et minérale.

Les droits d'exploration, de forage et de production cédés aux termes d'un contrat de location type prévoient en général que la production de pétrole et de gaz naturel en quantité rentable doit être établie dans un certain délai, souvent de deux à cinq ans. Faute de pouvoir prolonger la durée initiale du contrat de location, celui-ci prend fin si cette production ne peut être établie dans le délai fixé (ou, selon les modalités expresses de la concession pétrolière et gazière applicables, si les activités de forage n'ont pas encore commencé). Une fois cette production établie au cours de la durée initiale, le contrat de location demeure en général en vigueur (en totalité ou en partie quant aux unités de contingentement en périphérie des puits exploités) tant que dure la production en quantité rentable, sous réserve des modalités de la concession applicables. Certaines concessions renferment également des dispositions qui pourraient donner lieu à la déchéance de certaines superficies visées par la concession, peu importe que des activités de forage ou de production aient ou n'aient pas été entreprises avant l'expiration de la durée initiale si les activités de forage ne sont pas reprises dans un délai précis après la réalisation des dernières activités de forage ou pour d'autres raisons ou conditions pouvant être précisées dans la concession applicable. Le locataire peut renoncer à son droit aux termes d'un contrat de location pétrolier et gazier, et ce droit peut également être frappé de déchéance en cas de manquement de la part du locataire à ses engagements exprès et obligations implicites, notamment l'obligation de mettre en valeur raisonnablement les lieux, l'obligation de protéger l'immeuble donné à bail contre le drainage et l'obligation de gérer et d'administrer le contrat de location.

Activités

Convention d'achat et de vente

La convention d'achat et de vente prévoit l'acquisition et la signature d'autres documents, notamment les documents de cession, habituels dans des opérations de cette nature. Dans le cadre de l'acquisition, US Opco fera l'acquisition des actifs de Denali. Les dépenses en capital à l'égard des actifs de Denali seront régies uniquement par US Opco, à titre de principal exploitant des actifs de Denali.

Titre de propriété des biens

La plupart des concessions pétrolières et gazières qui composent les actifs de Denali ont été détenues valablement pendant de longues périodes de production ininterrompues. Différents examens de titres visant une importante tranche des concessions et des puits de production compris dans les actifs de Denali ont été entrepris sur demande de Denali. Ces examens comprenaient l'élaboration, par un cabinet d'avocats ou une société de services pétroliers et gaziers, de notes ou d'opinions sur les titres à bail. Ces avis, notes et examens sur les titres de propriété ont révélé des vices, des charges ou d'autres restrictions qui sont caractéristiques des participations louées dans des concessions pétrolières et gazières dans l'État du Texas et comprenaient des obligations de correction des titres de propriété, dont certains n'ont pas été réglés ou ne peuvent l'être. De plus, ces avis, notes et examens se limitent principalement aux stations dans la superficie cédée à bail liée aux puits actuellement de production principalement en raison du nombre important de concessions et de la complexité de la propriété foncière privée au Texas. Tous les avis sur les titres de propriété se limitent aux actes enregistrés qui ont été fournis aux personnes exprimant ces avis. Dans chaque avis, l'examineur a présumé que chacune des concessions en question n'a pas fermé en raison de l'absence d'activités continues sur les parcelles visées par les concessions. Comme c'est souvent le cas aux États-Unis, Denali n'a fourni que certaines déclarations au sujet du statut des titres de ses actifs, visés par la convention d'achat et de vente. La direction a examiné les renseignements sur les titres de propriété que lui a fournis Denali relativement aux actifs de Denali quant aux concessions et aux puits qui composent une tranche importante de la valeur des

réserves exploitées des actifs de Denali, comme il est indiqué dans le rapport sur les réserves de Sproule. D'après ses contrôles préalables des titres de propriété, notamment du fait que la plupart des actifs de Denali ont des antécédents de production étendus sans contestation importante à l'égard des titres, la direction estime qu'aucun défaut de titre de propriété connu ou autre élément touchant un titre de propriété des actifs de Denali n'aura une incidence importante sur les activités de US Opeco ou sur sa capacité à générer des produits d'exploitation à partir des actifs de Denali.

Comme le veut l'usage dans le secteur pétrolier et gazier aux États-Unis, dans le cadre de la location ou de l'acquisition de concessions pétrolières et gazières non forées ou non exploitées, seule une étude provisoire des titres relatifs aux terrains est effectuée, habituellement par des professionnels de terrains pétroliers et gaziers ou des sociétés de services de terrains, en se fondant sur des registres immobiliers gouvernementaux, des relevés de production, des résumés de titres disponibles et d'autres notes sur les titres relatifs aux terrains. Denali n'a effectué que cette étude provisoire sur les titres étant donné que la direction est d'avis que tel est l'usage dans le cadre de participations dans des concessions inexploitées qui constituent une part importante de la superficie nette des actifs de Denali, y compris les droits d'exploitation en profondeur. Par conséquent, la superficie non forée et non exploitée qui compose une partie des actifs de Denali pourrait faire l'objet de défauts de titre plus importants, ce qui nécessiterait des correctifs plus onéreux ou plus compliqués avant le forage.

La direction prévoit suivre les pratiques habituelles du secteur pétrolier et gazier des États-Unis en matière de contrôle préalable dans le cadre des acquisitions futures, notamment des examens du titre de propriété des biens exploités, des biens non mis en valeur auxquels une grande valeur a été attribuée et un examen des principaux contrats de location avant de réaliser une acquisition et, selon l'importance relative des biens, la Fiducie pourra obtenir une opinion ou des rapports sur les titres ou examiner des opinions ou rapports sur les titres déjà obtenus. Selon la nature de chaque acquisition, si des opinions ou d'autres examens sur les titres révélaient un vice de titre, la Fiducie ou le vendeur serait tenu de corriger le vice de titre et de payer les frais afférents ou d'accepter un vice non corrigé. Tel qu'il a été mentionné ci-dessus, un examen du titre de propriété d'autres biens ou immeubles donnés à bail serait en général effectué avant le commencement des travaux de forage, ce qui permettrait d'apporter les corrections nécessaires. Les biens pétroliers et gaziers de US Opeco font l'objet de redevances et d'autres droits, privilèges fiscaux et charges usuels. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Concurrence

La concurrence est extrêmement vive à tous les niveaux dans le secteur pétrolier et gazier aux États-Unis. La Fiducie, par l'entremise de US Opeco, rivalisera avec d'autres sociétés pétrolières et gazières dans tous les aspects de l'exploitation, notamment l'acquisition d'options de location de biens pétroliers et gaziers pour l'exploration et la mise en valeur de ces biens. Ces concurrents comprennent de nombreuses sociétés pétrolières et gazières indépendantes d'importance, des particuliers et des programmes de forage et de revenu. De nombreux rivaux de la Fiducie sont de grandes sociétés bien établies qui disposent d'effectifs d'exploitation et de sources de capitaux sensiblement plus importants que ceux de la Fiducie. Ces concurrents pourraient être en mesure de payer davantage pour des options de location sur des biens pétroliers et gaziers et des zones d'exploration et de délimiter, d'évaluer, d'offrir d'acquérir et d'acquérir un plus grand nombre de biens et de zones que ne le permettent les ressources financières ou humaines de la Fiducie. La capacité de la Fiducie d'acquérir d'autres biens et de découvrir éventuellement des réserves tiendra à sa capacité, par l'entremise de US Opeco, d'évaluer et de choisir des biens convenables et de réaliser des opérations dans un contexte où prévaut une forte concurrence. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Réglementation du secteur pétrolier et gazier

La législation et réglementation fédérale, étatique et locale aux États-Unis régit les activités. La production de pétrole et de gaz naturel et les activités connexes sont ou ont été assujetties notamment à des contrôles des prix, à des taxes et impôts et à de nombreuses lois et de nombreux règlements. Tous les territoires dans lesquels la Fiducie prévoit acquérir des participations, par l'entremise de US Opeco, dans des biens pour la production pétrolière et gazière ont des dispositions législatives réglementant les activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz naturel, notamment des dispositions relatives à des permis pour le forage de puits, à des cautionnements exigés pour le forage ou l'exploitation de puits, à l'emplacement des puits, à la méthode de forage et de cavation des puits, à l'utilisation de la surface et à la remise en état des biens sur lesquels des puits ont été forés, à l'approvisionnement en eau et à l'évacuation des eaux usées dans le cadre du processus de forage et d'achèvement, à l'abandon des puits et aux rapports sur l'exploitation. Les activités sont en outre assujetties à des lois et à des règlements variés en matière de conservation qui réglementent notamment la taille du forage et l'espacement des unités ou des unités de contingentement, le nombre de puits pouvant être forés dans une région et l'exploitation concertée ou en commun des puits de pétrole et de gaz naturel. Certains règlements interdisent également en général la dispersion de gaz naturel dans l'atmosphère ou le brûlage de gaz naturel à la torche et imposent certaines exigences relatives à la répartition proportionnelle et juste de la production tirée des champs et de chaque puits.

Un manquement à la législation et à la réglementation applicable peut entraîner des sanctions importantes, et le fardeau réglementaire sur le secteur aux États-Unis augmente le coût des affaires et nuit à la rentabilité. Le Congrès des États-Unis (le « **Congrès** »), les États, la *Federal Energy Regulatory Commission* (la « **FERC** »), l'Environmental Protection Agency des États-Unis (l'« **EPA** ») et les tribunaux examinent périodiquement d'autres propositions et procédures touchant le secteur pétrolier et gazier. La Fiducie ne peut donner aucune garantie quant à la prise d'effet de ces propositions ni quant aux coûts qu'elle devra engager pour s'y conformer.

Réglementation du transport du pétrole

À l'heure actuelle, la vente de pétrole brut, de condensat et de liquides de gaz naturel n'est pas réglementée et se fait à des prix négociés. Néanmoins, le Congrès pourrait rétablir les contrôles de prix dans l'avenir. La disponibilité, les modalités et les coûts du transport auront une incidence sur la vente de pétrole brut. Le transport du pétrole par pipeline de transport public est également assujéti à la réglementation relative aux tarifs et à l'accès. La FERC réglemente les tarifs de transport du pétrole par pipeline entre les États en vertu de la loi intitulée *Interstate Commerce Act*. En règle générale, les tarifs de transport du pétrole par pipeline interétatique doivent être fondés sur les coûts, bien que des tarifs de règlement et des tarifs fondés sur le marché soient autorisés dans certains cas. Avec prise d'effet le 1^{er} janvier 1995, la FERC a adopté une réglementation prévoyant un système d'indexation (fondé sur l'inflation) pour les tarifs de transport du pétrole, qui prévoit une augmentation ou une diminution des coûts du transport du pétrole jusqu'à l'acheteur. Une révision de cette réglementation par la FERC a été contestée avec succès en 2000 dans le cadre d'un appel interjeté par une association d'exploitants de pipelines pétroliers. Dans le cadre du renvoi, en février 2003, la FERC a augmenté légèrement le plafond d'indexation, avec prise d'effet en juillet 2001. Après la révision quinquennale de la méthode d'indexation de la FERC, la FERC a rendu en 2006 une ordonnance qui haussait le plafond d'indexation. La FERC examine le facteur d'indexation annuel tous les cinq ans. Pour la période de cinq ans commençant le 1^{er} juillet 2011, le facteur d'indexation annuel correspond à l'indice des prix à la production pour les produits finis majorés de 2,65 %. L'ordonnance de la FERC qui établissait ce facteur d'indexation a été portée en appel. La Fiducie ne peut prévoir si le facteur d'indexation sera modifié ni dans quelle mesure il le sera.

Les tarifs de transport du pétrole par pipeline intraétatique sont assujéti à la réglementation des commissions de réglementation de chaque État en cause. Le fondement de la réglementation du transport du pétrole par pipeline intraétatique, et le degré de surveillance et d'examen réglementaire de ces tarifs varient d'un État à l'autre. Dans la mesure où des tarifs interétatiques et intraétatiques sont appliqués également à tous les expéditeurs comparables, la direction est d'avis que la réglementation des tarifs de transport du pétrole n'aura pas d'incidence sur ses activités d'une façon qui pourrait différer de façon importante par rapport à ces concurrents dans la même situation.

En outre, les pipelines de transport public interétatiques et intraétatiques doivent offrir des services de façon non discriminatoire. Cette exigence de libre accès oblige les transporteurs publics à offrir des services à tous les expéditeurs comparables qui demandent des services selon les mêmes modalités et aux mêmes tarifs. Lorsque les pipelines pétroliers fonctionnent à pleine capacité, l'accès est régi par des dispositions de répartition proportionnelle précisées dans les tarifs publiés des exploitants de pipelines. Par conséquent, la direction est d'avis que US Opco pourra généralement se prévaloir des services de transport de pipelines pétroliers dans la même mesure que ces concurrents dans une situation semblable.

Réglementation du transport du pétrole et de la vente de gaz naturel et des LGN

Le transport du gaz naturel à des fins commerciales entre les États est réglementé par la FERC en vertu de la loi intitulée *Natural Gas Act of 1938* (la « **NGA** »), de la loi intitulée *Natural Gas Policy Act of 1978* (la « **NGPA** ») et de leurs règlements d'application. La FERC propose et applique continuellement de nouvelles règles et de nouveaux règlements touchant le transport du gaz naturel entre les États et, dans une moindre mesure, le transport de LGN entre les États. Ces mesures pourraient également avoir une incidence indirecte sur le transport du gaz naturel et de LGN à l'intérieur d'un État dans certains cas. La direction ne peut prévoir l'incidence réelle de ces changements ou des modifications réglementaires indiquées ci-dessus sur l'exploitation du gaz naturel par US Opco. La direction ne croit pas que l'une ou l'autre de ces mesures aura une incidence démesurée sur US Opco par rapport à des concurrents dans une situation comparable.

Le prix auquel US Opco achète et vend du gaz naturel et des LGN n'est, à l'heure actuelle, pas assujéti à un règlement fédéral à l'égard du tarif et, pour l'essentiel, n'est pas assujéti à la réglementation d'un État. Toutefois, en ce qui a trait à ses ventes réelles de tels produits énergétiques et à ses activités de couverture connexes qu'elle entreprend, US Opco est tenue de se conformer à des lois antimanipulation du marché et aux règlements connexes promulgués par la FERC ou la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis. Se reporter à la rubrique « – Autres lois et règlements fédéraux touchant le secteur d'activités de la Fiducie – Energy Policy Act of 2005 ». Depuis le 1^{er} mai 2009, les sociétés doivent transmettre à la

FERC l'information concernant les opérations d'achat et de vente de gaz naturel dans le cadre de certaines activités, selon le volume du gaz naturel visé par les opérations au cours de l'année civile précédente. Se reporter à la rubrique « – Autres lois et règlements fédéraux touchant le secteur d'activités de la Fiducie – Règles de transparence du marché de la FERC ». Si elle violait des lois et règlements antimanipulation du marché, US Opco pourrait être exposée à des réclamations en dommages-intérêts pour responsabilité civile, présentées notamment par des participants au marché, des vendeurs, des titulaires de redevances et des autorités fiscales.

Par le passé, le gouvernement fédéral américain réglementait les prix de vente du gaz naturel. Bien que les producteurs puissent toujours vendre leur gaz naturel aux prix du marché, le Congrès pourrait réédicter éventuellement des contrôles des prix. La déréglementation des ventes de gaz naturel à la tête du puits a commencé avec la promulgation de la NGPA et a culminé avec l'adoption de la loi intitulée *Natural Gas Wellhead Decontrol Act of 1989* qui déréglementait tous les contrôles des prix touchant les ventes de gaz naturel à la tête du puits, avec prise d'effet le 1^{er} janvier 1993.

Réglementation relative aux pipelines de collecte

En 2007, le Texas a adopté de nouvelles lois régissant les tarifs, la concurrence et la confidentialité pour les pipelines de transport et de collecte de gaz naturel (la « **loi sur la concurrence** ») ainsi que de nouvelles procédures de plaintes officielles permettant de contester les décisions relatives au gaz naturel perdu ou non comptabilisé par les installations de collecte, de traitement et de transport du gaz naturel (la « **loi sur le gaz naturel perdu et non comptabilisé** »). La loi sur la concurrence confère au RRC la capacité de se fonder sur le coût du service ou le tarif du marché pour établir le tarif des pipelines de collecte et de transport du gaz naturel dans le cadre de la procédure de fixation des tarifs. Cette loi confère également au RRC l'autorité spécifique de faire appliquer ses décisions conformément à son mandat qui consiste à prévenir toute discrimination dans le cadre de la collecte et du transport du gaz naturel, d'assurer le respect de l'exigence relative à la participation des parties au processus de plaintes officielles et de sanctionner les acheteurs, les transporteurs et les collecteurs qui imposent des mesures discriminatoires à l'encontre des expéditeurs et des vendeurs. La loi sur la concurrence donne également aux producteurs l'option unilatérale de déterminer si un contrat de vente, de transport ou de collecte de gaz naturel auquel un producteur est parti comporte ou non des dispositions confidentielles. La loi sur le gaz naturel perdu et non comptabilisé modifie le processus de plaintes officielles du RRC, prévoyant des procédures précises pour les questions relatives au gaz naturel perdu ou non comptabilisé. Cette loi accroît également l'ampleur des renseignements pouvant être demandés et confère au RRC l'autorité de prendre des décisions et de délivrer des ordonnances dans des situations précises. La direction ne peut prédire l'incidence, s'il en est, qu'auront ces lois sur les activités futures de US Opco au Texas.

Dans la mesure où la réglementation d'un territoire donné aura généralement une incidence comparable pour tous les expéditeurs de gaz naturel interétatiques au sein de l'État, la direction croit que la réglementation relative au transport du gaz naturel inter-États dans une situation analogue dans les États où US Opco exerce des activités et expédie du gaz naturel interétatique, n'aura pas d'incidence sur ses activités d'une façon sensiblement différente de celle qu'aura cette réglementation sur les rivaux de US Opco. Comme la réglementation relative aux frais de transport interétatique, la réglementation relative aux frais de transport interétatique a une incidence sur la commercialisation du gaz naturel, de même que sur les produits d'exploitation que US Opco tire de la vente du gaz naturel.

Réglementation de la production

La production de pétrole et de gaz naturel est réglementée par un large éventail de lois, de règles, d'ordonnances et de règlements locaux, étatiques et fédéraux. La loi et la réglementation fédérales, étatiques et locales prévoient des permis pour les activités de forage, des cautionnements, des rapports sur les activités et pourraient exiger l'obtention d'un crédit ou d'appui financier. Les territoires dans lesquels sont situés les actifs de Denali et dans lesquels la direction prévoit exercer ses activités feront adopter des règlements en matière de conservation, notamment des dispositions pour l'exploitation concertée ou en commun de biens pétroliers et gaziers, l'établissement de taux de production admissibles maximaux des puits pétroliers et gaziers, l'espacement entre les puits et l'obturation et l'abandon des puits. Cette réglementation a pour effet de limiter la quantité de pétrole et de gaz naturel que US Opco peut tirer de ses puits et de limiter le nombre de puits ou d'emplacements que US Opco peut forer, bien qu'elle puisse demander des dispenses de l'application de cette réglementation ou des réductions de l'espacement entre les puits. De plus, chaque territoire impose en général des taxes sur la production et des taxes de séparation à l'égard de la production et de la vente de pétrole, de gaz naturel et de LGN.

Le défaut de respecter ces règles et règlements pourrait entraîner des sanctions importantes. Les concurrents dans le secteur pétrolier et gazier sont assujettis aux mêmes exigences et restrictions réglementaires que celles qui touchent les activités de US Opco.

Si US Opeco exerce des activités sur des baux pétroliers et gaziers appartenant au gouvernement fédéral, d'un État ou à une communauté autochtone, ces activités doivent être conformes à diverses restrictions d'ordre réglementaire, notamment diverses exigences découlant des lois sur la discrimination ou en matière de redevances et d'évaluation connexes, et certaines de ces activités doivent être réalisées conformément à certains règlements relatifs à la sécurité des lieux et à l'obtention d'autres permis appropriés obtenus auprès du Bureau of Land Management, du Bureau of Ocean Energy Management, Regulation and Enforcement et d'autres organismes pertinents du gouvernement fédéral ou d'un État.

Autres lois et règlements fédéraux touchant le secteur d'activités de la Fiducie

Energy Policy Act of 2005

En août 2005, le Congrès a promulgué la loi intitulée *Energy Policy Act of 2005* (la « **Loi de 2005** »). La Loi de 2005 modifie notamment la NGA par l'ajout d'une disposition anti-manipulation qui rend illégal pour une entité, y compris les producteurs non réglementés, le fait d'avoir un comportement interdit devant être prescrit par la FERC, et confère en outre à la FERC un pouvoir de sanction civile supplémentaire. La Loi de 2005 confère à la FERC le pouvoir d'imposer des sanctions civiles maximales de un million de dollars américains par jour pour la violation de la NGA et porte la sanction civile maximale que la FERC peut imposer en vertu de la NGPA de 5 000 \$ US par violation par jour à un million de dollars américains par violation par jour. Les dispositions en matière de sanctions civiles s'appliquent aux entités qui exercent des activités liées à la vente de gaz naturel à des fins de revente interétatique. La FERC a rendu une décision intitulée *Order No. 670* visant à appliquer la disposition anti-manipulation du marché de la Loi de 2005. Cette décision fait en sorte qu'il est illégal pour des sociétés de transport par pipeline et de stockage de gaz qui fournissent des services interétatiques de faire ce qui suit : (1) dans le cadre de l'achat ou de la vente de gaz naturel relevant de la compétence de la FERC, ou de l'achat ou de la vente de services de transport relevant de la compétence de la FERC, au profit d'une entité, directement ou indirectement, d'utiliser ou employer quelque moyen, manœuvre ou artifice frauduleux que ce soit; 2) faire une déclaration fautive relativement à un fait important ou omettre de faire une déclaration nécessaire pour que des déclarations faites ne soient pas trompeuses; ou 3) se livrer à tout acte, pratique ou conduite des affaires assimilable à une fraude ou à un vol à l'égard d'une personne. La nouvelle règle anti-manipulation ne s'applique pas aux activités qui se rapportent exclusivement aux ventes ou collectes intra-étatiques ou non territoriales, mais s'applique aux activités des sociétés de transport par pipeline et de stockage du gaz naturel qui offrent des services interétatiques, tel que le service visé à l'article 311, ainsi qu'aux entités par ailleurs non territoriales dans la mesure où les activités sont exercées « dans le cadre » de la vente, de l'achat ou du transport du gaz naturel relevant de la compétence de la FERC, ce qui comprend désormais les obligations d'information annuelles aux termes de la décision intitulée *Order 704* (au sens donné à ce terme ci-après), qui est décrite ci-après. La règle anti-manipulation et l'augmentation du pouvoir d'imposer des sanctions civiles témoignent de l'élargissement du pouvoir de la FERC quant à l'exécution de la NGA. Si la direction devait contrevenir à une loi, une règle, un règlement ou une décision de la FERC, la Fiducie pourrait faire l'objet de sanctions et d'amendes importantes.

Règles de transparence du marché de la FERC

En 2007, la FERC a rendu une décision finale relative aux obligations de déclaration annuelle d'opérations dans le secteur du gaz naturel, dans sa version modifiée par une décision ultérieure rendue à la suite d'une nouvelle audience (la « **Order 704** »). Aux termes de cette décision, les acheteurs et vendeurs en gros de plus de 2,2 millions MBtu de gaz naturel effectif au cours de l'année civile antérieure, y compris les exploitants de gazoducs interétatiques et intra-étatiques, les exploitants d'installations de collecte du gaz naturel, les exploitants d'installations de traitement du gaz naturel, les distributeurs de gaz naturel et les producteurs de gaz naturel, sont tenus de déclarer, le 1^{er} mai de chaque année à compter de 2009, les volumes globaux de gaz naturel achetés ou vendus en gros dans l'année civile qui précède dans la mesure où ces opérations sont effectuées en fonction d'indices de prix ou contribuent ou peuvent contribuer à la définition d'indice de prix. Il incombe à l'entité assujettie d'établir quelles opérations individuelles doivent être déclarées conformément à la *Order 704*. La *Order 704* exige également des intervenants du marché qu'ils indiquent s'ils déclarent ou non les prix à un diffuseur d'indices et, le cas échéant, si leur déclaration est conforme ou non à l'énoncé de politique de la FERC sur la déclaration des prix.

Loi intitulée Energy Independence and Security Act of 2007

Avec prise d'effet le 4 novembre 2009, en vertu de la loi intitulée *Energy Independence and Security Act of 2007*, la Federal Trade Commission (la « **FTC** ») a promulgué une règle interdisant la manipulation du marché dans le secteur pétrolier. La règle de la FTC interdit à toute personne, directement ou indirectement, dans le cadre de l'achat ou de la vente de pétrole brut, d'essence ou de distillat de pétrole en gros, de faire ce qui suit : a) entreprendre volontairement des gestes, des pratiques ou des affaires, y compris faire une déclaration fautive relativement à un fait important, constituant une fraude ou un délit à l'égard d'une personne, ou b) omettre volontairement de déclarer un fait important qui, selon les circonstances, fait en sorte qu'une déclaration faite par cette personne devient fautive ou trompeuse, si cette omission influence ou est

susceptible d'influencer la conjoncture du marché relative à ce produit. La violation de cette règle pourrait entraîner des sanctions civiles pouvant s'élever à un million de dollars américains par jour par violation, majorées de la pénalité applicable en vertu de la loi intitulée *Federal Trade Commission Act*.

Le Congrès, la FERC et les tribunaux étudient actuellement d'autres propositions et procédures susceptibles de toucher le secteur du gaz naturel. La Fiducie ne peut prévoir les conséquences, à terme, de ces propositions et procédures ou des modifications réglementaires susmentionnées sur les activités de la Fiducie liées au gaz naturel. La direction ne croit pas que l'une ou l'autre de ces mesures aura une incidence sensiblement disproportionnée par rapport à des concurrents dans une situation comparable.

Réglementation en matière d'environnement, de santé et de sécurité au travail

US Opco fera l'acquisition d'activités d'exploration, de mise en valeur et de production qui sont assujetties à des lois et règlements fédéraux, étatiques et locaux rigoureux et complexes en matière de santé et de sécurité au travail, de rejet de matériaux dans l'environnement ou portant par ailleurs sur la protection de l'environnement. Ces lois et règlements peuvent, notamment, exiger l'obtention de permis pour l'exercice d'activités d'exploration, de forage et de production; régir la quantité et le type de substances pouvant être rejetés dans l'environnement dans le cadre d'activités de forage et de production de pétrole et de gaz naturel; limiter la manipulation et l'évacuation des déchets; limiter ou interdire la construction ou les activités de forage dans des régions écosensibles comme les milieux humides, les régions sauvages et les habitats d'espèces menacées ou en voie de disparition; prévoir une enquête ou des mesures correctrices visant à atténuer des conditions de pollution causées par les activités de la Fiducie ou attribuables à d'anciennes activités et imposer des obligations en matière de remise en état et d'abandon des puits et des fosses. De plus, ces obligations légales obligeront l'application de critères précis en matière de santé et de sécurité afin d'assurer la protection des travailleurs. Le défaut de se conformer à cette législation et à cette réglementation pourrait entraîner des sanctions administratives, civiles et criminelles, des obligations de remise en état et des ordonnances d'interdiction qui limiteraient ou interdiraient la totalité ou une partie des activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz naturel de US Opco.

Les lois et la réglementation en matière d'environnement visent de plus en plus à imposer des restrictions et des limites aux activités susceptibles de nuire à l'environnement. Ainsi, des changements apportés aux lois et aux règlements en matière d'environnement ou une réinterprétation des politiques d'application de ces lois et règlements donnant lieu à des exigences plus rigoureuses ou coûteuses en matière de construction de puits, de forage, de conditionnement, de gestion de l'eau, ou encore de manipulation, d'entreposage, de transport et de disposition des déchets ou de remise en état de lieux pourraient avoir un effet défavorable important sur les activités, la rentabilité et la situation financière de US Opco et de la Fiducie. De nombreux organismes gouvernementaux, notamment l'EPA et des organismes étatiques semblables, ont le pouvoir d'assurer la conformité avec ces lois et règlements et avec les permis délivrés en vertu de ceux-ci, ce qui exige souvent des mesures difficiles et coûteuses. En outre, il est à noter que l'EPA a fait de l'application des lois et des règlements en matière d'environnement applicables dans le secteur de l'exploration et de la production de pétrole et de gaz naturel sa *National Enforcement Initiative* pour les années 2011 à 2013. L'augmentation des coûts de conformité pourrait ne pas pouvoir être transférée aux acheteurs ou aux clients. De plus, des rejets ou des déversements accidentels peuvent survenir dans le cours des opérations, et des coûts importants ou une responsabilité pourraient être engagés en cas de rejet ou de déversement, notamment à l'égard de réclamations de tiers pour des dommages aux biens ou aux ressources naturelles ou des blessures corporelles.

Le texte suivant est un sommaire des lois et de la réglementation en matière d'environnement, de santé et de sécurité au travail les plus importantes actuellement en vigueur auxquelles les activités proposées de la Fiducie seront assujetties et dont le respect pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les dépenses en immobilisation, les résultats d'exploitation ou la situation financière de la Fiducie.

Substances et déchets dangereux

La loi intitulée *Comprehensive Environmental Response, Compensation, and Liability Act*, dans sa version modifiée (la « **CERCLA** ») aussi appelée la loi *Superfund* et les lois comparables des États américains imposent une responsabilité sans égard à la faute et à la légalité de la conduite originale à certaines catégories de personnes qui sont considérées comme responsables du rejet d'une « substance dangereuse » dans l'environnement. Ces personnes comprennent notamment les actuels et anciens propriétaires ou exploitants du site où le rejet a eu lieu et les entités qui ont évacué ou vu à l'évacuation des substances dangereuses trouvées sur le site. En vertu de la CERCLA, ces « personnes responsables » peuvent être tenues solidairement responsables, sans égard à la faute, des coûts de nettoyage des substances dangereuses qui ont été rejetées dans l'environnement, de l'examen et de la minimisation des intrusions de vapeur, de l'endommagement des ressources naturelles

et des coûts de certaines études sur la santé. La CERCLA autorise également l'EPA et, dans certains cas, des tiers à prendre des mesures en cas d'atteinte imminente à la santé publique ou à l'environnement et à recouvrer les frais qu'ils ont engagés auprès des catégories de personnes responsables. Il n'est pas inhabituel que des propriétaires fonciers voisins et d'autres tiers présentent des réclamations pour des blessures corporelles et des dommages aux biens qui auraient été causés par le rejet de substances dangereuses ou d'autres polluants dans l'environnement. Les activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz naturel produisent des substances qui pourraient être classées dans la catégorie des substances dangereuses réglementées.

Les activités d'exploration et de mise en valeur du pétrole et du gaz naturel produisent également des déchets solides et dangereux qui pourraient être visés par la loi intitulée *Resource Conservation and Recovery Act*, dans sa version modifiée, (la « **RCRA** ») et les lois comparables des États américains. La RCRA impose des obligations strictes en matière de production, d'entreposage, de traitement, de transport et d'évacuation des déchets dangereux. Les fluides de forage, l'eau extraite et différents autres rejets liés à l'exploration, à la mise en valeur et à la production de pétrole ou de gaz naturel sont actuellement dispensés de la réglementation conformément aux dispositions en matière de déchets dangereux de la RCRA et sont plutôt réglementés par des normes sur les déchets non dangereux moins contraignantes. Toutefois, il est possible que certains ou la totalité de ces rejets liés à l'exploration et à la production de pétrole et de gaz naturel qui sont actuellement classés comme non dangereux soient classés comme dangereux dans l'avenir. En septembre 2010, une organisation non gouvernementale a déposé auprès de l'EPA une demande l'enjoignant de réévaluer les dispenses accordées en vertu de la RCRA relativement aux déchets liés à l'exploration, à la production et à la mise en valeur. À ce jour, l'EPA n'a pris aucune mesure en réponse à la demande.

Lorsque l'acquisition sera réalisée, la Fiducie aura une participation dans des biens qui servent depuis de nombreuses années à des activités d'exploration et de production du pétrole et du gaz naturel, et dans le cadre d'acquisitions futures, la direction prévoit que la Fiducie acquerra des participations dans de tels biens par l'entremise de US Opco. Des hydrocarbures et des déchets ont été évacués ou rejetés en surface ou dans le sous-sol de ces terrains, ou en surface ou dans le sous-sol d'autres régions où ces hydrocarbures et déchets ont été transportés aux fins de traitement ou d'évacuation. Dans certains cas, les terrains se trouvaient dans des régions dans lesquelles le pétrole et le gaz naturel ont une incidence connue sur l'eau souterraine. De plus, certains de ces terrains pourraient avoir été exploités par des tiers dont le traitement et l'évacuation ou le rejet d'hydrocarbures et de déchets pourraient avoir entraîné des passifs. Ces terrains et les déchets qui y ont été évacués pourraient être assujettis à la CERCLA, à la RCRA aux autres lois fédérales et aux lois étatiques analogues. Ces lois pourraient imposer le retrait de déchets qui ont déjà été évacués sur le site (y compris les déchets évacués ou rejetés par d'anciens propriétaires exploitants), la remise en l'état ou le nettoyage de terrains contaminés (y compris les eaux souterraines) et l'exécution de travaux correctifs en vue de prévenir une éventuelle contamination.

Rejets dans l'atmosphère

La loi intitulée *Clean Air Act*, dans sa version modifiée, et les lois et la réglementation comparables des États américains restreignent l'émission de polluants atmosphériques de sources diverses et imposent également différentes obligations de surveillance et d'information. Aux termes de ces lois et de ces règlements, US Opco, en tant qu'exploitant des actifs de Denali, pourrait être tenue d'obtenir une approbation préalable pour la construction ou la modification de certains projets ou installations susceptibles de donner lieu à des rejets dans l'atmosphère ou d'augmenter sensiblement les rejets dans l'atmosphère. Ces lois et règlements pourraient également imposer des permis ou l'utilisation d'équipements particuliers ou le recours à des technologies précises pour le contrôle des émissions. L'obtention de permis risque de retarder la réalisation de projets pétroliers et gaziers. De plus, l'EPA et les autorités de réglementation étatiques examinent actuellement un certain nombre de modifications à la réglementation (notamment les normes d'émission des moteurs suralimentés de l'EPA et le regroupement possible des sources d'émission liées aux activités d'exploration et de production, de sorte que les multiples sources considérées depuis toujours comme « mineures » gagneront en importance pour devenir des sources « majeures ») qui pourraient alourdir sensiblement le fardeau réglementaire et les coûts des activités d'exploration et de production du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis.

Le 17 avril 2012, l'EPA a approuvé une réglementation définitive en vertu de la loi intitulée *Clean Air Act* qui exige, entre autres, l'adoption de mesures supplémentaires en matière de réduction des émissions pour les activités de production de gaz naturel et de liquides de gaz naturel, notamment des normes de rendement pour les nouvelles sources d'émission (*New Source Performance Standards*) relatives aux émissions de dioxyde de soufre et aux composés organiques volatils (« **COV** ») et d'une série distincte de normes d'émissions concernant les polluants atmosphériques dangereux souvent associés à ces activités de production. La réglementation définitive exige la réduction des émissions de COV provenant des puits de gaz naturel grâce à l'emploi de conditionnement d'émissions réduites ou de « conditionnement vert » pour tous les puits fracturés hydrauliquement construits ou refracturés après le 1^{er} janvier 2015. Pour les activités de conditionnement des puits réalisées

avant le 1^{er} janvier 2015, la réglementation définitive autorise les exploitants à capter le reflux d'émissions et à l'acheminer vers des appareils de combustion de conditionnement, tels que des torches au lieu de procéder à un conditionnement vert. Cette réglementation fixe également de nouvelles exigences précises concernant les émissions provenant des déshydrateurs, des réservoirs de stockage et d'autre équipement de production. Le respect de ces exigences pourrait nécessiter bon nombre de modifications à nos activités, notamment l'installation de nouveaux équipements, et pourrait accroître de manière importante les frais de mise en valeur et de production d'US Opco, bien que la Société ne croie pas que ces exigences seront davantage coûteuses pour US Opco que pour d'autres sociétés dans une situation similaire exerçant des activités dans le domaine de la production et de l'exploration du pétrole et du gaz naturel.

Changements climatiques

En décembre 2009, l'EPA a établi que les émissions de dioxyde de carbone, de méthane et d'autres « gaz à effet de serre » (des « GES ») représentaient un danger pour la santé publique et pour l'environnement car, selon l'EPA, l'émission de ces gaz contribue au réchauffement de la planète et à d'autres changements climatiques. Forte de ces conclusions, l'EPA a adopté deux ensembles de règles régissant les émissions en vertu de la loi intitulée *Clean Air Act* : l'une exige la diminution des GES émis par les véhicules motorisés, et l'autre régit les émissions de GES provenant de certaines importantes sources fixes. Les règles de l'EPA visant les émissions de GES provenant d'importantes sources fixes font actuellement l'objet de nombreuses contestations juridiques, mais les tribunaux fédéraux ont jusqu'à maintenant refusé de prononcer des injonctions visant à empêcher l'EPA d'appliquer les règles ou obligeant les organismes environnementaux étatiques de le faire. L'EPA a également adopté des règles exigeant l'examen et la déclaration chaque année des émissions de GES provenant de sources données aux États-Unis, notamment certaines installations côtières de production.

De plus, le Congrès a examiné des mesures législatives visant à réglementer les émissions de GES et près de la moitié des États ont commencé à prendre des mesures de contrôle et/ou de réduction des émissions de GES, principalement au moyen de l'élaboration planifiée d'un registre des émissions de GES ou de programmes régionaux de plafonnement et d'échanges de GES. Même si la plupart des mesures étatiques visent à ce jour les grandes sources d'émission de GES, comme les centrales électriques alimentées au charbon, il est possible que les plus petites sources d'émission soient assujetties à des limites ou à des droits d'émission de GES dans l'avenir.

L'adoption et l'application de lois et de règlements imposant des obligations d'information ou limitant les émissions de GES émanant des équipements et des activités de US Opco et dans lesquels la Fiducie investira pourraient augmenter les coûts liés aux activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz ou pourraient avoir une incidence défavorable sur la demande à l'égard du pétrole et du gaz naturel produit. Pour le moment, il est impossible d'évaluer de manière exacte la façon dont les lois ou règlements futurs visant les émissions de GES auraient une incidence sur les activités dans lesquelles la Fiducie investira, mais ces obligations légales pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les activités et la situation financière de la Fiducie.

Évacuation des eaux

La loi intitulée *Federal Water Pollution Control Act*, telle qu'elle peut être modifiée, connue également sous le nom de *Clean Water Act*, et les lois comparables des États américains imposent des restrictions et des contrôles rigoureux quant à l'évacuation de polluants dans les eaux et dans les eaux navigables de chaque État des États-Unis. L'évacuation de polluant dans les eaux réglementées doit être effectuée conformément aux conditions d'un permis délivré par l'EPA ou d'un organisme étatique comparable. Aux termes des exigences en matière de prévention, de contrôle et de contre-mesure des déversements en vertu de la législation fédérale, des talus de retenue et des structures analogues appropriées doivent être installées pour empêcher la contamination des eaux navigables en cas de déversement, de rupture ou de fuite de réservoirs d'hydrocarbures. De plus, la loi intitulée *Clean Water Act* et la législation étatique analogue prévoient des permis individuels ou une couverture en vertu de permis généraux pour l'évacuation des eaux d'orages de certains types d'installation. De plus, le déversement de divers déchets découlant de l'exploration et de la production pétrolière et gazière pourrait être assujéti à des exigences en matière de délivrance de permis.

La loi intitulée *Oil Pollution Act of 1990*, dans sa version modifiée (la « OPA »), qui modifie la loi intitulée *Clean Water Act*, établit une responsabilité sans égard à la faute pour les propriétaires et exploitants d'installations qui sont le site d'un rejet de pétrole dans les eaux des États-Unis. L'OPA et son règlement d'application imposent diverses obligations aux parties responsables quant à la prévention des déversements de pétrole et une responsabilité pour les dommages résultant de ces déversements. Aux termes de l'OPA, une « partie responsable » s'entend notamment des propriétaires et exploitants de certaines installations terrestres depuis lesquelles un rejet peut contaminer les eaux des États-Unis.

Puits de rejet souterrains et fracturation hydraulique

Les activités dans lesquelles la Fiducie investira produisent des eaux de rejet qui sont évacuées par injection dans des puits souterrains. Ces puits de rejet sont réglementés par la *Safe Drinking Water Act* (la « **SDWA** ») et par des lois similaires des États ou des villes. Le programme de puits de rejet souterrains conforme à la SDWA requiert l'obtention de permis auprès de l'EPA ou des organismes d'État similaires pour les puits de rejet, établit les normes minimales de fonctionnement des puits de rejet et restreint les types et les quantités de fluides qui peuvent être injectés. Toute modification de la réglementation qui imposerait des obligations plus strictes ou l'incapacité d'obtenir des permis pour de nouveaux puits de rejet dans l'avenir pourrait avoir une incidence sur la capacité de US Opco, à titre d'exploitant des actifs de Denali, à évacuer les eaux de rejet et augmenterait les frais d'exploitation.

De plus, les activités dans lesquelles la Fiducie investira par l'entremise de US Opco fait couramment usage des techniques de fracturation hydraulique dans le cadre de plusieurs de leurs programmes de forage et de conditionnement. Le processus comprend l'injection d'eau, de sable et de produits chimiques sous pression dans la formation afin de fracturer la roche environnante et stimuler la production. À ce jour, le processus a été réglementé par les commissions sur le pétrole et le gaz naturel des États. Toutefois, le 17 avril 2012, l'EPA a approuvé une réglementation définitive en vertu de la *Clean Air Act* qui exige notamment la réduction des COV émis par des puits de gaz naturel en imposant des conditionnements écologiques sur tous les puits de gaz à fracturation hydrauliques ou fracturés de nouveau après le 1^{er} janvier 2015. De plus, l'EPA a saisi des autorités de réglementation fédérales quant à certaines activités de fracturation hydraulique en utilisant le diesel dans le cadre du Underground Injection Control Program en vertu de la SDWA et, le 4 mai 2012, a publié une ébauche des lignes directrices à l'égard des permis émis en vertu de la *Safe Drinking Water Act* accordés aux exploitants du secteur de l'exploration et de la production pétrolière et gazière qui utilisent du diésel aux cours de la fracturation hydraulique. En outre, le projet de loi, intitulé *Fracturing Responsibility and Awareness of Chemicals Act*, ou « **FRAC Act** », a été présenté devant le Congrès afin de donner lieu à une réglementation fédérale sur la fracturation hydraulique et d'obliger la déclaration des produits chimiques utilisés dans le processus de fracturation. De plus, certains États ont adopté, et d'autres États évaluent la possibilité d'adopter, des règlements qui pourraient resserrer les obligations en matière de permis, de communication de l'information ou de construction de puits relativement à des activités de fracturation hydraulique ou encore viser à interdire totalement les activités de fracturation. En juin 2011, le Texas a adopté une loi et a depuis adopté une réglementation obligeant la communication au RRC et au public de certains renseignements relatifs aux substances utilisées dans le processus de fracturation hydraulique.

De plus, différentes évaluations gouvernementales qui se concentrent sur l'aspect environnemental des pratiques de fracturation hydraulique sont en cours ou ont été proposées. Le White House Council on Environmental Quality coordonne un examen de l'administration des pratiques de fracturation hydraulique et un comité de la Chambre des représentants des États-Unis a effectué une enquête sur les pratiques de fracturation hydraulique. En outre, différentes agences fédérales analysent, ou ont été appelées à examiner, différentes questions d'ordre environnemental liées à la fracturation hydraulique. L'EPA a entrepris une étude sur les incidences environnementales éventuelles de la fracturation hydraulique sur l'eau potable et l'eau souterraine, dont on prévoit que les résultats initiaux seront disponibles vers la fin de 2012 et les résultats finaux d'ici 2104. L'EPA propose également d'élaborer des limites relatives aux effluents pour le traitement et l'évacuation des eaux de rejet provenant des activités de fracturation hydraulique d'ici 2014. En outre, le sous-comité sur le gaz naturel du Secretary of Energy Advisory Board a publié en août 2011 un rapport qui renferme des recommandations visant à régler les questions relatives à la fracturation hydraulique et à la production de gaz de schiste, notamment la réalisation d'études sur le terrain supplémentaires portant sur les fuites possibles de méthane des puits de gaz de schiste dans les réservoirs d'eau et l'adoption de nouvelles règles et pratiques pour protéger l'eau potable et l'eau de surface. De plus, le 4 mai 2012, le *Department of the Interior* des États-Unis a proposé des règlements qui obligeraient les exploitants à déclarer les produits chimiques qu'ils utilisent dans le cadre de la fracturation hydraulique sur des terres fédérales et autochtones et qui resserreraient les normes d'intégrité aux trous de forage et la gestion des fluides qui émergent à la surface en raison des activités de fracturation sur les terres fédérales et autochtones. De plus, certains membres du Congrès ont fait appel au Accountability Office du gouvernement américain pour mener une enquête sur la façon dont la fracturation hydraulique pourrait nuire aux ressources en eau, à la Securities and Exchange Commission des États-Unis pour qu'elle enquête sur le secteur du gaz naturel et sur toute information fautive ou trompeuse éventuelle fournie aux investisseurs ou au public relativement à la rentabilité de l'exploitation de gisements de gaz de schistes au moyen de la fracturation hydraulique, et au Energy Information Administration des États-Unis pour qu'elle fournisse une explication plus claire des estimations de cette agence concernant les réserves de gaz naturel, notamment les réserves provenant de gisements de schistes, ainsi qu'à l'égard de certaines incertitudes relatives à ces estimations. Ces études ou examens en cours ou proposées pourraient encourager des initiatives visant à réglementer davantage la fracturation hydraulique conformément à la SDWA ou autrement, selon qu'elles sont maintenues ou qu'elles donnent des résultats pertinents.

L'obligation de communication de l'information relative aux composantes des fluides de fracturation hydrauliques pourrait faciliter l'introduction de poursuites judiciaires par les tiers qui s'opposent au processus de fracturation hydraulique en raison d'allégations selon lesquelles certains produits chimiques utilisés dans le processus de fracturation pourraient nuire à l'environnement. De plus, si de nouvelles lois ou de nouveaux règlements restreignant de façon significative la fracturation hydraulique sont adoptés, ces lois pourraient rendre plus difficile ou plus coûteux la fracturation en vue de stimuler la production provenant de formations serrées. En outre, si la fracturation hydraulique devient réglementée au niveau fédéral par suite d'initiatives législatives ou réglementaires fédérales entreprises par l'EPA ou une autre agence fédérale, les activités de fracturation aux actifs dans lesquels la Fiducie investit par l'entremise de US Opco pourraient être assujetties à des exigences d'obtention de permis supplémentaires, des délais de délivrance de permis de même qu'à une augmentation éventuelle des coûts. Des restrictions à l'égard de la fracturation hydraulique pourraient également réduire la quantité de pétrole ou de gaz naturel que US Opco serait en mesure de produire à partir de ses réserves.

Dommmages touchant les espèces en voie de disparation, les oiseaux migrateurs et les ressources naturelles

Diverses lois étatiques et fédérales interdisent certaines actions susceptibles de nuire aux espèces en voie de disparition ou aux espèces menacées ainsi qu'à leur habitat, aux oiseaux migrateurs, aux milieux humides et aux ressources naturelles. Ces lois comprennent les lois intitulées *Endangered Species Act*, *Migratory Bird Treaty Act*, *Clean Water Act* et la CERCLA. Si ces espèces ou ces oiseaux étaient menacés ou si des dommages aux milieux humides, à l'habitat ou aux ressources naturelles survenaient, les organismes gouvernementaux (ou, par moments, des organismes privés) pourraient agir pour empêcher des activités d'exploration pétrolières et gazières ou pour obtenir des dommages-intérêts découlant de la mort d'animaux en voie de disparition ou d'oiseaux migrateurs, du remblayage des milieux humides, des activités de construction non autorisées ou encore du déversement de pétrole, de déchets, de matières dangereuses ou d'autres matières visées par règlement. Certaines des activités de forage de puits qui seront réalisées par US Opco, en tant qu'exploitant des actifs de Denali ainsi que d'autres actifs dans lesquels la Fiducie pourrait investir par l'entremise de US Opco, sont situées dans des zones où des espèces ou des habitats protégés existent ou sont présumés. Dans ces zones, l'exploitant des actifs pourrait être tenu d'élaborer et d'appliquer des plans pour éviter ou minimiser d'éventuelles nuisances aux espèces protégées et à leur habitat, et pourrait également se voir interdire d'exercer des activités de forage dans certains lieux ou au cours de certaines saisons telles que les saisons de reproduction et de nidification lorsque les activités pourraient nuire aux espèces. Il est également possible qu'une agence fédérale ou étatique ordonne la cessation complète des activités de forage dans certains lieux s'il est établi que de telles activités nuiraient à une espèce protégée. La présence d'espèces protégées dans les secteurs où la Fiducie investit par l'entremise de US Opco pourrait nuire à la capacité de l'exploitant de cet actif de réaliser le forage et la mise en valeur de puits en temps opportun et pourrait avoir une incidence défavorable sur la production future provenant de ces secteurs.

Puits inactifs

La RRC rédige chaque année un rapport sur le vieillissement des puits inactifs (le « **rapport IWAR** ») qui répertorie tous les puits d'un exploitant donné qui sont inactifs depuis au moins un an. Les exploitants qui ont des puits inactifs sont tenus, en vertu des règles de la RRC applicables, de réaliser certains travaux liés aux puits, en fonction de l'âge du puits inactif, afin de s'assurer, au besoin, que l'électricité de ces puits a été débranchée, que leurs canalisations ont été vidangées ou que l'emplacement en surface a été nettoyé. En outre, au moins 10 % des puits inactifs doivent être colmatés ou remis en production chaque année. Delani a des puits inactifs répertoriés dans le rapport IWAR qui font partie de ses actifs. Par conséquent, après la date de prise d'effet de la convention d'achat et de vente, US Opco sera tenue en 2012 de réaliser certains travaux liés aux puits inactifs à l'égard des puits inactifs compris dans les actifs de Denali, pour se conformer aux exigences de la RRC applicables en matière de puits inactifs. La direction prévoit que les coûts relatifs au respect des exigences de la RRC applicables en matière de puits inactifs n'auront aucune incidence sur les résultats d'exploitation de US Opco.

Avec prise d'effet le 1^{er} septembre 2010, l'État du Texas a modifié ses règles de sorte à exiger que l'ensemble des exploitants se penche chaque année sur la liste complète des puits inactifs avant d'obtenir l'approbation du renouvellement du rapport d'organisation annuel. L'incapacité à se conformer aux exigences en matière de puits inactifs pourrait entraîner l'incapacité à renouveler le rapport d'organisation, à obtenir les permis, la fin des baux ou le scellement des puits et, en bout de ligne, le prélèvement de la garantie financière.

Assurance

La Fiducie souscrira une assurance à l'égard des actifs de l'entreprise pour les montants et contre les risques habituels des entités qui exercent des activités comparables à celles de la Fiducie. L'assurance pour les activités de forage, de conditionnement et de production à l'égard des actifs de Denali sera maintenue par US Opco, à titre d'exploitant de ces actifs.

La Fiducie n'est pas pleinement assurée contre tous les risques. Par exemple, US Opco n'a souscrit à aucune police d'assurance visant à offrir une couverture pour les pertes liées exclusivement aux activités de fracturation hydraulique. De plus, la pollution et les risques d'ordre environnemental ne peuvent généralement pas être assurés. En outre, la direction pourrait choisir de ne pas souscrire d'assurance si elle est d'avis que le coût de l'assurance disponible est excessif compte tenu des risques perçus. Par conséquent, des pertes pourraient survenir à l'égard de risques ne pouvant être assurés ou sous-assurés ou à l'égard de montants supérieurs à la protection d'assurance actuelle. De plus, l'assurance pourrait ne pas être offerte dans l'avenir à des coûts ou selon des modalités raisonnables sur le plan commercial. Des pertes et des responsabilités provenant d'événements non assurés ou sous-assurés et un retard dans le paiement de l'indemnité d'assurance pourrait avoir une incidence défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats d'exploitation et la capacité de la Fiducie de verser des distributions aux porteurs de parts.

Employés

L'Administrateur, Aston Hill ou les membres du même groupe (conformément à la convention de services) comptent environ 29 employés à temps plein (y compris les entrepreneurs) affectés aux fonctions d'exploitation, de commercialisation, de comptabilité et d'administration de l'entreprise du Groupe Argent.

Santé et sécurité des employés

L'exploitation pétrolière et gazière dans lesquelles la Fiducie investira pourrait être assujettie à une législation et une réglementation fédérale et étatique étendues, notamment la loi fédérale intitulée *Occupational Safety and Health Act*, dans sa version modifiée, (la « OSHA »), et à la législation étatique comparable, dont l'objet est de protéger la santé et la sécurité des travailleurs. De plus, la norme sur la communication de renseignements à l'égard des matières dangereuses de l'OSHA, la réglementation sur le droit de savoir de la collectivité de l'EPA en vertu du titre III de la loi fédérale intitulée *Superfund Amendment and Reauthorization Act* et la législation étatique analogue prévoient que la Fiducie doit tenir un dossier d'information concernant les matières dangereuses utilisées ou produites dans le cadre de ses activités et que ce dossier d'information doit être mis à la disposition des employés, des autorités gouvernementales étatiques et locales ainsi que des citoyens.

La direction s'efforce de mener ses activités d'une manière propre à protéger la santé et à assurer la sécurité de ses employés et entrepreneurs ainsi que celle du public. Tous les niveaux de la direction ont la responsabilité d'établir et de maintenir un environnement de travail sécuritaire avec des procédures, une formation, de l'équipement et des programmes adéquats afin que le travail soit exécuté conformément aux normes reconnues ou prévues par la législation. Les employés partagent la responsabilité de travailler d'une manière propre à assurer leur protection et celle de leurs collègues, des entrepreneurs et du public en général. L'Administrateur administrera un programme complet de santé et de sécurité qui comprendra, notamment un engagement de l'entreprise, une évaluation et une surveillance des risques, des plans de capacité, de développement et d'urgence et des systèmes de signalement, de suivi et d'enquêtes à l'égard d'incidents.

INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES CANADIENNES

De l'avis de Bennett Jones LLP, conseillers juridiques canadiens de la Fiducie, et de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., conseillers juridiques canadiens des preneurs fermes, le texte qui suit résume les principales incidences fiscales fédérales canadiennes généralement applicables en vertu de la Loi de l'impôt, en date des présentes, à la personne qui acquiert des parts aux termes du présent prospectus et qui, pour l'application de la Loi de l'impôt et à tous les moments pertinents, est un résident du Canada, n'a pas de lien de dépendance avec la Fiducie et ne lui est pas affiliée et détient les parts à titre d'immobilisations (un « porteur de parts » dans la présente rubrique du prospectus). Les parts constitueront généralement des immobilisations pour un porteur de parts à condition qu'il ne les détienne pas dans le cadre d'activités commerciales et qu'il ne les ait pas acquises dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme un projet ou une affaire comportant un risque sur le plan commercial.

Le présent résumé ne s'applique pas au porteur de parts : (i) qui est une institution financière pour les besoins des règles d'évaluation à la valeur du marché; (ii) qui est une société de personnes; (iii) dans lequel une participation constituerait un abri fiscal déterminé ou (iv) qui a fait le choix de produire sa déclaration fiscale au Canada dans une monnaie étrangère aux termes des règles de déclaration en monnaie fonctionnelle, au sens de la Loi de l'impôt.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions en vigueur de la Loi de l'impôt et sur toutes les propositions de modification précises de la Loi de l'impôt annoncées publiquement par le ministre des Finances (Canada) ou en son nom avant la date des présentes (les « modifications proposées »), sur la compréhension qu'ont les conseillers juridiques des

politiques administratives et pratiques de cotisation actuelles publiées de l'ARC et sur les conseils, notamment sous la forme d'une attestation, d'un dirigeant de l'Administrateur relativement à certaines questions de fait. À l'exception des modifications proposées, le présent sommaire ne tient compte d'aucune modification du droit, que ce soit par voie judiciaire, gouvernementale ou législative, et ne prévoit pas une telle modification ni ne tient compte d'aucune autre législation ou incidence fédérale, provinciale, territoriale ou étrangère en matière d'impôt sur le revenu qui pourrait différer grandement des incidences fiscales fédérales canadiennes dont il est question dans les présentes. Rien ne garantit que les modifications proposées seront adoptées ou qu'elles le seront telles qu'elles ont été annoncées publiquement.

Le présent résumé n'aborde pas toutes les incidences fiscales fédérales canadiennes possibles découlant d'un placement dans les parts. Les incidences en matière d'impôt sur le revenu et d'autres incidences fiscales liées à l'acquisition, à la propriété ou à la disposition de parts varieront en fonction du statut et de la situation personnelle de l'acquéreur, notamment la province ou le territoire dans lequel il réside ou exerce ses activités. **Le présent résumé ne se veut pas un conseil juridique ou fiscal s'adressant à un acquéreur en particulier ni ne devrait être interprété comme tel. Les acquéreurs devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité pour obtenir des conseils sur les incidences fiscales d'un placement dans les parts selon leur situation personnelle.**

Statut de la Fiducie

Le présent résumé présume que la Fiducie sera admissible en tout temps à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la Loi de l'impôt, et qu'elle choisira dûment en vertu de la Loi de l'impôt d'être une fiducie de fonds commun de placement à compter de la date de sa constitution. L'Administrateur a fait savoir aux conseillers juridiques qu'il a l'intention de s'assurer que la Fiducie satisfera aux exigences nécessaires pour être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement au plus tard à la date de clôture du placement et à tout moment par la suite et qu'il entend faire le choix nécessaire pour que la Fiducie soit admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement tout au long de sa première année d'imposition.

Si la Fiducie n'était pas admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement en tout temps, les incidences fiscales différeraient de façon importante et défavorable de celles qui sont décrites ci-dessous.

Le présent résumé présume également que la Fiducie ne constituera à aucun moment une « fiducie EIPD ». Pourvu que la Fiducie ne détienne pas de « biens hors portefeuille », au sens de la Loi de l'impôt, elle ne sera pas une fiducie EIPD. Les restrictions en matière de placement énoncées dans l'acte de fiducie, dans les statuts constitutifs de Can Holdco et dans le certificat de constitution de US Opco interdisent à la Fiducie, à Can Holdco et à US Opco, respectivement, de posséder des biens hors portefeuille. Si la Fiducie devenait une fiducie EIPD, les incidences fiscales pourraient différer de façon importante et défavorable de celles qui sont décrites ci-dessous.

Imposition de la Fiducie

La Fiducie est imposée, chaque année d'imposition, sur son revenu de l'année, y compris les dividendes reçus de Can Holdco, les intérêts reçus ou à recevoir sur les billets de US Opco et les gains en capital imposables réalisés nets (y compris toute tranche de ceux-ci résultant de gains de devises au remboursement des billets de US Opco). L'année d'imposition de la Fiducie correspond à l'année civile. La Fiducie doit calculer son revenu ou sa perte pour chaque année d'imposition comme si elle était un particulier résidant au Canada. La Fiducie est tenue d'inclure dans son revenu pour chaque année d'imposition les dividendes reçus de Can Holdco ainsi que tout intérêt qui lui revient sur les billets de US Opco à la fin de l'année ou qu'elle peut recevoir ou qu'elle reçoit avant la fin de l'année, sauf dans la mesure où cet intérêt avait été inclus dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition antérieure. Dans le calcul de son revenu, la Fiducie pourra également déduire les frais courants qu'elle aura raisonnablement engagés ainsi que les autres frais qui sont engagés pour gagner un revenu. De façon générale, la Fiducie pourra déduire sur cinq ans, selon la méthode de l'amortissement linéaire, les coûts engagés relativement à l'émission des parts.

Les montants que reçoit la Fiducie de Can Holdco à titre de remboursement du capital versé (au sens de la Loi de l'impôt) sur les actions de Can Holdco ne sont généralement pas imposables pour la Fiducie. Toutefois, toutes les distributions de ce type seront déduites du prix de base rajusté des actions de Can Holdco détenues par la Fiducie. Si, à tout moment, le prix de base rajusté des actions de Can Holdco détenues par la Fiducie serait normalement inférieur à zéro, la Fiducie sera réputée avoir réalisé un gain en capital égal à ce montant négatif.

Dans la mesure où la Fiducie a un revenu imposable pour une année d'imposition après les inclusions et déductions décrites précédemment, la Fiducie pourrait déduire des montants qui sont payés ou deviennent payables par la Fiducie aux

porteurs de parts dans l'année. Un montant sera considéré comme payable dans une année d'imposition s'il est payé à un porteur de parts dans l'année par la Fiducie ou si un porteur de parts a le droit dans l'année d'exiger le paiement du montant. L'Administrateur a fait savoir aux conseillers juridiques qu'un montant égal à la totalité du revenu de la Fiducie pour chaque année, ainsi que les tranches imposable et non imposable des gains en capital réalisés par la Fiducie dans l'année (en excluant le revenu ou les gains en capital réalisés par la Fiducie dans le cadre du rachat en nature de parts de la Fiducie), déduction faite des pertes de la Fiducie qui peuvent être déduites dans le calcul du revenu imposable de la Fiducie pour cette année, sera payable aux porteurs de parts par voie de distributions au comptant ou en parts supplémentaires (les « **parts réinvesties** »). La Fiducie pourrait financer un rachat de parts par un porteur de parts en distribuant des biens de la Fiducie, sauf les actions de Can Holdco ou les billets de US Opco. La Fiducie sera considérée comme ayant cédé tout bien ainsi distribué au moment du rachat des parts contre un produit de disposition égal à la juste valeur marchande de ce bien, et pourrait réaliser un gain en capital à la disposition de ce bien dans la mesure où la juste valeur marchande du bien dépassera son prix de base rajusté. L'acte de fiducie prévoit que si les porteurs de parts choisissent de faire racheter leurs parts par la Fiducie au cours d'une année donnée, la tranche imposable de tout gain en capital réalisé au cours de cette année par la Fiducie par suite de tels rachats sera traitée comme un revenu payé aux porteurs de parts qui demandent le rachat de leurs parts et désignée comme un gain en capital imposable de ces porteurs de parts. Tout montant ainsi désigné devra être inclus dans le calcul du revenu des porteurs de parts qui demandent le rachat et sera déductible par la Fiducie.

Imposition de Can Holdco

Can Holdco sera assujettie à l'impôt pour chaque année sur son revenu annuel, y compris tout dividende qu'elle recevra au cours de l'année sur les actions d'une société étrangère affiliée, au sens de la Loi de l'impôt. US Opco est une société étrangère affiliée de Can Holdco. Aux termes des modifications proposées, les dividendes comprendront toute distribution que recevra Can Holdco sur les actions de US Opco (sauf les distributions qu'elle recevra à la liquidation de US Opco ou au rachat des actions de US Opco). Can Holdco pourra généralement déduire un montant correspondant à la tranche des dividendes dont il a été établi qu'ils avaient été acquittés par prélèvement sur le surplus exonéré ou le surplus antérieur à l'acquisition de US Opco, chacun au sens de la Loi de l'impôt.

Can Holdco pourra généralement déduire un montant relatif aux dividendes qui ont été acquittés par prélèvement sur le surplus imposable de US Opco qui tient compte de l'impôt étranger qui s'applique aux dividendes et à la retenue d'impôt sur ce dividende (cette déduction est calculée en fonction d'un taux correspondant au taux d'imposition des sociétés applicable au Canada). Puisque US Opco ne devrait payer aucun impôt sur le revenu fédéral américain important, aucune déduction importante ne devrait être calculée sur les dividendes qui ont été prélevés sur le surplus imposable de US Opco, à l'exception d'une déduction à l'égard de la retenue d'impôt américaine applicable à ces dividendes. Si US Opco ne peut maintenir sa direction et son centre de contrôle aux États-Unis, ses revenus entraîneraient généralement une hausse des surplus imposables.

Conformément aux modifications proposées, les dividendes qui ont été acquittés par prélèvement sur le surplus hybride, au sens des modifications proposées, sont traités comme s'ils avaient été acquittés également par prélèvement sur le surplus exonéré et sur le surplus imposable afin d'établir la déduction à laquelle Can Holdco a droit relativement à ces dividendes.

Le prix de base rajusté des actions que détient Can Holdco dans US Opco sera réduit dans la mesure où les dividendes versés par US Opco sont considérés avoir été acquittés par prélèvement sur le surplus antérieur à l'acquisition. Si le prix de base rajusté des actions que détient Can Holdco dans US Opco correspond à un montant négatif, Can Holdco sera réputée avoir réalisé un gain en capital correspondant à ce montant négatif pour l'année en cause. Can Holdco pourra aussi généralement déduire les frais administratifs et autres frais courants qui sont raisonnablement engagés pour gagner un revenu.

L'Administrateur a fait savoir aux conseillers juridiques que, compte tenu des activités exercées par US Opco et de son intention de maintenir, en tout temps, la direction et le centre de contrôle de US Opco aux États-Unis, il s'attend à ce que les revenus de US Opco seront inclus dans le surplus exonéré et par conséquent, que Can Holdco ne soit pas tenue de verser un impôt sur le revenu canadien important à l'égard des dividendes qu'elle reçoit sur ses actions de US Opco.

L'Administrateur s'attend à ce que Can Holdco pourra généralement choisir de traiter les dividendes imposables qu'elle verse à la Fiducie en tant que dividendes admissibles pour les besoins de la Loi de l'impôt.

Si US Opco génère un revenu qui constitue un revenu étranger accumulé, tiré de biens (« **REATB** »), au sens de la Loi de l'impôt, ce revenu devra être inclus dans le calcul du revenu de Can Holdco, que Can Holdco ait réellement reçu ou non une distribution sur celui-ci. Tout montant ainsi inclus dans le calcul donnera lieu à une hausse du prix de base rajusté des actions que détient Can Holdco dans US Opco. Si Can Holdco reçoit une distribution de revenu qui était précédemment

considéré comme un REATB, cette distribution ne sera pas imposable pour Can Holdco et celle-ci donnera lieu à une réduction d'un montant correspondant du prix de base rajusté des actions que Can Holdco détient dans US Opco.

Imposition des porteurs de parts imposables

Distributions de la Fiducie

Le porteur de parts sera habituellement tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition donnée à titre de revenu provenant de biens la tranche du revenu net de la Fiducie, y compris les gains en capital imposables nets réalisés, qui lui est payée ou payable au cours de cette année d'imposition, y compris tout montant qui est payable sous forme de parts réinvesties. Aucune perte de la Fiducie pour l'application de la Loi de l'impôt ne peut être attribuée à un porteur de parts ou traitée comme une perte d'un porteur de parts.

Pourvu que la Fiducie fasse les choix appropriés, les dividendes imposables reçus (ou réputés reçus) de la part de Can Holdco et les gains en capital imposables nets réalisés par la Fiducie qui sont payés ou payables à un porteur de parts conserveront leurs caractéristiques à titre de dividendes imposables ou de gains en capital imposables pour les porteurs de parts aux fins de la Loi de l'impôt. Les montants ainsi attribués à titre de dividendes imposables payés ou payables à un porteur de parts seront assujettis aux règles ordinaires de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes applicables aux porteurs de parts qui sont des particuliers (à l'exception de certaines fiducies). Les dividendes imposables pour lesquels les désignations appropriées ont été faites par Can Holdco et la Fiducie pourraient bénéficier d'une bonification du mécanisme de crédit d'impôt pour dividendes à l'égard des dividendes admissibles pour les porteurs de parts qui sont des particuliers. Le porteur de parts qui est une société par actions est tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour les besoins de l'impôt les montants désignés à titre de dividendes imposables et pourra généralement porter en réduction le montant de ces dividendes dans le calcul de son revenu imposable. Certaines sociétés par actions, notamment les sociétés privées ou les sociétés assujetties (au sens donné à ces termes dans la Loi de l'impôt) pourraient être tenues d'acquitter un impôt remboursable au taux de 33 1/3 % de ces dividendes, dans la mesure où ces dividendes peuvent être déduits du calcul du revenu imposable.

La moitié non imposable de tout gain en capital net réalisé de la Fiducie qui est payée ou payable à un porteur de parts au cours d'une année ne sera pas incluse dans le calcul du revenu du porteur de parts pour l'année. Tout autre montant en excédent du revenu net de la Fiducie qui est payé ou payable à un porteur de parts au cours d'une année ne devrait généralement pas être inclus dans le revenu du porteur de parts pour l'année. Toutefois, un tel montant qui devient payable à un porteur de parts (autrement qu'au titre du produit de disposition tiré du rachat de parts au gré de l'émetteur) réduira le prix de base rajusté des parts détenues par ce porteur de parts, sauf dans la mesure où le montant a été inclus dans le revenu du porteur de parts ou représentait la quote-part de la tranche non imposable des gains en capital nets de la Fiducie revenant à ce porteur de parts, à l'égard duquel la tranche imposable a été désignée par la Fiducie. Dans la mesure où le prix de base rajusté d'une part serait par ailleurs inférieur à zéro, le porteur de parts sera réputé avoir réalisé un gain en capital égal à ce montant négatif. Le coût aux fins de l'impôt d'une part acquise aux termes du présent placement sera le prix de souscription de la part. Les parts réinvesties auront, pour le porteur de parts, un coût égal au montant du revenu de la Fiducie distribué par l'émission de ces parts réinvesties. En vertu de la Loi de l'impôt, le prix de base rajusté des parts réinvesties sera calculé en moyenne avec le prix de base rajusté de toutes les autres parts que le porteur de parts détient en tant qu'immobilisation afin d'établir le prix de base rajusté de chacune de ces parts.

Disposition de parts

À la disposition réelle ou réputée d'une part par un porteur de parts, dans le cadre d'un rachat au gré de l'émetteur ou d'une autre façon, le porteur de parts réalisera généralement un gain en capital (ou subira une perte en capital) dans la mesure où le produit de disposition (à l'exclusion de tout montant payable par la Fiducie qui représente un montant qui doit normalement être inclus dans le revenu du porteur de parts comme il est décrit aux présentes) est supérieur (ou inférieur) à la somme du prix de base rajusté des parts pour le porteur de parts et des frais raisonnables de disposition immédiatement avant cette disposition.

Si des parts sont rachetées et que le prix de rachat est payé par la remise des biens de la Fiducie ou de billets remboursables au porteur de parts qui demande le rachat, le produit de disposition pour le porteur de parts sera égal à la juste valeur marchande des biens de la Fiducie ou des billets remboursables ainsi distribués ou émis. Le prix pour un porteur de parts des biens de la Fiducie ou des billets remboursables qui lui sont distribués ou émis par la Fiducie lors du rachat de parts sera, pour les besoins de l'impôt, égal à la juste valeur marchande de ces biens au moment de la distribution ou de l'émission, déduction faite de l'intérêt couru sur ceux-ci pour lequel le porteur de parts demande une déduction en vertu de la Loi de

l'impôt. Un tel porteur de parts sera tenu d'inclure dans son revenu l'intérêt couru sur les billets remboursables conformément aux dispositions de la Loi de l'impôt.

Gains et pertes en capital

La moitié de tout gain en capital réalisé par un porteur de parts à la disposition de parts ainsi que le montant de tout gain en capital imposable net désigné par la Fiducie à l'égard du porteur de parts doivent être inclus dans le revenu du porteur de parts en vertu de la Loi de l'impôt pour l'année de la disposition, à titre de gain en capital imposable. La moitié de toute perte en capital subie à la disposition d'une part ordinaire peut être déduite des gains imposables réalisés par le porteur de parts au cours de l'année de la disposition, des trois années d'imposition antérieures et de toute année d'imposition ultérieure, sous réserve des règles détaillées prévues par la Loi de l'impôt.

Le porteur de parts qui est une société privée sous contrôle canadien (au sens de la Loi de l'impôt) sera assujéti à un impôt remboursable de 6 $\frac{2}{3}$ % à l'égard de son revenu de placement global de l'année, ce qui comprend généralement l'ensemble du revenu et des gains en capital que la Fiducie a distribué aux porteurs de parts ainsi que les gains en capital réalisés lors de la disposition de parts. Les gains en capital imposables attribuables à une disposition de parts par un porteur de parts qui est un particulier ou à une décision prise par la Fiducie à l'égard de ce porteur de parts pourraient donner lieu à un impôt minimum de remplacement selon la situation personnelle du porteur de parts.

Imposition des régimes enregistrés

Les montants de revenu et de gains en capital relativement aux parts inclus dans le revenu d'un régime enregistré ne sont généralement pas imposables, à condition que les parts soient des placements admissibles et ne constituent pas des placements interdits pour le régime enregistré. Se reporter à la rubrique « Admissibilité aux fins de placement » ci-dessous. Les porteurs de parts devraient consulter leur propre conseiller en fiscalité relativement aux incidences fiscales de l'établissement, de la modification, de la dissolution ou du retrait de montants d'un régime enregistré.

Les biens de la Fiducie distribués au rachat de parts ou des billets émis au rachat de parts pourraient ne pas constituer des placements admissibles pour un régime enregistré. Par conséquent, les porteurs de parts qui détiennent leurs parts par l'entremise d'un régime enregistré devraient communiquer avec leur propre conseiller en fiscalité avant de faire racheter leurs parts.

Admissibilité aux fins de placement

De l'avis de Bennett Jones LLP, conseillers juridiques de la Fiducie, et de Blake, Cassels & Graydon, S.E.N.C.R.L./s.r.l., conseillers juridiques des preneurs fermes, en fonction des dispositions actuelles de la Loi de l'impôt et de son règlement d'application, et sous réserve des dispositions de tout régime donné, pourvu que la Fiducie soit admissible en tout temps à titre de fiducie de fonds communs de placement (au sens de la Loi de l'impôt), les parts constitueront un placement admissible pour les fiducies régies par un REER, un régime enregistré d'épargne-études, un FERR, un régime de participation différée aux bénéfices, un régime enregistré d'épargne-invalidité ou un CELI.

Les parts ne constitueront pas un placement interdit pour un REER, un FERR ou un CELI si le titulaire du REER, du FERR ou du CELI, pour l'application de la Loi de l'impôt, n'a pas de lien de dépendance avec la Fiducie et ne détient pas une participation notable dans la Fiducie ou une société par actions, une société de personnes ou une fiducie avec laquelle la Fiducie a un lien de dépendance. Un titulaire aura habituellement une participation notable dans la Fiducie si lui, ou des personnes qui ont un lien de dépendance avec lui, a la propriété, directe ou indirecte, de 10 % ou plus de la juste valeur marchande des parts. Les porteurs pour lesquels les parts constitueraient normalement un placement interdit, comme il est décrit ci-dessus, devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à cet égard, notamment en ce qui a trait à une éventuelle dispense aux termes d'une « lettre de confort » non datée que le ministère des Finances a remis en 2012 au Comité mixte sur la fiscalité de l'Association du Barreau canadien et de l'Institut Canadien des Comptables Agréés.

INCIDENCES FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES APPLICABLES À LA FIDUCIE, À CAN HOLDCO ET À US OPCO

Circulaire 230

CONFORMÉMENT À LA CIRCULAIRE 230 DU TREASURY DEPARTMENT DES ÉTATS-UNIS, LES INVESTISSEURS ÉVENTUELS SONT PAR LES PRÉSENTES AVISÉS DE CE QUI SUIT : A) AUCUN EXPOSÉ

SUR DES QUESTIONS FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES INCLUSES OU MENTIONNÉES DANS LE PRÉSENT PROSPECTUS NE SE VEUT UN MOYEN D'ÉVITER DES PÉNALITÉS POUVANT LEUR ÊTRE IMPOSÉES EN VERTU DE L'INTERNAL REVENUE CODE DES ÉTATS-UNIS, NI N'A ÉTÉ RÉDIGÉ, NI NE PEUT ÊTRE UTILISÉ À CETTE FIN; B) UN TEL EXPOSÉ SERT À LA PROMOTION OU À LA MISE EN MARCHÉ DES OPÉRATIONS OU DES QUESTIONS QUI Y SONT EXAMINÉES; ET C) LES INVESTISSEURS ÉVENTUELS DEVRAIENT OBTENIR DES CONSEILS COMPTE TENU DE LEUR SITUATION PARTICULIÈRE AUPRÈS D'UN CONSEILLER EN FISCALITÉ INDÉPENDANT.

LES INVESTISSEURS ÉVENTUELS DEVRAIENT CONSULTER LEUR PROPRE CONSEILLER EN FISCALITÉ QUANT À L'APPLICATION DES RÈGLES FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES DANS LEUR SITUATION PERSONNELLE ET QUANT AUX INCIDENCES FISCALES, NOTAMMENT ÉTATIQUES, LOCALES ET NON AMÉRICAINES DÉCOULANT DE L'ACQUISITION, DE LA PROPRIÉTÉ ET DE LA DISPOSITION DE PARTS.

Le texte qui suit est un résumé de certaines incidences fiscales fédérales américaines applicables à la Fiducie, à Can Holdco et à US Opco qui a été établi par Vinson & Elkins L.L.P., conseillers juridiques spéciaux de la Fiducie. Le présent résumé ne porte pas sur les incidences fiscales fédérales américaines applicables à un porteur de parts. Aucune décision de l'IRS n'a été ni ne sera sollicitée à l'égard des incidences fiscales fédérales américaines dont il est question dans le présent résumé. Par conséquent, rien ne garantit que l'IRS ne contestera pas avec succès les conclusions énoncées dans le présent résumé. Un traitement de l'impôt sur le revenu fédéral américain qui diffère de ce qui est énoncé dans le présent résumé pourrait avoir un effet négatif sur les flux de trésorerie, les flux de trésorerie disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts et la valeur des parts.

Le présent résumé ne traite pas de toutes les incidences fiscales fédérales américaines possibles qui s'appliquent à la Fiducie, à Can Holdco et à US Opco. Le présent résumé est de nature générale seulement et ne se veut pas un conseil juridique ou fiscal s'adressant à un acquéreur éventuel de parts.

Le résumé est fondé sur le Code, les règlements en leur forme définitive, provisoire et proposée édictés par le Département du Trésor (les « **Règlements du Trésor** »), les décisions et prises de position officielles de l'IRS, les décisions des autorités judiciaires et la convention fiscale, dans chaque cas à la date du présent prospectus et sous réserve des changements qui peuvent y être apportés, peut-être avec effet rétroactif, ou des interprétations différentes, ce qui pourrait influencer sur l'exactitude des déclarations et conclusions énoncées ci-dessous.

Impôt sur le revenu fédéral américain de la Fiducie

On prévoit que la Fiducie sera traitée comme un résident du Canada admissible aux prestations de la convention fiscale. La Fiducie ne prévoit exercer aucune activité industrielle ou commerciale aux États-Unis ni avoir un établissement permanent aux États-Unis pour l'application de la convention fiscale; toutefois, si elle exerçait des activités industrielles ou commerciales aux États-Unis ou avoir un établissement permanent aux États-Unis, la Fiducie serait assujettie à un impôt sur le revenu fédéral américain à l'égard de son revenu imposable net attribuable à son établissement permanent aux États-Unis aux taux d'imposition normaux des sociétés fédérales américaines et pourrait être assujettie à impôt sur les bénéficiaires de la division américaine secondaire au taux de 5 %. Tel qu'il est indiqué ci-dessous, le revenu en intérêts que la Fiducie gagne sur le billet de US Opco devrait être traité comme s'il provenait d'une source située aux États-Unis. Néanmoins, ce revenu en intérêts de provenance américaine devrait être dispensé de l'impôt sur le revenu fédéral américain conformément à la convention fiscale. Les distributions que la Fiducie reçoit de Can Holdco à l'égard des actions de Can Holdco dont elle a la propriété ne devraient pas constituer un revenu de provenance américaine ni être assujetties à l'impôt sur le revenu fédéral américain.

Impôt sur le revenu fédéral américain de Can Holdco

Questions d'ordre général

On prévoit que Can Holdco sera traitée comme un résident du Canada admissible aux avantages de la convention fiscale. Can Holdco ne prévoit pas exercer une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis ni avoir un établissement permanent aux États-Unis pour l'application de la convention fiscale; toutefois, si elle devait exercer une activité industrielle ou commerciale aux États-Unis ou avoir un établissement permanent aux États-Unis, Can Holdco serait assujettie à l'impôt sur le revenu fédéral américain à l'égard de son revenu imposable net attribuable à son établissement permanent aux États-

Unis aux taux d'imposition normaux des sociétés fédérales américaines et pourrait être assujettie à l'impôt sur les bénéfices de la division américaine secondaire au taux de 5 %.

Les distributions que Can Holdco reçoit de US Opco seront traitées comme (i) des dividendes, dans la mesure des bénéfices et des profits de US Opco, puis (ii) un remboursement de capital, dans la mesure de l'assiette fiscale rajustée relative aux actions de US Opco de Can Holdco, et, par la suite, (iii) des gains tirés de la vente des actions de US Opco. Il est prévu que la tranche d'une distribution qui représente des dividendes sera traitée comme provenant des États-Unis et assujettie à un impôt sur le revenu fédéral américain de 5 %, conformément à la convention fiscale. L'imposition de la tranche des distributions de US Opco qui ne sont pas traitées comme des dividendes est abordée ci-dessous.

Distributions supérieures aux bénéfices

En règle générale, une société par actions qui n'est pas une société américaine et qui n'exerce pas d'activités aux États-Unis ne sera pas assujettie à un impôt sur le revenu fédéral américain en ce qui a trait aux gains réalisés à la disposition d'actions d'une société américaine. Toutefois, une société qui n'est pas une société américaine est assujettie à une retenue d'impôt et à l'impôt sur le revenu fédéral aux États-Unis en ce qui a trait à la disposition d'actions détenues dans une société américaine, si plus de 50 % de la valeur des biens réels de la société américaine et des activités commerciales ou industrielles sont (ou étaient à tout moment au cours des cinq années précédant la disposition) attribuables à des intérêts dans des biens réels américains. À cette fin, les actifs de Denali sont généralement traités comme des biens réels situés aux États-Unis. Comme ces actifs sont les principaux actifs de US Opco, on s'attend à ce que Can Holdco soit assujettie à une retenue d'impôt et à un impôt sur le revenu fédéral aux États-Unis à la disposition des actifs de US Opco. La retenue d'impôt applicable s'établit à 10 % du produit brut tiré de la disposition des actions de US Opco, et l'impôt sur le revenu s'établit à 35 % des gains réalisés par Can Holdco au moment de cette disposition, tels qu'ils sont établis pour les besoins de l'impôt sur le revenu fédéral américain. Si la retenue d'impôt à l'égard d'une disposition est supérieure à l'impôt sur le revenu exigible, Can Holdco aura le droit de demander un remboursement en produisant une déclaration de revenus.

Toute distribution de US Opco supérieure au montant traité comme un dividende sera généralement traitée tel qu'il est décrit ci-dessus. Par conséquent, la tranche du remboursement du capital d'une telle distribution serait généralement assujettie à une retenue d'impôt sur le revenu américain de 10 %, même si Can Holdco ne constatait aucun gain à l'égard de cette tranche de la distribution. La tranche d'une distribution de US Opco qui est traitée comme un gain tiré de la disposition des actions de US Opco serait assujettie à une retenue d'impôt de 10 % et à un impôt sur le revenu de 35 % (et la retenue d'impôt pourrait être déduite de l'impôt sur le revenu exigible).

Impôt sur le revenu fédéral américain de US Opco

Questions d'ordre général

US Opco sera traitée comme une société par actions pour les besoins de l'impôt sur le revenu fédéral américain. US Opco est assujettie à l'impôt sur son revenu fédéral américain à l'égard du revenu imposable net, y compris le revenu lié aux actifs de Denali. Dans le calcul de son revenu imposable net, US Opco s'attend à avoir le droit de déduire l'intérêt versé sur les billets de US Opco et d'autres frais engagés (comme les frais de forage et les coûts de mise en valeur ainsi que l'épuisement) liés à la propriété des actifs de Denali.

Déduction des intérêts

La Fiducie, Can Holdco et US Opco traiteront les billets de US Opco comme une dette de US Opco pour les besoins de l'impôt sur le revenu fédéral américain. Ce traitement est justifié par certaines études de faisabilité sur la dette et les taux d'intérêt ainsi que par d'autres analyses effectuées pour le compte de la Fiducie par ses conseillers. Toutefois, ni la Fiducie, ni Can Holdco ni US Opco n'a demandé l'avis de Vinson & Elkins L.L.P. à cet égard, ni n'a reçu un tel avis. La question de savoir si les billets de US Opco constituent une dette pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral américain est fondée sur une analyse de tous les faits et circonstances pertinents et aucune autorité n'affirme précisément qu'un arrangement semblable constitue une dette pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral américain. Par conséquent, bien que la Fiducie, Can Holdco et US Opco adoptent la position selon laquelle les billets de US Opco constituent une dette pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral américain, mais rien ne garantit que cette position ne sera pas contestée par l'IRS. Si l'IRS avait gain de cause dans une telle contestation, les versements d'intérêt sur les billets de US Opco seraient reclassés en tant que distributions non déductibles relativement à des titres de participation de US Opco, et le revenu imposable net de US Opco et, par conséquent, son assujettissement à l'impôt sur le revenu fédéral américain seraient augmentés. Si US Opco devait payer un impôt supplémentaire, l'encaisse disponible à des fins de distribution aux porteurs de

parts serait réduite, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur des parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

En présumant que les billets de US Opco sont considérés comme une dette de US Opco pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral américain, le montant de l'intérêt déductible versé sur une telle dette est assujéti à des limites. Le montant de l'intérêt doit correspondre au montant qui aurait été payable pour une obligation similaire sans lien de dépendance ou les montants réellement versés pourraient être reclassés à titre de distribution sur les titres de participation de US Opco. À cet égard, les conseillers de la Fiducie ont réalisé des études de faisabilités portant sur la dette et les taux d'intérêt afin de soutenir le montant de l'intérêt payable par US Opco sur les billets de US Opco. Outre les limites sans lien de dépendance, le paragraphe 163(j) du Code limite le montant des déductions pour l'intérêt versé sur une telle dette. En général, le paragraphe 163(j) du Code limite les frais d'intérêt qu'une société par actions peut déduire au titre de l'intérêt versé à des personnes non américaines liées qui sont exonérées de l'impôt sur le revenu fédéral américain au cours des années où (i) le ratio emprunts/capitaux propres de la société par actions est supérieur à 1,5 pour 1, et (ii) les frais d'intérêt nets de la société par actions (c'est-à-dire l'excédent des frais d'intérêt sur le revenu d'intérêt) sont supérieurs à 50 % de son « revenu imposable rajusté » (*adjusted taxable income*). Le revenu imposable rajusté s'entend généralement du revenu imposable de la société par actions avant les frais d'intérêt nets, l'épuisement et l'amortissement. Le ratio emprunts/capitaux propres de US Opco sera initialement d'environ 1,2 pour 1 et pourrait dépasser le ratio 1,5 pour 1 à l'égard de certaines années d'imposition à venir. Toute limite du montant de l'intérêt déductible par US Opco à l'égard des billets de US Opco pourrait faire augmenter le montant de l'impôt sur le revenu fédéral américain payable par US Opco. Le reclassement d'un paiement effectué sur les billets de US Opco à titre de distribution sur les titres de participation ne fera généralement pas uniquement en sorte que ce paiement ne soit pas déductible, mais pourrait également faire en sorte que le montant du flux de trésorerie disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts soit réduit et puisse nuire à la valeur des parts. Se reporter à la rubrique « Facteurs de risque ».

Règles relatives au financement par des fonds multicédants

En vertu des Règlements du Trésor applicables, la participation d'une ou de plusieurs personnes dans un « arrangement financier par des fonds multicédants » (*conduit financing arrangement*) pourrait être écartée par l'IRS dans certains cas. À cette fin, un « arrangement financier » s'entend d'une série d'opérations dans le cadre desquelles une personne (l'entité qui finance) avance des fonds ou d'autres biens et une autre personne (l'entité financée) reçoit les fonds ou les autres biens, si l'avance et la réception sont effectuées par l'intermédiaire d'une ou de plusieurs personnes (les entités intermédiaires) et que des « opérations de financement » lient l'entité qui finance, chacune des entités intermédiaires et l'entité financée. Si une entité intermédiaire est reliée à une entité qui finance ou une entité financée, l'IRS peut traiter la participation de l'entité intermédiaire comme une partie à un arrangement financier par des fonds multicédants si (i) la participation de l'entité intermédiaire dans l'arrangement financier réduit les impôts américains et (ii) la participation de l'entité intermédiaire dans l'arrangement financier est conforme à un programme d'évitement fiscal.

Les billets de US Opco sont des opérations de financement à cette fin. Les parts pourraient également être traitées comme des opérations de financement en raison des droits de rachat des porteurs. Si les parts ont été considérées comme des opérations de financement, les billets de US Opco et les parts pourraient ensemble (dans la mesure du solde du capital des billets de US Opco en cours) vraisemblablement représenter un arrangement financier. En vertu de la convention fiscale, l'intérêt versé à un résident admissible du Canada tel que la Fiducie est généralement exempté de la retenue fiscale fédérale américaine. En l'absence de convention fiscale applicable ou d'une autre dispense, l'intérêt versé par US Opco à une personne non américaine est assujéti à une retenue fiscale fédérale américaine de 30 %, ce qui fait que la participation de la Fiducie à un arrangement financier qui comprend des billets de US Opco pourrait effectivement réduire l'impôt sur le revenu fédéral américain.

Si des opérations de financement qui comprennent les billets de US Opco étaient traitées comme faisant partie d'un arrangement financier par des fonds multicédants et que la participation de la Fiducie n'était pas retenue, l'intérêt versé par US Opco à la Fiducie sur les billets de US Opco pourrait être assujéti à une retenue fiscale fédérale américaine de 30 %, ce qui réduirait les actifs de la Fiducie et les liquidités disponibles aux fins de distribution à l'égard des parts.

Néanmoins, un reclassement et la retenue fiscale qui en résulterait pourraient être évités à l'égard des versements d'intérêts sur le montant des billets de US Opco inclus dans le cadre d'un tel arrangement, dans la mesure où les versements en question, s'ils étaient effectués directement aux porteurs de parts, auraient pour effet de rendre admissible l'exemption de l'application de la retenue fiscale américaine en vertu de la convention fiscale (ou une autre convention fiscale sur le revenu auquel les États-Unis ont adhéré, dans la mesure des versements applicables aux porteurs de parts) et que les porteurs de parts concernés fournissaient les attestations adéquates relativement à leur admissibilité aux avantages de la convention fiscale ou

s'ils étaient admissibles pour toute autre raison à une autre exemption de l'application de la retenue fiscale (généralement, le Form W-8BEN de l'IRS, le FORM W-9 ou d'autres documents suffisants similaires).

Le fiduciaire ou l'Administrateur peut exiger qu'un porteur de parts, à la suite d'une demande adressée par le fiduciaire ou l'Administrateur, fournisse une attestation fiscale, et déploie des efforts raisonnables pour obtenir une attestation fiscale de chaque porteur de parts véritable qui détient des parts au nom de ce porteur de parts. Si un porteur de parts n'est pas en mesure de fournir l'attestation fiscale dans les 30 jours suivant la demande ou ne déploie d'efforts raisonnables pour obtenir une attestation fiscale des porteurs de parts véritables, l'Administrateur peut aviser le fiduciaire et, sur avis donné par le fiduciaire au porteur de parts en défaut, racheter au prix de rachat les parts détenues par les porteurs de parts en défaut conformément aux modalités de l'acte de fiducie.

Bien qu'il soit raisonnable de présumer que les porteurs de parts fourniront les attestations fiscales requises, rien ne garantit que ces attestations seront effectivement fournies. Par conséquent, le défaut d'obtenir les attestations fiscales requises pourrait faire en sorte que les versements d'intérêts sur les billets de US Opco soient assujettis à une retenue fiscale américaine de 30 % en cas de défaut.

FACTEURS DE RISQUE

Les titres offerts par les présentes devraient être considérés comme spéculatifs compte tenu de la nature des activités de la Fiducie du stade de son développement. Les risques décrits ci-après ne représentent pas une description exhaustive de tous les risques liés aux activités de la Fiducie et au secteur du pétrole et du gaz naturel en général. Tout souscripteur éventuel devrait étudier attentivement les facteurs de risque énoncés ci-dessous. L'investisseur éventuel devrait également étudier attentivement tous les autres renseignements mentionnés dans le présent prospectus avant de prendre une décision de placement. Un placement dans les titres de la Fiducie ne devrait être fait que par des personnes capables de subir une perte importante ou totale de leur investissement.

Rien ne garantit qu'un marché actif pour la négociation sera créé ou maintenu pour les parts. Le cours des titres de la Fiducie, y compris celui des parts, pourrait subir d'importantes fluctuations. Des facteurs comme les prix des marchandises, la réglementation gouvernementale, les taux d'intérêt, les fluctuations des cours des actions des émetteurs comparables et des rivaux de la Fiducie, ainsi que les fluctuations générales des marchés, pourraient avoir des répercussions importantes sur le cours des titres de la Fiducie. Le marché boursier a de temps à autre connu des fluctuations extrêmes des cours et des volumes, notamment dans le secteur du pétrole et du gaz naturel, qui sont souvent sans rapport avec les résultats d'exploitation des entreprises en particulier.

Le texte qui suit résume certains facteurs de risque liés aux activités de la Fiducie, de Can Holdco et de US Opco que les souscripteurs éventuels devraient étudier attentivement avant de décider d'acheter des parts. Les résidents des États-Unis et les autres non-résidents du Canada devraient également prendre connaissance des facteurs de risque énoncés à la sous-rubrique « Facteurs de risque supplémentaires applicables aux résidents des États-Unis et aux autres non-résidents du Canada ».

La Fiducie est une fiducie à vocation particulière qui est entièrement dépendante de l'exploitation et des actifs que US Opco du fait que la Fiducie détient une participation indirecte dans US Opco. Par conséquent, la capacité de la Fiducie de verser des distributions aux porteurs de parts est liée à la capacité de US Opco et de Can Holdco de remplir leurs obligations en matière d'intérêt et de capital ainsi que les niveaux prévus des versements de distributions à la Fiducie. Le revenu de US Opco proviendra de la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN tirée de ses avoirs miniers américains et est assujetti aux risques et aux impondérables liés au secteur du pétrole et du gaz en général, notamment aux États-Unis.

Si les réserves de pétrole et de gaz liées aux actifs de Denali ainsi qu'aux autres actifs que US Opco pourrait acquérir ne sont pas accrues par d'autres travaux de mise en valeur ou par l'acquisition d'autres terrains pétroliers et gaziers, la capacité de US Opco et de Can Holdco de remplir leurs obligations envers la Fiducie et la capacité de la Fiducie de verser des distributions aux porteurs de parts seront touchées de façon négative.

Risques liés aux activités et à l'exploitation de la Fiducie et de ses filiales

La Fiducie pourrait ne pas être en mesure de réaliser les avantages prévus de l'acquisition et d'acquisitions futures.

La Fiducie a l'intention de faire des acquisitions et des aliénations d'actifs conformément à sa stratégie de placement. Le prix que paie la Fiducie pour acquérir des terrains est fondé sur des évaluations techniques et économiques des réserves

effectuées par la direction et par des ingénieurs indépendants, celles-ci étant modifiées de façon à tenir compte de points de vue techniques et économiques. Ces évaluations comportent un certain nombre d'hypothèses et de facteurs importants. Par conséquent, les réserves acquises pourraient être inférieures à celles qui étaient prévues, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur les flux de trésorerie provenant de l'exploitation et les distributions versées aux porteurs de parts. La matérialisation de tout avantage des acquisitions, y compris l'acquisition, dépend en partie de la réussite du regroupement des fonctions et de l'intégration efficaces et en temps utile des activités et des procédures, ainsi que de la mesure dans laquelle nous réussissons à tirer profit des possibilités de croissance et des synergies, notamment des diminutions des charges d'exploitation, de la rationalisation des activités et du regroupement des actifs nouvellement acquis avec ceux de la Fiducie. L'intégration d'actifs nouvellement acquis peut exiger beaucoup d'efforts, de temps et de ressources de la part de la direction, ce qui pourrait détourner son attention à d'autres occasions stratégiques et des questions relatives à l'exploitation, et qui pourrait également entraîner la perturbation des relations d'affaires et des liens avec les fournisseurs, les clients et les employés. La Fiducie évalue continuellement la valeur et l'apport des actifs qu'elle détient. À cet égard, des actifs peuvent être vendus à l'occasion de façon que la direction puisse cibler ses efforts et ses ressources de manière plus efficace. Selon la situation du marché à leur égard, la Fiducie pourrait vendre certains actifs à une valeur inférieure à la valeur comptable inscrite dans ses états financiers. Rien ne garantit que la Fiducie sera en mesure de réaliser les acquisitions ou les aliénations des propriétés pétrolières et gazières qui rapportent l'ensemble des avantages synergétiques prévus.

Une évaluation inexacte de la valeur à l'égard de l'acquisition, ou de l'acquisition de la participation conservée par Denali, le cas échéant, pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur des parts et les distributions versées aux porteurs de parts.

L'acquisition et l'acquisition de la participation conservée par Denali, le cas échéant, seront fondées en grande partie sur les évaluations techniques et économiques effectuées par des évaluateurs de réserves indépendants. Ces évaluations reposent sur un certain nombre d'hypothèses relatives à des facteurs tels que la récupérabilité et la qualité marchande du pétrole, du gaz naturel et des LGN, le prix futur du pétrole, du gaz naturel et des LGN, ainsi que les frais d'exploitation, les dépenses en immobilisations futures et les redevances et autres charges gouvernementales qui seront imposées au cours de la période de productivité des réserves. Bon nombre de ces facteurs sont susceptibles d'évoluer ou sont indépendants de la volonté de la Fiducie. Toutes ces évaluations comportent une part d'incertitude quant aux aspects géologiques et techniques, de sorte que la production et les réserves pourraient être inférieures à celles prévues. Si les réserves ou la production réelles sont inférieures à celles prévues, cette situation pourrait avoir un effet défavorable sur les fonds provenant de l'exploitation et sur l'encaisse distribuable pouvant être versée aux porteurs de parts.

US Opeco pourrait ne pas obtenir de succès dans ses programmes prévus de forage de reconnaissance et, par conséquent, pourrait ne pas être en mesure de verser des distributions au taux de distribution initial prévu, si elle en verse.

La capacité de la Fiducie de verser des distributions au comptant régulières aux porteurs de parts après la clôture de l'acquisition sera entièrement liée à la production tirée des actifs de Denali. Le niveau des distributions versées par la Fiducie pourrait diminuer si US Opeco ne parvient pas à maintenir la production au niveau que prévoit la direction.

Les titres de propriété des actifs de Denali et des droits d'exploitation en profondeur ne peuvent être garantis.

La Fiducie n'a aucune garantie quant aux titres de propriété des participations qu'elle acquiert dans le cadre de l'acquisition. Comme c'est la pratique courante dans le secteur du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis, l'examen de titres préalable entrepris à la demande de Denali s'est concentré principalement sur les puits de production et les droits de tenure à bail actuels. La direction a entrepris une étude portant sur certains avis quant au titre et de renseignements sur les anciens versements de redevances relatifs aux actifs de Denali fournis par Denali relativement à la propriété de certains puits producteurs et des terrains tenus à bail non mis en valeur, et elle a également entrepris d'étudier les restrictions sur les cessions qui figurent dans les concessions pétrolières et gazières sous-jacentes, de même que dans les contrats commerciaux conclus par Denali. Les tenures à bail liées aux droits d'exploitation en profondeur, qui n'ont aucune production ni aucune réserve, n'ont fait l'objet que d'un examen préliminaire et superficiel de titre. Tous les avis sur les titres de propriété se limitent aux actes enregistrés qui ont été fournis aux personnes exprimant ces avis. Dans chaque avis, l'examineur a présumé que chacune des concessions en question n'a pas fermé en raison de l'absence d'activités continues sur les parcelles visées par les concessions. Même si la direction est satisfaite, sur le plan commercial, de ces contrôles préalables, ceux-ci ne garantissent pas ni ne certifient l'absence de défaut non décelé dans la chaîne des titres. De plus, comme c'est habituellement le cas dans le cadre d'opérations d'acquisitions dans le secteur du pétrole et du gaz naturel aux États-Unis, il y a peu de déclarations et de garanties rattachées aux titres de propriété liés aux actifs de Denali, qui s'appliquent à l'avantage de US Opeco, aux termes de la convention d'achat et de vente, ou autrement. L'existence de vices de titres relativement aux participations qu'elle acquiert dans le cadre de l'acquisition pourrait entraîner une réduction de valeur de ces titres ou des

pertes au chapitre des réserves attribuées ou encore rendre la valeur des terrains nulle, ce qui aurait une incidence défavorable sur les distributions versées aux porteurs de parts. US Opco ne souscrit pas d'assurance de titres couvrant des tenures à bail pétrolières, gazières et minérales, laquelle assurance n'est habituellement pas disponible aux États-Unis. De plus, la superficie des tenures à bail non mises en valeur comporte plus de risques de vices de titres que la superficie mise en valeur. L'incapacité ou le défaut de US Opco de remédier à un vice de titres pourrait faire en sorte que certains emplacements ne puissent être forés ou que US Opco perde son droit à une partie ou à la totalité de la production provenant de certains de ses terrains, ce qui entraînerait une réduction du produit disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts et la valeur des parts pourrait ainsi être réduite.

Il pourrait y avoir des responsabilités inconnues liées à l'acquisition.

Dans le cadre de l'acquisition, il pourrait exister des responsabilités que l'Administrateur n'a pas identifiées ou a été incapable de quantifier dans le cadre des contrôles préalables qu'il a effectués avant l'acquisition. US Opco pourrait ne pas être indemnisée à l'égard d'une partie ou de la totalité de ces responsabilités, ce qui aurait un effet négatif sur les distributions versées aux porteurs de parts.

La baisse des prix du pétrole, du gaz naturel ou des LGN aurait une incidence négative sur les résultats financiers et sur les distributions de la Fiducie.

Les résultats d'exploitation et la situation financière de la Fiducie et de ses filiales et, par conséquent, les sommes que la Fiducie peut verser aux porteurs de parts à titre de distributions seront tributaires des prix obtenus pour le pétrole, le gaz naturel et les LGN. Les cours du pétrole, de gaz naturel et des LGN ont affiché une volatilité extrême au cours des dernières années et les distributions mensuelles pourraient en subir les contrecoups. Pour la période de cinq ans terminée le 31 décembre 2011, le prix du pétrole du WTI NYMEX allait d'un maximum de 145,31 \$ US/b à un minimum de 30,28 \$ US/b, tandis que le prix du gaz naturel du Henry Hub NYMEX allait d'un maximum de 13,31 \$ US/MBTU à un minimum de 1,83 \$ US/MBTU. La baisse des cours du pétrole, du gaz naturel ou des LGN pourrait donner lieu à des baisses des distributions versées aux porteurs de parts ou entraîner leur abolition. Les prix du pétrole, du gaz naturel et des LGN sont déterminés par des facteurs économiques et, dans le cas du pétrole, par des facteurs politiques et par un éventail d'autres facteurs qui sont indépendants de la volonté de la Fiducie. Ces facteurs comprennent la conjoncture économique aux États-Unis, au Canada et à l'échelle mondiale; les mesures prises par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole; la nature et la portée de la réglementation et de l'imposition domestique et étrangère des gouvernements; la stabilité politique au Moyen-Orient et ailleurs; la capacité interne de produire du gaz naturel aux États-Unis à partir de gisements de schiste; l'approvisionnement régional, national et étranger en pétrole et en gaz naturel; les risques liés à la perturbation de l'approvisionnement; le prix des importations étrangères; les conditions météorologiques et les courbes saisonnières; les catastrophes naturelles, les avancées technologiques ayant une influence sur la consommation d'énergie et l'approvisionnement en énergie; les mesures d'économie d'énergie et les mesures environnementales; l'accès aux sources de carburant de rechange et leur coût; ainsi que la disponibilité d'appareils de forage et de main d'œuvre. Toute diminution marquée ou prolongée des cours du pétrole et du gaz naturel aurait un effet défavorable sur la valeur comptable des réserves prouvées et probables, la valeur liquidative, la capacité d'emprunt, les produits d'exploitation, la rentabilité et les flux de trésorerie provenant de l'exploitation de US Opco et, finalement, sur la situation financière globale de la Fiducie et de ses filiales, et, par conséquent, sur les sommes devant être distribuées aux porteurs de parts.

Les prix du gaz naturel aux États-Unis ont connu une baisse presque continue à la fin de 2011 et au début de 2012 en raison de l'augmentation de l'offre intérieure, qui découlait en grande partie du forage non traditionnel dans les zones de gaz de schiste. Le prix du gaz naturel des derniers mois du Henry Hub NYMEX a parfois chuté sous les 2,00 \$/MBTU. Des prix en baisse continue ou d'autres baisses futures du cours du gaz naturel pourraient avoir une incidence négative sur les revenus d'exploitation, la rentabilité, le flux de trésorerie et les valeurs des réserves.

De plus, toute baisse prolongée des cours du pétrole, du gaz naturel et des LGN pourrait faire en sorte que la direction décide de reporter ou d'annuler la totalité ou une partie du programme de forage de reconnaissance de US Opco, ce qui aurait une incidence sur les taux de production futurs et les flux de trésorerie connexes.

L'estimation de nos réserves prouvées et probables repose sur de nombreuses hypothèses qui pourraient être inexactes et toute révision à la baisse pourrait réduire les distributions versées aux porteurs de parts ainsi que la valeur des parts. L'estimation des quantités de réserves de pétrole et de gaz naturel récupérables comporte de nombreux impondérables, y compris de nombreux facteurs qui sont indépendants de notre volonté.

En général, les estimations des réserves de pétrole et de gaz naturel récupérables de façon rentable, les rentrées de fonds nettes futures qui en découlent et les frais de découverte et de mise en valeur reposent sur un certain nombre d'hypothèses et de facteurs variables, tels que la production historique tirée des terrains, les taux de production, la récupération ultime des réserves, le montant des dépenses en immobilisations et le moment où celles-ci sont engagées, la qualité marchande du pétrole, du gaz naturel et des LGN, les taux de redevances, les effets escomptés de la réglementation imposée par les organismes gouvernementaux et les frais d'exploitation futurs, qui pourraient tous différer considérablement des résultats réels. Des modifications à ces hypothèses ou encore aux frais de production réels engagés et aux résultats de la mise en valeur réelle pourraient nuire de façon considérable aux estimations des réserves. De plus, il pourrait y avoir des erreurs dans les pourcentages de participation et des produits et des dépenses fournis aux ingénieurs en vue de préparer un rapport sur les réserves. Les données sur les réserves et la production figurant dans le rapport sur les réserves de Sproule ne sont que des estimations; la production réelle et les réserves ultimes tirées des actifs de Denali pourraient être supérieures ou inférieures aux estimations de Sproule. Le rapport sur les réserves de Sproule repose sur certaines hypothèses quant au prix des marchandises qui sont décrites dans les notes afférentes aux tableaux sur les réserves à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz ». Si le prix que US Opco touche à l'égard du pétrole, du gaz naturel ou des LGN est inférieur au prix hypothétique utilisé dans ce rapport sur les réserves, la valeur actualisée des produits d'exploitation nets futurs estimatifs attribuables aux réserves et la valeur de l'actif net serait réduite, et cette réduction pourrait être marquée. Les estimations figurant dans le rapport sur les réserves de Sproule reposent en partie sur le calendrier et la réussite des activités de mise en valeur que la direction a l'intention d'entreprendre au cours de 2012 et des années à venir à l'égard des actifs de Denali. Les réserves et les produits d'exploitation nets futurs estimatifs devant en être tirés qui figurent dans le rapport sur les réserves de Sproule seront réduits au cours des années à venir, dans la mesure où ces activités n'atteignent pas les résultats de production énoncés dans le rapport sur les réserves de Sproule. Les estimations des réserves prouvées et probables non mises en valeur sont parfois fondées sur des calculs volumétriques et des analogies avec des types de réserves similaires plutôt que sur l'historique de production. Les facteurs de récupération et les zones de drainage ont été estimés par expérience et analogie avec des gisements productifs similaires. Les estimations qui sont fondées sur de telles méthodes sont habituellement moins fiables que celles qui reposent sur l'historique de production. L'évaluation ultérieure des mêmes réserves en fonction de l'historique de production et des pratiques de production pourrait révéler un écart, qui pourrait être appréciable, par rapport aux réserves estimatives. Un écart appréciable et défavorable dans la production, les produits d'exploitation et les dépenses en immobilisations par rapport à ces estimations des réserves sous-jacentes pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la situation financière, les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie de la Fiducie et réduire les distributions au comptant qui sont versés aux porteurs de parts.

Denali a des obligations limitées à l'égard des réclamations aux termes de sa convention d'achat et de vente.

Les obligations de Denali à l'égard de certaines réclamations aux termes de sa convention d'achat et de vente relativement à un manquement d'une déclaration, d'une garantie, d'un engagement ou d'une obligation de la partie en cause sont assujetties à un seuil global de 250 000 \$ US par réclamation. En outre, Denali est tenue d'indemniser US Opco jusqu'à concurrence d'une limite globale de 100 % du prix d'achat non rajusté de l'acquisition. Denali n'est pas tenue de fournir un soutien au crédit ou de retenir en mains tierces toute tranche du prix d'achat de l'acquisition à la suite de la clôture de l'acquisition afin de faciliter le paiement de toute réclamation d'indemnité présentée par US Opco et rien ne garantit que Denali aura la capacité financière d'exécuter ses obligations d'indemnisation aux termes de la convention d'achat et de vente après la clôture de l'acquisition. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes – Acquisition – Convention d'achat et de vente ».

La valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves de US Opco ne sera pas nécessairement la même que la valeur marchande actuelle des réserves estimatives.

Les souscripteurs éventuels et les porteurs de parts ne devraient pas présumer que la valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs attribuables aux réserves de US Opco est la valeur marchande actuelle des réserves estimatives. Sproule a fondé l'estimation des produits nets d'exploitation futurs actualisés provenant des réserves prouvées et probables sur certaines hypothèses de prix des marchandises, lesquelles hypothèses sont décrites dans les notes afférentes aux tableaux sur les réserves qui figurent à la rubrique « Information sur les réserves et autre information sur le pétrole et le gaz ». Ces hypothèses sur les prix futurs des marchandises présument une augmentation des prix du gaz naturel et du pétrole brut au cours de la vie des réserves qui, dans le cas du gaz naturel, a commencé en 2012 avec des prix substantiellement au-dessus des cours américains actuels pour le gaz naturel, qui au cours des derniers mois ont chuté par rapport au Henry Hub NYMEX pour les prochains mois futurs qui s'est négocié en dessous des 2,00 \$/MBTU. Les produits nets d'exploitation futurs réels tirés des terrains de US Opco seront touchés par différents facteurs, notamment :

- les prix réels obtenus pour le pétrole, le gaz naturel et les LGN;

- le coût réel des dépenses de mise en valeur et de production;
- le montant et le moment de la production réelle tirée des terrains pétroliers et gaziers de US Opco;
- les modifications apportées à la réglementation gouvernementale ou aux lois fiscales.

Le moment choisi pour passer en phase de production et pour engager nos dépenses dans le cadre de la mise en valeur et de la production des terrains de pétrole et de gaz naturel influera sur le moment et le montant des produits d'exploitation nets futurs réels tirés des réserves prouvées et probables, et donc sur leur valeur actualisée réelle. De plus, le facteur d'actualisation de 10 % utilisé dans le calcul des produits d'exploitation nets futurs actualisés pourrait ne pas être le facteur d'actualisation le plus approprié en fonction des taux d'intérêt en vigueur à l'occasion et des risques liés à la Fiducie ou au secteur du pétrole et du gaz naturel en général. De plus, ce calcul exclut divers coûts importants que la Fiducie engagera réellement, comme les frais d'intérêt et les frais généraux et administratifs.

La hausse des taux d'intérêt pourrait faire augmenter les coûts de la Fiducie et réduire son revenu et sa capacité de verser des distributions.

Il existe un risque que les taux d'intérêt augmentent étant donné le niveau historiquement bas des taux d'intérêt. La hausse des taux d'intérêt pourrait entraîner une augmentation considérable de la somme que US Opco consacre au service de la dette, y compris les emprunts au titre des facilités de crédit, ce qui réduirait les liquidités disponibles pour les distributions versées aux porteurs de parts, et pourrait avoir une incidence sur le cours des parts. De plus, des taux d'intérêt en hausse peuvent exercer une pression concurrentielle sur les niveaux de revenu distribuable que la Fiducie verse aux porteurs de parts, augmentant le niveau de concurrence relatif aux capitaux auxquels la Fiducie est confrontée, ce qui pourrait avoir une incidence importante sur le cours des parts.

La valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain influera sur les résultats de la Fiducie ainsi que sur les distributions.

Les prix du pétrole à l'échelle mondiale sont libellés en dollars américains et comme tous les actifs de US Opco se trouveront initialement aux États-Unis, les produits d'exploitation de US Opco liés au pétrole, au gaz naturel et aux LGN sont également reçus en dollars américains.

La Fiducie et Can Holdco recevront indirectement des distributions et des intérêts de US Opco en dollars américains et la Fiducie verse des distributions aux porteurs de parts en dollars canadiens. La Fiducie réunit également des fonds principalement au Canada par suite de la vente de parts en dollars canadiens et investit indirectement par l'entremise de US Opco dans des actifs pétroliers et gaziers américains, en se servant de dollars américains. Par conséquent, lorsque la valeur du dollar canadien augmente par rapport au dollar américain, les investissements indirects de la Fiducie dans des actifs pétroliers et gaziers américains seront moins coûteux; toutefois, les distributions que la Fiducie reçoit directement ou indirectement de US Opco seront également réduites. Lorsque la valeur du dollar canadien diminue par rapport au dollar américain, les investissements indirects de la Fiducie dans des actifs pétroliers et gaziers américains seront plus coûteux; toutefois, les distributions que la Fiducie reçoit directement ou indirectement de US Opco augmenteront.

L'économie mondiale ne s'est pas pleinement rétablie et des événements imprévus pourraient avoir une incidence négative sur la situation financière de la Fiducie.

Les faits qui se sont produits sur les marchés et les conditions des marchés, y compris les perturbations qui ont marqué les marchés du crédit internationaux et d'autres systèmes financiers et la détérioration de la conjoncture économique mondiale, ont occasionné une forte volatilité du prix des marchandises au cours des dernières années. Cette situation s'est traduite par une perte de confiance à l'égard des marchés du crédit et des capitaux mondiaux et américains ainsi que l'effondrement de grandes banques, d'institutions financières et d'assureurs, suscitant l'intervention du gouvernement dans ceux-ci, et créant un climat d'extrême volatilité, une perte de liquidité, un élargissement des écarts de crédit, un manque de transparence des prix, des pertes de crédit accrues et un resserrement des conditions de financement. Malgré les diverses mesures prises par les gouvernements, les préoccupations au sujet de l'état général des marchés financiers, des instruments financiers, des banques, des maisons de courtage, des assureurs et d'autres institutions financières ont aggravé la détérioration des marchés du crédit élargis et entraîné un déclin marqué des marchés boursiers. Ces facteurs ont eu une incidence défavorable sur l'évaluation des sociétés et des fiducies et peuvent et continuer de se répercuter sur l'économie mondiale.

Si la conjoncture économique aux États-Unis ou dans le monde en général se détériorait davantage, la demande de produits pétroliers pourrait diminuer encore et les prix du pétrole et du gaz naturel pourraient diminuer encore, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur les résultats d'exploitation, les liquidités et la situation financière de la Fiducie.

Le niveau d'endettement de la Fiducie pourrait réduire sa souplesse financière.

US Opco sera tenue de remplir les engagements qu'elle a pris aux termes de la documentation relative aux facilités de crédit. Si elle ne remplit pas ces engagements, l'accès à des capitaux pourrait être restreint ou le prêteur pourrait devancer la date de remboursement de la dette, ce qui pourrait limiter la capacité de verser des distributions aux porteurs de parts. Le prêteur détient des garanties qui grèvent la quasi-totalité des actifs de US Opco. Si US Opco n'était plus en mesure de régler les coûts du service de sa dette ou était en défaut de toute autre façon et qu'elle ne remédiait pas à ce défaut, le prêteur pourrait saisir ou vendre les intérêts économiques directs de US Opco dans ses terrains. Les sommes versées à l'égard de l'intérêt et du capital de la dette pourraient réduire les distributions. La fluctuation des taux d'intérêt et des remboursements de capital prévus pourraient modifier considérablement la somme qui doit être affectée au service de la dette avant le versement de distributions ou d'intérêt que US Opco verse à Can Holdco et à la Fiducie, respectivement, et que Can Holdco verse à la Fiducie. Certains engagements prévus dans la documentation relative aux facilités de crédit pourraient également réduire les distributions. Bien que la direction estime que les facilités de crédit seront suffisantes à court terme, rien ne garantit qu'elles permettront à la Fiducie de remplir ses obligations financières futures, notamment en ce qui a trait au programme de dépenses en immobilisations futures de US Opco, ni que la Fiducie sera en mesure d'obtenir des fonds supplémentaires. Le défaut d'obtenir le financement nécessaire au programme de dépenses en immobilisations de US Opco pourrait entraîner un retard dans la mise en valeur ou la production des terrains pétroliers et gaziers de US Opco ou une diminution des distributions. Pour obtenir de plus amples renseignements, on se reportera à la rubrique « Facilités de crédit ».

Un niveau élevé d'endettement accroît le risque que la Fiducie ou ses filiales puissent manquer à leurs obligations au titre de leur dette. La capacité de la Fiducie et de ses filiales de respecter leurs obligations au titre de leur dette et de réduire leur niveau d'endettement dépend de leurs résultats futurs. La conjoncture économique générale, les prix du pétrole et du gaz naturel ainsi que d'autres facteurs, notamment des facteurs financiers et commerciaux, influent sur les activités et sur les résultats futurs. Bon nombre de ces facteurs sont indépendants de la volonté de la Fiducie et de ses filiales. La Fiducie et ses filiales pourraient ne pas être en mesure d'obtenir suffisamment de flux de trésorerie pour payer l'intérêt sur la dette et des fonds de roulement ou pour rembourser en totalité ou en partie leur dette, et les emprunts ou financements par actions futurs pourraient ne pas être disponibles pour acquitter ou refinancer cette dette selon des modalités acceptables sur le plan commercial. Parmi les facteurs qui influenceront sur la capacité de réunir des capitaux par l'offre d'actions qui composent le capital ou le refinancement de la dette, on compte la situation des marchés des capitaux, la valeur des actifs et le rendement au moment où la Fiducie ou l'une ou l'autre de ses filiales auront besoin de capitaux. L'une ou l'autre de ces situations pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Fiducie et de ses filiales, ce qui pourrait par la suite avoir une incidence défavorable sur le montant des distributions versées aux porteurs de parts.

Si la facilité de crédit d'exploitation n'est pas prorogée avant le 8 août 2013 (ou toute autre date que US Opco et le prêteur pourra fixer relativement à la facilité de crédit d'exploitation), la totalité de la dette deviendra exigible 366 jours plus tard. Il existe également un risque que la facilité de crédit d'exploitation ne soit pas renouvelée selon le même montant ou selon les mêmes modalités. L'une ou l'autre de ces situations pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la capacité de la Fiducie et de ses filiales de financer les activités courantes ainsi que sur la capacité de la Fiducie de verser des distributions au comptant aux porteurs de parts.

L'incapacité à réaliser la disposition d'actifs pourrait se traduire par une diminution des dépenses en immobilisations de US Opco, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur sa capacité à verser des distributions.

Il existe un risque que la disposition d'actifs proposée ne soit pas réalisée selon les modalités prévues dans la lettre d'intention, ou qu'elle ne soit pas réalisée, et par conséquent, US Opco pourrait ne pas tirer le produit prévu de cette vente. La lettre d'intention comporte diverses conditions, notamment la signature d'une entente définitive avant le 6 septembre 2012 et la réalisation d'un contrôle préalable satisfaisant. Tous les montants prélevés au titre de celle-ci seront exigibles à la réalisation de la disposition d'actifs ou le 15 octobre 2012, selon la première de ces éventualités, auquel moment la facilité de crédit-relais prendra fin. Dans un tel cas, la Fiducie ne disposera que de ressources financières limitées et rien ne garantit qu'elle sera en mesure de rembourser les montants empruntés dans le cadre de la facilité de crédit-relais, comme il est exigé par suite de la résiliation, et comme il est souhaitable pour poursuivre le versement des distributions au comptant à l'égard des parts émises ou pour réaliser son programme d'immobilisations prévu sans réduire ses dépenses en immobilisations. Une

telle situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les résultats d'exploitation et la situation financière de la Fiducie et de ses filiales et ainsi avoir une incidence négative sur le montant des distributions versées aux porteurs de parts.

Les projets d'acquisition et de mise en valeur futurs exigeront d'importantes dépenses en immobilisations. Les fiducies se sont toujours fiées à des sources externes de capitaux, à des emprunts et à des ventes de titres de participation, et la Fiducie pourrait ne pas parvenir à obtenir les capitaux ou le financement dont elle a besoin conformément à des conditions satisfaisantes, ce qui pourrait mener à l'expiration de baux ou à la baisse des réserves.

Les activités d'acquisition et de mise en valeur prévues par la Fiducie exigeront beaucoup de capitaux. La Fiducie s'attend à engager d'importantes dépenses en immobilisations dans le cadre de ses activités aux fins de l'acquisition, de la mise en valeur et de la production de réserves de pétrole et de gaz naturel. Si des sources de capitaux suffisantes ne sont pas disponibles à des conditions avantageuses ou si aucune source de capitaux n'est disponible pour financer les dépenses en immobilisations prévues, la Fiducie pourrait ne pas être en mesure de mettre pleinement à exécution sa stratégie de forage actuelle. Le montant et le moment réels des dépenses en immobilisations futures pourraient différer considérablement des estimations en raison notamment des prix des marchandises, des résultats réels du forage, de la disponibilité des appareils de forage et d'autres services et équipements, et de l'évolution de la réglementation, de la technologie et de la concurrence.

Les changements des besoins financiers de la Fiducie pourraient la forcer à modifier considérablement la structure de son capital par l'émission de titres de créance ou de parts supplémentaires. L'émission de titres de créance supplémentaires pourrait nécessiter qu'une tranche des flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation servent au paiement du capital et de l'intérêt sur la dette existante, réduisant ainsi la capacité d'utiliser les flux de trésorerie pour financer le fonds de roulement, les dépenses en immobilisations, les acquisitions et les distributions. L'émission de parts supplémentaires pourrait avoir un effet de dilution sur la valeur des parts déjà émises.

Les flux de trésorerie futurs provenant des activités d'exploitation et l'accès aux capitaux sont subordonnées à diverses variables, notamment :

- les réserves prouvées et probables;
- la quantité de pétrole, de gaz naturel et de LGN que US Opco est en mesure de produire à partir des puits existants;
- les prix auxquels le pétrole, le gaz naturel et les LGN sont vendus;
- les frais de mise en valeur et de production du pétrole, du gaz naturel et des LGN;
- la capacité d'acquérir, de trouver et de faire produire de nouvelles réserves;
- la capacité et la volonté des banques de la Fiducie de consentir des prêts;
- la capacité d'accéder aux marchés des titres de créance et de participation.

Si la capacité d'emprunt au titre de la facilité de crédit d'exploitation ou les produits d'exploitation diminuent en raison des prix des marchandises, de difficultés d'exploitation, de la baisse des réserves ou pour quelque autre raison, la Fiducie pourrait avoir une capacité limitée d'obtenir les capitaux nécessaires pour soutenir les activités aux niveaux actuels. Si d'autres capitaux sont nécessaires, la Fiducie pourrait ne pas être en mesure d'obtenir du financement par emprunt ou par capitaux propres conformément à des conditions qui sont favorables, si elle obtient un tel financement. Si les sources de capitaux externes deviennent limitées ou inaccessibles ou ne sont accessibles que conformément à des modalités onéreuses, la capacité de la Fiducie d'effectuer des dépenses en immobilisations et d'entretenir ou d'élargir les réserves et les actifs actuels pourrait être compromise, ce qui pourrait mener à l'expiration possible des baux de la Fiducie et à la baisse des réserves. L'actif, le passif, l'entreprise, la situation financière, les résultats d'exploitation et les distributions de la Fiducie pourraient en subir des conséquences défavorables importantes. Par ailleurs, la Fiducie pourrait émettre des parts supplémentaires à des prix qui pourraient entraîner une baisse de la production par part et des réserves par part ou la Fiducie pourrait souhaiter augmenter ses emprunts afin de financer des acquisitions importantes ou des projets de mise en valeur qui lui permettraient de réaliser ses objectifs à long terme conformément à des modalités qui ne seraient pas idéales ou en excédent de la structure du capital optimale.

US Opco pourrait participer à des activités de couverture qui réduisent les prix obtenus pour les ventes de pétrole, de gaz naturel et de LGN, ce qui pourrait exiger de US Opco qu'elle fournisse des garanties pour les obligations de couverture et pourrait comporter le risque que les contreparties ne soient pas en mesure de s'acquitter de leurs obligations envers US Opco.

Afin de gérer l'exposition à la volatilité des prix pour la commercialisation du pétrole, du gaz naturel et des LGN, US Opco pourrait conclure des ententes de gestion des risques liées au prix du pétrole, du gaz naturel et des LGN à l'égard d'une tranche de la production prévue. La couverture des prix des marchandises peut limiter les prix réellement obtenus et ainsi réduire les produits d'exploitation tirés du pétrole, du gaz naturel et des LGN dans l'avenir. Les activités de couverture de marchandises pourraient influencer sur les résultats de diverses façons, notamment par la constatation de certains gains et pertes évalués à la valeur du marché sur des instruments dérivés. La juste valeur des instruments dérivés liés aux marchandises peut fluctuer considérablement entre des périodes. De plus, les opérations de gestion des risques liés au prix des marchandises peuvent exposer la Fiducie aux risques de perte financière dans certains cas, notamment dans les cas suivants :

- la production est inférieure aux attentes;
- il y a un élargissement des écarts de prix entre les points de livraison pour la production et le point de livraison présumé dans l'entente de couverture;
- les contreparties à ces contrats manquent à leurs obligations.

Les opérations de couverture comportent le risque que des contreparties, qui sont généralement des institutions financières, ne soient pas en mesure de s'acquitter de leurs obligations. Si l'une ou l'autre des contreparties devait manquer à ses obligations aux termes des contrats de couverture ou demander la protection en vertu des lois sur la faillite, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la capacité de US Opco de financer les activités prévues et pourrait faire en sorte qu'un pourcentage plus élevé de la production future soit soumis aux fluctuations des prix des marchandises. Le risque de défaut des contreparties est accentué dans une conjoncture économique difficile.

Les obligations de US Opco aux termes des ententes de couverture futures pourraient être garanties par la totalité ou une partie de ses réserves, dont la valeur doit couvrir la juste valeur des opérations en cours aux termes de la facilité en fonction d'un certain multiple. Si la valeur de la garantie devient inférieure à la couverture désignée, US Opco serait tenue de déposer des fonds ou des lettres de crédit auprès des contreparties si elle ne dispose pas de suffisamment de terrains de pétrole et de gaz naturel non grevés pour couvrir le manque à gagner. Les obligations futures au titre des garanties seraient tributaires dans une large mesure des prix du pétrole et du gaz naturel.

Les parts pourraient à l'occasion être négociées à un prix inférieur à la valeur liquidative par part.

La valeur liquidative variera à l'occasion en fonction de différents facteurs indépendants de la volonté de la Fiducie, y compris les prix du pétrole, du gaz naturel et des LGN. Le cours des parts à l'occasion est établi en fonction de divers facteurs, dont certains sont indépendants de la volonté de la Fiducie et ce cours pourrait être supérieur ou inférieur à la valeur liquidative.

US Opco s'est engagée à verser jusqu'à 48 M\$ US à l'égard des droits d'exploitation en profondeur auxquels aucune réserve n'a été affectée et rien ne garantit que les réserves seront affectées aux droits d'exploitation en profondeur ou obtenues de ceux-ci.

US Opco est tenue de verser 18 M\$ US au cours des trois prochaines années relativement à sa participation au revenu net de 75 % dans les droits d'exploitation en profondeur. En outre, dans certains cas, US Opco pourrait être tenue d'acquérir la totalité de la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur pour 30 M\$ US. Les droits d'exploitation en profondeur ne se sont pas vu attribuer de réserve aux termes du rapport sur les réserves de Sproule. Bien que la direction prévoie réaliser un programme de forage sur les droits d'exploitation en profondeur, rien ne garantit que des réserves seront attribuées aux droits d'exploitation en profondeur ou qu'une production sera obtenue de ceux-ci. Le défaut d'attribuer des réserves aux droits d'exploitation en profondeur ou d'obtenir une production de ceux-ci pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités de la Fiducie, sa situation financière, ses résultats d'exploitation, ses perspectives ainsi que sur sa capacité à maintenir des distributions.

US Opco pourrait être tenue de payer le montant de l'option de vente relativement à la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur et le moment de ce paiement pourrait nuire à la Fiducie, aux distributions versées aux porteurs de parts ou au prix des parts.

Si l'option de vente relative à la participation de Denali dans les droits d'exploitation en profondeur était entreprise, US Opco pourrait être tenue de payer 30,0 M\$ US dans les 60 jours civils suivant cette date. La capacité de US Opco de payer le montant de l'option de vente dépendra du rendement de l'exploitation et des résultats financiers futurs, qui seront liés, en partie, à des facteurs indépendants de la volonté de la Fiducie et de US Opco, y compris, les prix des marchandises,

les taux d'intérêt et l'économie, la situation financière et les activités en général. Si US Opco n'était pas en mesure d'acquitter le montant de l'option de vente, elle ou la Fiducie pourraient être tenues de réduire les distributions en espèces aux porteurs de parts, d'obtenir un autre financement en émettant des actions ou des titres de créance, d'utiliser la facilité de crédit d'exploitation, de vendre quelques actifs ou activités de US Opco, de réduire ou de reporter les dépenses en immobilisations ou les acquisitions ou de réviser ou de reporter les plans stratégiques de la direction. Si la Fiducie ou US Opco était tenue de prendre l'une de ces mesures, celles-ci pourraient nuire aux activités, à la situation financière ou aux résultats d'exploitation de la Fiducie et de US Opco et pourraient également avoir une incidence importante sur les distributions versées aux porteurs de parts et sur le prix des parts. En outre, rien ne garantit que la Fiducie ou US Opco, selon le cas, serait en mesure de prendre l'une ou l'autre de ces mesures, que ces mesures permettraient à US Opco d'acquitter le montant de l'option de vente ou que ces mesures seraient permises aux termes des facilités de crédit.

Le manque d'équipement, de services et de personnel qualifié, ou l'augmentation de leur coût, pourrait retarder le forage de nouveaux puits et entraîner une réduction de l'encaisse disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts.

La demande pour la main-d'œuvre qualifiée et expérimentée qui exerce des activités sur le terrain, les géologues, les géophysiciens, les ingénieurs et les autres professionnels dans le secteur pétrolier et gazier peut varier de façon significative, souvent parallèlement aux cours du pétrole, du gaz naturel et des LGN, ce qui pourrait entraîner des pénuries périodiques. Par le passé, des pénuries d'appareils de forage et d'autre équipement on eu lieu alors que la demande pour des appareils de forage et de l'équipement a augmenté parallèlement au nombre de puits forés. Ces facteurs entraînent également des augmentations importantes du coût de l'équipement, de l'entretien et de la main-d'œuvre. Une hausse des cours du pétrole, du gaz naturel et des LGN stimule habituellement la demande et donne lieu à une augmentation des prix des appareils de forage, de la main-d'œuvre et des fournitures, de l'équipement et des services connexes. La pénurie de personnel sur le chantier et d'équipement ou les hausses de prix pourraient nuire considérablement à la capacité des tiers exploitants de forer de nouveaux puits et retarder la réalisation de ces puits, ce qui réduirait le montant des distributions futures versées aux porteurs de parts.

Les produits aux fins de distribution générés par la Fiducie dépendent en partie de l'accès aux installations de collecte, de transport et de traitement et de leur exploitation. Toute limite de la disponibilité de ces installations pourrait nuire aux ventes de la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN provenant des actifs de Denali.

La quantité de pétrole, de gaz naturel et de LGN qui peut être produite et vendue à partir des puits situés sur un des terrains actuels ou futurs de US Opco est assujettie à la disponibilité des installations de collecte, de transport et de traitement. Même si ces installations sont disponibles, les services offerts par ces installations peuvent être réduits dans certaines circonstances, comme en raison des conditions météorologiques inclémentes, des interruptions de pipelines en raison de l'entretien prévu et imprévu, du fait que le pétrole, le gaz naturel et les LGN soumissionnés ne respectent pas les normes de qualité des conduites de collecte ou des transporteurs en aval, de la pression de canalisation excessive qui empêche la livraison ou les dommages physiques au système de collecte ou de transport. Les réductions pourraient durer de quelques jours à plusieurs mois. Dans plusieurs cas, l'exploitant reçoit un avis limité, s'il y a lieu, quant au moment où la production sera réduite et à la durée de cette réduction. Si l'exploitant, y compris US Opco, est forcé de réduire la production en raison d'une telle réduction de service, les produits d'exploitation de la Fiducie et le montant des liquidités distribuables versés aux porteurs de parts seraient réduits en raison de la réduction du produit tiré de la vente de la production. Bien que les actifs de Denali ne prévoient actuellement aucune suspension de la production importante et ne suspendent pas leur production régulièrement en raison du manque de disponibilité des installations de transport ou de traitement, rien ne garantit que ce sera le cas dans l'avenir.

Certains puits pourraient être forés à des emplacements qui ne sont pas desservis par des pipelines de collecte ou de transport ou dans des emplacements où les pipelines de collecte et de transport n'ont pas une capacité suffisante pour transporter une production supplémentaire. Par conséquent, US Opco pourrait ne pas être en mesure de vendre la production tirée de certains puits jusqu'à ce que les systèmes de collecte et/ou les pipelines de transport requis soient construits ou jusqu'à ce que la capacité de transport requise sur un pipeline interétat soit obtenue. Tout retard dans l'augmentation de la capacité de transport retarderait la réalisation du produit qui pourrait être tiré de la production de ces puits.

Les critères de qualité du gaz qui sont imposés à l'égard des installations de pipeline de gaz naturel tiers ont une incidence directe sur la capacité à acheminer du gaz naturel jusqu'à ces pipelines. En 2006, la FERC a émis un énoncé de politique portant sur les dispositions régissant la qualité du gaz et l'interchangeabilité des tarifs des sociétés de gazoducs interétatiques, de même qu'une ordonnance distincte refusant de fixer des normes normatives génériques à l'échelle nationale. La FERC a encouragé fortement tous les exploitants de gazoducs sous sa compétence à adopter, au besoin, des normes en matière de qualité du gaz et d'interchangeabilité pour leurs tarifs gaziers de la FERC fondées sur les lignes

directrices provisoires élaborées par un groupe de représentants de l'industrie dirigé par le Conseil du gaz naturel (*Natural Gas Council* ou le « **groupe de travail NGC+** »), ou de faire savoir de quelle façon et comment leurs dispositions tarifaires diffèrent. La direction ne croit pas que l'adoption des lignes directrices provisoires du groupe de travail NGC+ par un exploitant de pipeline qui est interconnecté directement ou indirectement aux installations de US Opco pourrait avoir une incidence importante sur ses activités. Par contre, la direction ne peut en aucune façon prévoir si la FERC approuvera des caractéristiques en matière de qualité de gaz qui diffèrent sensiblement des lignes directrices provisoires du groupe de travail NGC+ pour ce pipeline interconnecté.

Certaines concessions et conventions pétrolières et gazières qui seront acquises par US Opco pourraient exiger des consentements en vue du transfert, qui, s'ils ne sont pas obtenus, pourraient faire en sorte que ces concessions ou conventions soient omises de l'acquisition et entraînent des rajustements à la baisse du prix d'achat des actifs de Denali et une possible perte de réserves et de flux de trésorerie futurs.

Certaines concessions et conventions pétrolières et gazières relatives aux actifs de Denali exigent le consentement de tiers avant d'être transférées à US Opco. Les modalités de certains consentements stipulent que le consentement ne peut être refusé de manière déraisonnable et, par conséquent, la direction est d'avis que ces consentements devraient être obtenus. D'autres consentements nécessaires dans le cadre de l'acquisition pourraient ne pas être obtenus par Denali avant la réalisation de l'acquisition, s'ils sont obtenus. La convention d'achat et de vente comporte des dispositions prévoyant la suppression de concessions comprises dans les actifs de Denali qui ne peuvent être transférées à US Opco en raison de l'absence des consentements nécessaires et prévoient une réduction correspondante du prix d'achat applicable. Les concessions qui exigent des consentements pourraient contenir des réserves et une production future qui lui est attribuée dans le rapport sur les réserves de Sproule, et ces réserves et production future n'ont pas été pleinement établies et quantifiées par US Opco. L'incapacité de Denali d'obtenir des consentements liés aux concessions comportant des réserves ou une production future importantes, ou ayant une valeur considérable, et le rajustement qui en découle et la suppression des actifs de Denali des concessions devant être transmis à US Opco conformément à la convention d'achat et de vente, pourraient avoir une incidence défavorable importante sur les produits d'exploitation de US Opco et sur les liquidités disponibles aux fins de distribution par la Fiducie.

Le fait que des tiers ne puissent pas respecter leurs obligations contractuelles pourrait avoir un effet défavorable important sur la situation financière de la Fiducie.

La Fiducie est exposée aux risques liés à la solvabilité de tiers en raison des ententes contractuelles conclues ou pouvant être conclues à l'avenir avec des coentreprises, des tiers exploitants, des négociants qui achètent sa production de pétrole et de gaz naturel et d'autres parties. Des mauvaises conditions de crédit offertes dans le secteur où les problèmes de solvabilité de coentreprises pourraient empêcher l'un de ceux-ci de participer aux programmes de dépenses en immobilisations courants, ce qui pourrait retarder ces programmes et les résultats de ceux-ci tant que la Fiducie ne réussit pas à trouver un autre coentrepreneur adéquat.

Les activités de US Opco sont fortement réglementées et cette réglementation augmente ses coûts et pourrait avoir une incidence défavorable sur sa situation financière.

Les activités pétrolières et gazières (y compris la méthode de tenure, l'exploration, la mise en valeur, la production, le raffinage, le transport et la commercialisation) sont assujetties à des contrôles et à des règlements rigoureux qui sont imposés par divers paliers de gouvernement et qui sont susceptibles d'être modifiés à l'occasion. Les gouvernements peuvent réglementer le prix et l'exportation du pétrole et du gaz naturel ainsi que les taxes et impôts et les redevances s'y rapportant ou intervenir dans ce domaine. Cette réglementation augmente les coûts. Pour exercer des activités pétrolières et gazières, US Opco doit obtenir des permis de diverses autorités gouvernementales. Rien ne garantit que US Opco sera en mesure d'obtenir tous les permis et licences dont elle a besoin pour exercer les activités qu'elle souhaite entreprendre. Se reporter à la rubrique « Le secteur d'activité ».

Les lois en matière d'impôt sur le revenu ainsi que d'autres lois pourraient à l'avenir être modifiés et interprétés d'une façon qui pourrait avoir un effet défavorable important sur la Fiducie et ses porteurs de parts.

La Fiducie a l'intention de demeurer admissible à titre de « fiducie d'investissement à participation unitaire » et de « fiducie de fonds commun de placement » en tout temps pour l'application de la Loi de l'impôt. Rien ne garantit que les lois canadiennes en matière d'impôt sur le revenu et les politiques administratives et pratiques de cotisation de l'ARC relativement aux fiducies de fonds commun de placement ne seront pas modifiées d'une façon qui aurait un effet défavorable sur les porteurs de parts. Si, à tout moment, la Fiducie cessait d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de

placement en vertu de la Loi de l'impôt, les incidences fiscales décrites à la rubrique « Incidences fiscales fédérales canadiennes » seraient substantiellement différentes et défavorables à certains égards.

Les règles relatives aux EIPD s'appliquent à une fiducie qui constitue une fiducie EIPD. Si elles devaient s'appliquer à la Fiducie, les règles relatives aux EIPD pourraient avoir un effet défavorable sur la Fiducie et les distributions que reçoivent les porteurs de parts. La Fiducie ne constituera pas une fiducie EIPD pour l'application de ces règles puisqu'elle ne détiendra pas de « biens hors portefeuille » (au sens de la Loi de l'impôt), conformément à ses restrictions en matière de placement. Rien ne garantit que les règles relatives aux EIPD, les politiques administratives ou les pratiques de cotisation demeureront inchangées ni que d'éventuelles modifications n'auront pas de répercussions défavorables pour la Fiducie et ses porteurs de parts.

Les lois fiscales canadiennes pourraient être modifiées et certaines mesures fiscales prises par la Fiducie et ses filiales pourraient être contestées.

Les revenus de la Fiducie et des filiales de la Fiducie doivent être calculés conformément aux lois canadiennes et américaines, selon le cas, et la Fiducie et Can Holdco sont assujetties aux lois fiscales canadiennes. Rien ne garantit que les lois fiscales canadiennes sur le revenu, l'interprétation de celles-ci par les tribunaux ou les pratiques et politiques administratives et d'évaluation de l'ARC et du ministère des Finances (Canada) ne seront pas modifiées d'une façon qui nuirait aux porteurs de parts. Toute modification pourrait faire augmenter le montant de l'impôt payable par la Fiducie ou Can Holdco ou pourrait par ailleurs nuire aux porteurs de parts en réduisant le montant disponible pour verser les distributions ou en modifiant le traitement fiscal offert aux porteurs de parts à l'égard de ces distributions.

Rien ne garantit que les autorités fiscales ne chercheront pas à contester certaines mesures fiscales prises par la Fiducie et ses filiales. En particulier, Can Holdco pourrait être tenue d'inclure dans le calcul de son revenu tous les dividendes qu'elle reçoit sur ses actions de US Opco (qui, en vertu des modifications proposées à la Loi de l'impôt, comprendront les distributions que Can Holdco reçoit sur ses actions de US Opco, à l'exception des distributions qu'elle reçoit au moment de la liquidation de US Opco ou du rachat des actions de US Opco). Can Holdco devrait avoir le droit de déduire le montant de ces dividendes tirés des revenus de US Opco provenant de l'exploitation d'une entreprise active aux États-Unis, pourvu que la direction et le centre de contrôle de US Opco soient, en tout temps, exercés aux États-Unis. Le résultat de cette inclusion dans le revenu et la déduction correspondante est que Can Holdco ne devrait pas être assujettie à un impôt sur les dividendes qu'elle reçoit de US Opco. Si cette déduction est refusée, Can Holdco serait assujettie à un impôt sur le revenu canadien sur les dividendes de US Opco, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la situation financière de Can Holdco et de la Fiducie et réduire le montant de l'encaisse disponible aux fins de distribution aux porteurs de parts.

Le droit de Can Holdco de désigner les dividendes versés à la Fiducie à partir des fonds reçus par US Opco à titre de dividendes déterminés en vertu de la Loi de l'impôt peut dépendre si Can Holdco est contrôlée, directement ou indirectement, de quelque manière que ce soit, par une ou plusieurs personnes non résidentes, sociétés ouvertes ou sociétés ayant une catégorie d'actions inscrites à la cote d'une bourse ou un regroupement de celles-ci. Si Can Holdco désigne un dividende à titre de dividende déterminé qui excède les montants auxquels elle a droit de désigner comme tel (nommée une « désignation excessive de dividende déterminé » au sens de la Loi de l'impôt), Can Holdco serait assujettie à un impôt supplémentaire en vertu de la Loi de l'impôt sur le montant excédant, ce qui pourrait réduire le montant de l'encaisse disponible aux fins de distribution à la Fiducie.

La Fiducie, Can Holdco et US Opco sont assujetties aux lois fiscales américaines

Rien ne garantit que les lois fiscales américaines sur le revenu et que les politiques administratives et législatives de l'Internal Revenue Service et du Département du Trésor concernant les incidences fiscales fédérales américaines sur le revenu ne seront pas modifiées, possiblement rétroactivement, d'une façon qui pourrait nuire aux porteurs de parts. Plus particulièrement, une telle modification pourrait faire augmenter le montant de l'impôt sur le revenu fédéral américain payable par US Opco, la Fiducie ou Can Holdco et réduire le montant des distributions que la Fiducie recevrait normalement, ce qui réduirait le montant disponible pour verser les distributions aux porteurs de parts.

De nouvelles mesures fiscales pourraient nuire à la Fiducie

Rien ne garantit que la révision des lois fiscales nationales du Canada ou des États-Unis, ou des modalités de la convention fiscale, ne se traduirait pas par un changement défavorable par rapport au traitement fiscal des activités de US Opco ou aux montants versés par US Opco à Can Holdco et à la Fiducie ou par l'abandon des avantages conférés par une convention fiscale à Can Holdco ou à la Fiducie relativement à ces paiements.

Si l'IRS avait gain de cause dans la contestation des positions prises à l'égard de l'impôt sur le revenu fédéral américain, cela pourrait avoir un effet défavorable sur la valeur des parts et le coût d'une telle contestation réduirait les liquidités disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts.

L'IRS peut adopter des positions fiscales qui diffèrent des positions prises par la Fiducie, par Can Holdco et par US Opco, y compris la position voulant que l'intérêt sur les billets de US Opco soit déductible ou ne soit pas assujéti à une retenue d'impôt. Il se peut qu'il soit nécessaire d'entamer des instances administratives ou judiciaires pour faire valoir la totalité ou une partie des positions prises Fiducie, par Can Holdco et par US Opco. Un tribunal américain pourrait ne pas convenir de la totalité ou d'une partie des positions prises. Toute contestation d'une décision de l'IRS pourrait avoir un effet défavorable important sur les flux de trésorerie après impôt de US Opco, les liquidités disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts, ainsi que sur le cours auquel elles sont négociées.

Tel qu'il est indiqué ci-dessus à la rubrique « Incidences fiscales fédérales américaines applicables à la Fiducie, à Can Holdco et à US Opco – Règles relatives au financement par des fonds multicédants », les billets de US Opco détenus par la Fiducie sont des opérations de financement et les parts peuvent également être traitées comme des opérations de financement en raison des droits de rachat des porteurs de parts. Si les parts sont considérées comme des arrangements financiers, les billets de US Opco et les parts seraient ensemble susceptibles de constituer un arrangement financier conformément aux règles relatives au financement par des fonds multicédants. Si les attestations fiscales ne sont pas fournies par les porteurs de parts, certains versements d'intérêts sur les billets de US Opco pourraient être assujéti à une retenue fiscale de 30 %. Bien qu'il soit raisonnable de présumer que les porteurs de parts fourniront les attestations fiscales requises, rien ne garantit que ces attestations seront effectivement fournies. Par conséquent, le défaut d'obtenir les attestations fiscales requises pourrait faire en sorte que les intérêts versés à la Fiducie sur les billets de US Opco soient assujéti à une retenue fiscale américaine de 30 % en cas de défaut.

Des mesures législatives et réglementaires américaines éventuelles pourraient augmenter les frais, réduire les produits d'exploitation et les flux de trésorerie tirés de la vente de pétrole et de gaz naturel, réduire les liquidités ou par ailleurs modifier la façon dont la Fiducie exerce ses activités.

Les activités des sociétés d'exploration et de production actives aux États-Unis sont assujétiées à une réglementation abondante aux paliers fédéral, étatique et local. La modification des lois et règlements existants et l'adoption de nouvelles lois et de nouveaux règlements comme ceux décrits ci-après, s'ils sont adoptés, pourraient avoir un effet défavorable sur les activités de la Fiducie. Plus précisément, des propositions budgétaires fédérales américaines, de même que certaines lois présentées devant le Congrès américain, abrogeraient la passation en charge des frais de forage incorporels, abrogeraient la déduction proportionnelle pour épuisement et prolongeraient la période d'amortissement des frais géologiques et géophysiques dont peuvent actuellement se prévaloir les producteurs indépendants de pétrole et de gaz naturel. Ces modifications, si elles étaient adoptées, feraient en sorte qu'il serait plus coûteux de faire l'exploration et la mise en valeur des réserves de pétrole et de gaz naturel. De plus, d'importantes modifications au paragraphe 163(j) du Code et aux lois connexes ont été proposées et, si elles étaient adoptées, elles auraient une incidence défavorable sur la capacité de US Opco de procéder à certaines déductions d'intérêt. De telles modifications pourraient avoir une incidence défavorable sur les flux de trésorerie, les liquidités disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts, le montant des distributions aux porteurs de parts et la valeur des parts. La Fiducie n'est pas en mesure de prévoir quelles modifications ou autres propositions visant ces lois seront finalement adoptées. De telles modifications auraient un effet négatif sur les flux de trésorerie et les liquidités disponibles aux fins de distribution aux porteurs de parts et pourraient avoir une incidence défavorable sur le montant des distributions versées aux porteurs de parts et sur la valeur des parts.

De nouveaux règlements américains sur les opérations sur instruments dérivés pourraient réduire les occasions de couverture et avoir un effet négatif sur les résultats de la Fiducie.

La loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (la « **Loi Dodd-Frank** ») a été ratifiée par le Président des États-Unis le 21 juillet 2010, et ses dispositions ont pris généralement effet 360 jours à compter de la date à laquelle elle a été promulguée, soit le 16 juillet 2011. Les dispositions qui nécessitent d'autres dispositions réglementaires ne prendront effet qu'au moins 60 jours après la publication de la règle définitive qui y est liée. La SEC et la CFTC n'ont pas réalisé toutes les dispositions réglementaires dont ils doivent se charger en vertu de la Loi Dodd-Frank. Les organismes de réglementation leur ont accordé une dispense temporaire à l'égard de diverses exigences de la Loi Dodd-Frank à compter de la date de prise d'effet générale, et ils ont également mentionné qu'ils pourraient intégrer graduellement diverses exigences des nouvelles règles. À l'avenir, la Fiducie pourrait avoir recours aux marchés hors cote pour ses contrats dérivés liés au pétrole et au gaz naturel. La Loi Dodd-Frank pourrait réduire la liquidité sur les marchés des contrats à terme liés à l'énergie. Ces

modifications pourraient réduire considérablement les occasions de couverture et avoir un effet négatif sur les produits d'exploitation et les flux de trésorerie au cours de périodes de faible prix des marchandises.

Les lois ou les règlements sur les changements climatiques qui limitent les émissions de « GES » pourraient entraîner une augmentation des frais d'exploitation et réduire la demande pour le pétrole et le gaz naturel produits.

Le 15 décembre 2009, l'EPA a publié ses conclusions selon lesquelles les émissions de dioxyde de carbone, de méthane et d'autres GES présentent un risque pour la santé publique et l'environnement. En fonction de ces conclusions, L'EPA a adopté une réglementation aux termes de dispositions existantes de la *Clean Air Act* fédérale qui oblige la réduction des émissions de GES produits par les véhicules motorisés et qui oblige également l'examen des permis de construction et d'exploitation des émissions de GES provenant de certaines importantes sources fixes. Les règles de l'EPA relatives aux émissions de GES provenant d'importantes sources fixes d'émissions font actuellement l'objet de bon nombre de contestations judiciaires, mais les tribunaux fédéraux ont jusqu'à maintenant refusé de délivrer des injonctions qui interdiraient à l'EPA d'appliquer les règles, ou d'obliger les agences environnementales d'un État à les appliquer. En outre, l'EPA a adopté des règles obligeant la surveillance et la déclaration des émissions de GES provenant de certaines sources d'émissions de GES aux États-Unis, y compris certaines installations de traitement de pétrole et de gaz naturel sur terre annuellement. Les chambres du Congrès américain ont à l'occasion évalué la pertinence d'adopter une loi visant à réduire les émissions de GES, et près de la moitié des États, individuellement ou par l'entremise d'initiatives régionales interétats, ont déjà commencé à mettre en application des mesures juridiques afin de réduire les émissions de GES. L'adoption et l'application de règlements qui imposent des obligations de déclaration à l'égard des GES ou limitent les émissions de GES provenant de l'équipement de US Opco et de ses activités pourraient obliger cette dernière à engager des coûts en vue de réduire les émissions de GES découlant des activités ou pourraient avoir une incidence défavorable sur la demande pour le pétrole et le gaz naturel qui sont produits par US Opco. Une telle situation pourrait avoir une incidence défavorable importante sur les activités dans lesquelles la Fiducie ou ses filiales investiraient.

Les activités d'acquisition, de mise en valeur et d'exploration en vue de découvrir du pétrole et du gaz naturel comportent de nombreux risques, qu'il n'est pas toujours possible d'écarter, même en combinant l'expérience, les connaissances et des évaluations prudentes.

Le plan d'affaires de la Fiducie prévoit l'acquisition d'autres terrains productifs et de travaux de forage et de mise en valeur, et la situation financière et les résultats d'exploitation futurs de la Fiducie seront tributaires de la réussite de ces activités. Les activités d'acquisition, de mise en valeur et de production de pétrole et de gaz naturel sont soumises à de nombreux risques indépendants de la volonté de la Fiducie.

Ces risques comprennent la présence de formations ou de pressions imprévues; le déclin prématuré des réservoirs; les éruptions; les formations de cratères (l'ensablement ou le noyage d'un puits); les pannes d'équipement et autres accidents; les émissions de gaz toxiques; les fuites incontrôlables de pétrole, de gaz naturel ou de fluides de forage; les ruptures de pipelines ou de réservoirs ou les déversements; les bris de canalisations ou la fissuration du ciment et l'effondrement de la charpente; les problèmes liés aux activités d'injection d'eau, y compris l'évacuation en surface d'eau contaminée; la perte ou la dégradation des outils de forage et d'entretien; la perte de fluides de forage; des conditions météorologiques défavorables; la pollution et d'autres risques environnementaux; les catastrophes naturelles; les explosions, les éruptions et les incendies; les déversements ou les dégagements de pétrole, de gaz naturel ou d'eau extraite; les retards de paiement entre des parties occasionnés par des problèmes d'ordre financier ou opérationnel; les retards découlant du respect des exigences réglementaires, dont l'obtention de permis; et le manque de matériaux ou de main-d'œuvre, ou l'incapacité d'en obtenir (y compris une pénurie d'appareils de forage, de main d'œuvre ou d'eau pour les activités de fracturation hydraulique ou l'incapacité de les obtenir). Ces risques demeureront à mesure que la Fiducie entreprend davantage de forage de reconnaissance. Bien que la Fiducie souscrive une assurance conforme aux pratiques habituelles du secteur, elle n'est pas entièrement assurée contre tous ces risques. La continuité de la production d'un terrain et, dans une certaine mesure, la commercialisation de la production en question sont largement tributaires de la compétence de l'exploitant du terrain. Des tiers pourraient exploiter une petite partie des actifs de Denali acquis dans le cadre de l'acquisition et pourraient exploiter d'autres terrains dont la Fiducie fera l'acquisition dans l'avenir. Le rendement tiré des actifs exploités par des tiers dépend d'un certain nombre de facteurs qui sont indépendants de la volonté de la Fiducie. Dans la mesure où l'exploitant ne remplit pas adéquatement ses fonctions, le bénéfice d'exploitation pourrait diminuer. Les pertes découlant de la matérialisation de l'un ou l'autre de ces risques pourraient avoir un effet défavorable important sur l'entreprise, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la Fiducie ainsi que sur sa capacité de maintenir les distributions.

Les distributions sur les parts de fiducie pourraient varier et pourraient être réduites ou suspendues complètement.

Les flux de trésorerie réellement disponibles pour les besoins des distributions versées aux porteurs de parts dépendent du montant des flux de trésorerie payé à la Fiducie par ses entités d'exploitation et ils peuvent varier considérablement d'un exercice à l'autre pour de nombreuses raisons, notamment : (i) les résultats financiers et opérationnels des entités d'exploitation (y compris les fluctuations de la quantité de leur production de pétrole, de gaz naturel ou de LGN et du prix de vente qu'elles obtiennent pour cette production (après les rentrées de fonds et le paiement des contrats de couverture)); (ii) les fluctuations des coûts pour la production de pétrole, de gaz naturel et de LGN, y compris les redevances à payer, ainsi que des coûts d'administration et de gestion de la Fiducie et de ses filiales; (iii) le montant des fonds exigés ou conservés pour le service ou le remboursement de la dette; (iv) les montants exigés pour financer les dépenses en immobilisations et les besoins en fonds de roulement; (v) les taux de change et les taux d'intérêt; et (vi) les autres obligations et passifs, comme les obligations et passifs environnementaux, contractuels ou légaux. Ces montants sont établis au gré du conseil, lequel évaluera périodiquement le ratio de distribution de la Fiducie par rapport aux flux de trésorerie prévus, au niveau d'endettement, aux programmes de dépenses en immobilisations et aux sommes devant être conservées pour financer des acquisitions et des dépenses. De plus, le niveau des distributions par part de la Fiducie sera touché par le nombre de parts en circulation et d'autres titres qui peuvent donner le droit de recevoir des distributions au comptant. Les distributions peuvent être majorées, réduites ou suspendues entièrement selon les activités de la Fiducie et le rendement de ses actifs. La valeur marchande des parts peut se détériorer si la Fiducie n'est pas en mesure de répondre aux attentes en matière de distribution dans l'avenir et cette détérioration pourrait être importante.

Le conseil dispose d'un pouvoir discrétionnaire pour le versement de distributions et pourraient choisir de ne pas maintenir les distributions dans certaines circonstances.

L'acte de fiducie prévoit que la totalité du revenu distribuable de la Fiducie à la fin de chaque mois civil, y compris le 31 décembre, doit être déclaré payable et distribué aux porteurs de parts inscrits le dernier jour du mois civil en question. Les porteurs de parts inscrits peuvent demander le paiement de ces distributions. Toutefois, si le montant du revenu distribuable n'est pas établi et déclaré payable conformément aux règles de la TSX, le droit de le recevoir se négociera avec les parts. L'acte de fiducie prévoit que ce revenu distribuable est attribué aux porteurs de parts aux fins de l'impôt et que, si un porteur de parts négocie des parts au cours de cette période, ce revenu lui sera attribué, mais il aura perdu son droit de recevoir une telle distribution. L'acte de fiducie prévoit également que les parts peuvent être regroupées de manière à ce que leur nombre corresponde au nombre de parts qui existaient avant la distribution, compte tenu de toute distribution proportionnelle de parts supplémentaires à l'ensemble des porteurs de parts. Par conséquent, l'acte de fiducie permet le versement de distributions sous une autre forme qu'au comptant et les porteurs de parts peuvent avoir un revenu imposable et un impôt à payer en excédent du montant des distributions au comptant qu'ils reçoivent de la Fiducie.

La Fiducie participe à des projets d'envergure qui pourraient retarder la réalisation de nos revenus d'exploitation prévus.

Les actifs de Denali sont situés principalement dans un secteur concentré de l'État du Texas. US Opcó envisage d'entreprendre des activités de mise en valeur des actifs de Denali et pourrait également entreprendre diverses activités de mise en valeur à l'égard d'autres terrains acquis. Des retards dans les projets pourraient avoir une incidence sur les produits d'exploitation prévus. Des dépassements importants du coût des projets pourraient les rendre non rentables. Le pouvoir de US Opcó d'exécuter des projets et de commercialiser du pétrole, du gaz naturel et des LGN dépend de nombreux facteurs indépendants de la volonté de la direction, notamment des facteurs suivants :

- l'accès à la capacité de traitement;
- l'accès aux pipelines et la proximité de ceux-ci;
- l'accès à la capacité d'entreposage;
- l'accès à une source d'alimentation en eau ou à des installations d'élimination;
- la baisse des cours du pétrole, du gaz naturel et/ou des LGN;
- l'accès à d'autres sources de carburant;
- l'incidence des mauvaises conditions climatiques;
- l'accès au matériel de forage et au matériel connexe;
- les augmentations de coût imprévues;
- les accidents;

- les modifications de la réglementation;
- l'accessibilité à une main-d'œuvre compétente et sa productivité;
- la réglementation du secteur du pétrole et du gaz naturel par divers paliers de gouvernement et organismes gouvernementaux.

En raison de ces facteurs, la Fiducie (par l'entremise de ses filiales) pourrait ne pas être en mesure d'exécuter des projets, ou de le faire dans les délais ou les limites du budget, ou de commercialiser tout le pétrole et le gaz naturel qui est produit.

Il est difficile d'évaluer les activités de la Fiducie puisqu'elle n'a pas d'antécédents d'exploitation.

Jusqu'à la clôture du présent placement et à la réalisation de l'acquisition, la Fiducie n'aura pas d'actifs ni d'antécédents d'exploitation. La direction est confrontée à des défis et à des incertitudes en matière de planification financière en raison de l'absence de données historiques et des impondérables liés à la nature, à l'étendue et aux résultats des activités futures de la Fiducie. De nouvelles entreprises doivent développer des relations commerciales fructueuses, établir une procédure d'exploitation, engager du personnel, installer divers systèmes, notamment d'information et de gestion, établir des installations et obtenir des permis, en plus de prendre les autres mesures nécessaires pour mener leurs activités commerciales prévues. La direction pourrait ne pas parvenir à mettre en œuvre ses stratégies d'affaires ni à réaliser l'aménagement de l'infrastructure nécessaire pour mener les activités comme prévu. Si le plan de mise en valeur de la Fiducie n'est pas achevé ou s'il doit être retardé, les résultats d'exploitation s'en ressentiront et les opérations différeront considérablement des activités décrites dans le présent prospectus. En raison de facteurs propres à l'industrie ou de facteurs visant expressément la Fiducie, la direction pourrait être tenue de changer la façon d'exercer les activités, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur les résultats d'exploitation et sur la situation financière.

US Opco a peu d'expérience dans le forage de puits dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale et possède peu d'information sur les réserves et la vitesse de déclin dans cette région. Les puits forés dans cette région sont plus coûteux et plus susceptibles de connaître des problèmes mécaniques liés aux techniques de forage et de réalisation que les puits qui ont recours au forage traditionnel.

US Opco a peu d'expérience dans le forage et la réalisation de puits dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale, et son expérience est limitée dans le forage horizontal et la réalisation de puits. Le rapport sur les réserves de Sproule présume une quantité importante de forage par US Opco dans Eagle Ford au cours des quatre prochaines années. D'autres exploitants dans ce secteur pourraient avoir beaucoup plus d'expérience dans le forage et la réalisation de ces puits, y compris le forage et la réalisation de puits horizontaux. En outre, US Opco possède peu de renseignements sur les réserves récupérables en dernier lieu et sur la vitesse de déclin de la production dans ces régions en raison de leurs antécédents limités. Les puits forés dans la formation pétrolifère d'Eagle Ford Shale sont principalement horizontaux et exigent plus de stimulation artificielle, ce qui rend leur forage et réalisation plus coûteux. Les puits sont également plus susceptibles d'engendrer des problèmes mécaniques associés au forage et à la réalisation de puits tels que l'écrasement du tubage et la perte d'équipement dans les puits de forage en raison de la longueur des parties latérales de ces puits non traditionnels. La fracturation de ces formations sera plus longue et plus compliquée que la fracturation des formations géologiques dans des zones d'exploitation traditionnelles.

US Opco n'exerce ses activités qu'au Texas et l'expansion de ses activités à l'extérieur de cet État ou l'amorce de nouvelles activités commerciales pourraient accroître les risques qu'elle prend.

Après la clôture du présent placement et la réalisation de l'acquisition, la totalité des réserves et de la production seront concentrées au Texas. Le plan d'affaires de la Fiducie prévoit des acquisitions et la mise en valeur de réserves supplémentaires par l'entremise de ses filiales ainsi qu'une production principalement aux États-Unis. De plus, la convention de fiducie ne limite pas les activités à la production et à la mise en valeur de pétrole et de gaz naturel, ce qui permet à la Fiducie d'acquérir et de posséder des actifs ou des biens dans le cadre de la collecte, du transport, de l'extraction, de l'achat, de l'entreposage ou de la vente de pétrole, de gaz naturel, de LGN ou d'autres produits connexes ou relativement à d'autres formes d'énergie et à des activités connexes, ou dans le cadre des autres investissements que le fiduciaire peut déterminer. L'expansion des activités dans de nouveaux secteurs pourrait comporter de nouveaux risques ou augmenter considérablement la vulnérabilité à l'un ou à plusieurs des facteurs de risque actuels, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur l'exploitation et la situation financière futures de la Fiducie.

Les réserves de pétrole et de gaz naturel sont des ressources qui s'épuisent. Ainsi, la production provenant de ces réserves diminuera au fil du temps.

Les réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN attribuables aux actifs de Denali sont des actifs qui s'épuisent, ce qui signifie que les réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN attribuables aux terrains dont la Fiducie est propriétaire, ou dont elle sera éventuellement propriétaire, s'épuiseront au fil du temps. Par conséquent, la quantité de pétrole, de gaz naturel et de LGN produites à partir de ces terrains d'épuisera au fil du temps.

L'entretien futur des puits pourrait avoir une incidence sur la quantité des réserves prouvées qui pourraient être produites de manière rentable à partir des terrains sur lesquels sont situés les puits. Le calendrier et la taille de ces projets dépendra, entre autres facteurs, des cours du pétrole, du gaz naturel et des LGN. Si les exploitants de ces puits n'instaurent aucun projet d'entretien au moment opportun, le taux de déclin de la production future des réserves prouvées pourrait être supérieur à celui actuellement prévu par la Fiducie ou estimé dans les rapports sur les réserves.

Les distributions par la Fiducie de l'encaisse distribuable relative aux terrains, en l'absence d'augmentation du prix des marchandises ou d'acquisition ou de travaux de mise en valeur rentables, iront en diminuant au fil du temps parallèlement au déclin habituel de la production tirée des réserves de pétrole, de gaz naturel et de LGN. Les réserves et la production de pétrole et de gaz naturel futures et, par conséquent, les flux de trésorerie de la Fiducie provenant de l'exploitation seront largement tributaires de la mesure dans laquelle la Fiducie réussit à exploiter ses réserves actuelles et à acquérir de nouvelles réserves. Sans réserves supplémentaires, obtenues au moyen d'acquisitions ou d'activités de mise en valeur, les réserves et la production pourraient diminuer progressivement à mesure que les réserves actuelles sont épuisées. Rien ne garantit que la Fiducie réussira à mettre en valeur ou à acquérir des réserves supplémentaires conformément à des conditions qui correspondent aux objectifs de placement.

La stratégie de croissance de la Fiducie est liée à l'acquisition de nouvelles réserves de pétrole et de gaz naturel. La Fiducie pourrait être exposée à des risques dans le cadre d'acquisitions et l'intégration d'acquisitions importantes pourrait être ardue.

La stratégie d'entreprise générale de la Fiducie prévoit l'acquisition et la mise en valeur futures de terrains productifs de pétrole et de gaz naturel classiques. L'acquisition fructueuse de terrains productifs nécessite l'évaluation de plusieurs facteurs, notamment :

- les réserves récupérables;
- les cours futurs du pétrole, du gaz naturel et des LGN et leurs écarts appropriés;
- les frais de mise en valeur et d'exploitation;
- les obligations éventuelles, notamment en matière d'environnement.

L'exactitude de ces évaluations est intrinsèquement incertaine. Dans le cadre de ces évaluations, la direction prévoit effectuer un examen des terrains visés généralement conforme aux pratiques de l'industrie. L'examen fait par la direction peut ne pas révéler tous les problèmes existants ou éventuels ni permettre à la direction de se familiariser suffisamment avec les terrains pour évaluer pleinement leurs déficiences et les réserves récupérables éventuelles. Des inspections pourraient ne pas toujours être effectuées sur chaque puits, et des problèmes environnementaux ne sont pas nécessairement observables, même lorsqu'une inspection est effectuée. Même lorsque des problèmes sont décelés, le vendeur pourrait être réticent à fournir ou ne pas être en mesure de fournir une protection contractuelle efficace contre la totalité ou une partie des problèmes. US OpcO pourrait ne pas avoir droit à une indemnisation contractuelle à l'égard des obligations environnementales et pourrait acquérir des terrains vendus « tels quels ».

Les acquisitions importantes et d'autres acquisitions stratégiques peuvent comporter d'autres risques, notamment :

- le détournement de l'attention de la direction vers l'évaluation, la négociation et l'intégration d'acquisitions importantes et d'opérations stratégiques;
- les défis et les coûts liés à l'intégration des opérations, des systèmes d'information de gestion et d'autres systèmes technologiques et des cultures des entreprises acquises à ceux de US OpcO tout en poursuivant ses activités;
- les difficultés liées à la coordination d'entreprises géographiquement séparées;
- les défis liés au recrutement et au maintien en poste du personnel se rattachant aux opérations acquises.

Le processus d'intégration des opérations pourrait occasionner une interruption ou une perte d'élan dans les activités de l'entreprise de US Opco. La direction pourrait être tenue de consacrer beaucoup de temps à ce processus d'intégration, ce qui diminuera le temps dont elle disposera pour gérer l'entreprise. Si la direction ne parvient pas à gérer efficacement le processus d'intégration, ou si des activités commerciales importantes sont interrompues en raison du processus d'intégration, l'entreprise de la Fiducie pourrait en souffrir.

L'utilisation future de la fracturation hydraulique pourrait faire l'objet de nouvelles lois et de nouveaux règlements ou d'une application plus sévère des lois et des règlements existants, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur les résultats de la Fiducie.

De nombreux gisements de pétrole, de gaz naturel et de LGN se trouvent dans des formations profondes, notamment des formations de schiste. Il est normal dans le secteur pétrolier et gazier de récupérer du pétrole, du gaz naturel et des LGN de ces formations de schiste profond en ayant recours à la fracturation hydraulique, ainsi qu'à des techniques de forage horizontal avancées. La fracturation hydraulique consiste à créer ou à élargir des fissures, ou fractures, dans des formations souterraines où l'eau, le sable ou d'autres adjuvants sont pompés sous haute pression. Généralement, ces formations sont géologiquement séparées et isolées des sources d'eau douce souterraines par des couches rocheuses protectrices. La stratégie d'affaires actuelle de la Fiducie envisage la mise en valeur de la formation Austin Chalk dans les actifs de Denali sans avoir recours à la fracturation hydraulique pour stimuler la production de puits horizontaux, et cette technique pourrait être utilisée de façon plus fréquente au cours d'activités de forage futures. Toutefois, la fracturation hydraulique constituera un élément important des activités de forage de la formation d'huile schiste Eagle Ford. Certains groupes de protection de l'environnement et d'autres groupes non gouvernementaux ont suggéré que d'autres lois et règlements pourraient être nécessaires aux niveaux fédéral, étatique et local pour réglementer plus étroitement le processus de fracturation hydraulique et ont fait valoir que les techniques de fracturations hydrauliques endommagent les eaux de surface et les sources d'eau potable. À ce jour, le processus a été réglementé par des commissions sur le pétrole et le gaz naturel d'un État. Toutefois, le 17 avril 2012, l'EPA a approuvé une réglementation définitive en vertu de la Clean Air Act qui exige notamment la réduction des COV émis par des puits de gaz naturel en imposant des conditionnements écologiques sur tous les puits de gaz à fracturation hydrauliques ou fracturés de nouveau après le 1^{er} janvier 2015. De plus, l'EPA a institué une autorité de réglementation fédérale régissant certaines activités de fracturation hydraulique au diesel dans le cadre du *Underground Injection Control Program* en vertu de la SDWA et, le 4 mai 2012, a publié une ébauche des lignes directrices à l'égard des permis émis en vertu de Safe Drinking Water Act accordés aux exploitants du secteur de l'exploration et de la production pétrolière et gazière qui utilisent du diesel au cours de la fracturation hydraulique. Au même moment, l'EPA a entamé une étude de l'impact environnemental possible des activités de fracturation hydraulique, dont les résultats préliminaires devraient être disponibles vers la fin de 2012, et les résultats définitifs, d'ici 2014. Toutefois, entre-temps, l'EPA a eu recours à ses autorités d'application de la SDWA pour ordonner des mesures et éventuellement imposer des sanctions à certains producteurs de pétrole et de gaz lorsqu'elle est d'avis que leurs activités pourraient avoir contaminé l'eau souterraine. De plus, pour la deuxième session consécutive, des lois ont été présentées devant le Congrès américain afin de prévoir une réglementation fédérale relative à la fracturation hydraulique et d'exiger le dévoilement des produits chimiques utilisés dans le cadre du processus de fracturation. En outre, l'EPA a annoncé qu'elle élaborera des limites d'effluent pour le traitement et le rejet des eaux usées résultant des activités de fracturation hydraulique d'ici 2014. D'autres organismes gouvernementaux, dont le Département américain de l'Énergie et le Département américain de l'Intérieur, ont évalué ou évaluent actuellement divers aspects de la fracturation hydraulique, et le Département américain de l'Intérieur a proposé le 4 mai 2012 une réglementation qui obligerait les producteurs de pétrole et de gaz naturel à communiquer publiquement leurs activités de fracturation hydraulique de produits chimiques dans le cadre de leurs activités de forage de puits sur les terres fédérales et autochtones et qui renforcerait les normes d'intégrité aux trous de forage et la gestion des fluides qui surgissent à la surface par suite des activités de fracturation exercées sur des terres fédérales et autochtones. Ces études ou examens, selon leur degré d'avancement et les résultats significatifs obtenus, pourraient encourager les initiatives vers d'autres règlements sur la fracturation hydraulique en vertu de la loi fédérale des États-Unis intitulée *Safe Drinking Water Act* ou d'autres mécanismes de réglementation. En outre, certains États ont adopté une réglementation qui pourrait imposer des obligations plus rigoureuses en matière de délivrance de permis, de communication de l'information et de construction de puits dans le cadre des activités de fracturation hydraulique, et d'autres États en envisagent l'adoption. En juin 2011, l'État du Texas a adopté une loi et a depuis adopté des règlements qui obligent la communication à la Railroad Commission of Texas et au public de renseignements sur les substances utilisées dans le processus de fracturation hydraulique. Certains États étudient la possibilité d'imposer des moratoires temporaires sur les activités de fracturation hydraulique jusqu'à ce que d'autres études soient réalisées. Si de nouvelles lois ou de nouveaux règlements qui ont pour effet de restreindre de manière importante la fracturation hydraulique sont adoptés, ces lois pourraient faire en sorte qu'il soit plus difficile et coûteux pour les exploitants de recourir à la fracturation pour stimuler la production des formations étroites. De plus, des restrictions visant la fracturation hydraulique pourraient réduire la quantité de pétrole, de gaz naturel et de LGN qui est produite en quantité commerciale à partir des terrains de la Fiducie. De plus, si la fracturation hydraulique est réglementée de façon générale par suite de l'adoption d'une loi fédérale ou de mesures réglementaires par l'EPA, les activités et les opérations de la Fiducie ainsi que les terrains dans lesquels la Fiducie

détient une participation pourraient être assujettis à des obligations supplémentaires en matière de délivrance de permis, de même qu'à des délais d'attente pour l'obtention de permis, des frais d'exploitation et de conformité accrus et des interdictions de procéder.

Les activités comportent des risques et des interruptions imprévus contre lesquels la Fiducie pourrait ne pas être suffisamment assurée.

Divers risques opérationnels se posent à l'égard des puits, des réseaux collecteurs et des installations connexes devant être acquis par US Opco, comme des fuites, des explosions, des problèmes mécaniques et des catastrophes naturelles, risques qui pourraient tous occasionner des pertes financières considérables. De tels événements ou d'autres événements semblables pourraient donner lieu à l'interruption de nos activités, à des frais de réparation considérables, à des préjudices personnels ou des pertes de vie humaines, à d'importants dommages matériels, à la pollution de l'environnement, à la réduction de nos activités et à des pertes d'exploitation considérables. L'emplacement des puits, des réseaux collecteurs et des installations connexes devant être acquis par US Opco à proximité de secteurs à forte densité de population, y compris des secteurs résidentiels, des centres commerciaux et des sites industriels, pourraient augmenter de façon importante le niveau des dommages découlant de ces risques.

La Fiducie n'est pas pleinement assurée contre tous les risques. En général, les risques liés à l'environnement et à la pollution ne sont pas pleinement assurables. Par ailleurs, la direction peut choisir de ne pas souscrire une assurance si elle estime que le coût de l'assurance disponible est excessif par rapport aux risques perçus et présents. Par conséquent, des sinistres pourraient survenir à l'égard de risques non assurés ou non assurables ou leur montant pourrait être supérieur à celui de la protection d'assurance en vigueur. De plus, une assurance pourrait ne pas être disponible à l'avenir à des coûts raisonnables sur le plan commercial et conformément à des modalités raisonnables sur le plan commercial. Les pertes et obligations découlant de sinistres non assurés ou sous-assurés et un retard dans le versement du produit de l'assurance pourraient avoir un effet défavorable sur l'entreprise, la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie et sa capacité de verser des distributions aux porteurs de parts.

La Fiducie a le pouvoir d'imposer des restrictions quant à l'émission ou au transfert de parts à un non-résident du Canada.

La Fiducie compte se conformer aux exigences de la Loi de l'impôt relatives aux « fiducies d'investissement à participation unitaire » et aux « fiducies de fonds commun de placement » à tous les moments pertinents afin de demeurer admissible à ces titres aux fins de la Loi de l'impôt. En vertu de la loi en vigueur, une fiducie de fonds commun de placement peut perdre son statut en vertu de la Loi de l'impôt à titre de « fiducie de fonds commun de placement » s'il est raisonnable de considérer que la Fiducie a été établie ou est maintenue principalement au profit de non-résidents du Canada (y compris des sociétés de personnes appartenant en totalité ou en partie à des non-résidents), sauf dans des circonstances limitées. Parmi ces circonstances, on compte le fait que la totalité ou quasi-totalité des biens de la fiducie de fonds commun de placement ne soient pas des « biens canadiens imposables », au sens de la Loi de l'impôt.

En raison des restrictions de placement de la Fiducie, la Fiducie ne s'attend pas à détenir des biens canadiens imposables et ne devrait pas être assujettie aux restrictions relatives à la propriété par des non-résidents prévues par la Loi de l'impôt. Toutefois, si la Fiducie décide que ces restrictions relatives aux non-résidents s'appliquent, le fiduciaire a divers pouvoirs qu'il peut exercer afin de surveiller et de contrôler l'étendue de la propriété des parts par des non-résidents. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Restrictions à l'égard de la propriété par des non-résidents ».

Si la Fiducie impose des restrictions relatives aux émissions de parts faites par la Fiducie en faveur de non-résidents, sa capacité de réunir du financement pour des acquisitions ou des opérations futures pourrait être touchée défavorablement. De plus, le fait que ces restrictions puissent être mises en œuvre à l'avenir peut limiter la capacité des porteurs de parts de vendre leurs parts au meilleur prix et pourrait décourager certaines catégories d'investisseurs à acheter des parts sur le marché libre, ce qui pourrait avoir un effet négatif sur la liquidité des parts et sur leur cours futur.

La nature des actifs de la Fiducie l'expose à des coûts et à des obligations considérables en ce qui a trait aux questions d'ordre environnemental et de santé et sécurité au travail.

Les obligations en matière d'environnement et de santé et sécurité au travail applicables à nos activités de production de pétrole et de gaz naturel pourraient entraîner des coûts considérables. Ces coûts et obligations pourraient survenir aux termes d'un large éventail de lois et de règlements fédéraux, étatiques et locaux américains en matière d'environnement et de santé et sécurité des travailleurs, y compris les interprétations que font les agences gouvernementales des politiques susmentionnées et des politiques d'application gouvernementales, qui sont devenues de plus en plus rigoureuses au fil du temps. Le défaut de se conformer à ces lois et règlements peut donner lieu à des pénalités administratives, civiles et criminelles, à l'imposition de coûts

et de privilèges en matière de restauration de sites et de nettoyage et, dans une moindre mesure, au prononcé d'injonctions pour limiter ou faire interdire les opérations. De plus, des réclamations pour préjudice personnel ou dommage matériel et/ou privation de jouissance pourraient découler des diverses répercussions, notamment des répercussions environnementales, de nos activités.

Une responsabilité solidaire absolue peut être imposée en vertu de certaines lois sur l'environnement, ce qui pourrait donner lieu à une responsabilité à l'égard de la conduite de tiers ainsi qu'à des conséquences des actions d'un tiers qui étaient conformes à toutes les lois applicables au moment où cette conduite a eu lieu ou que ces actions ont été posées. Les lois et règlements en matière d'environnement sont fréquemment modifiés, et les modifications qui entraînent des obligations plus rigoureuses ou coûteuses au chapitre de la manutention, du stockage, du transport, de l'élimination ou de l'enlèvement des déchets ou la construction, le forage, la réalisation ou les activités de gestion des eaux de puits pourraient entraîner d'importantes dépenses pour obtenir et maintenir la conformité et pourrait avoir un effet défavorable important sur ses propres résultats d'exploitation, sa situation concurrentielle ou sa situation financière. Si la Fiducie ne parvient pas à recouvrer les pertes qui en découlent grâce à des assurances ou à une augmentation des produits d'exploitation, sa capacité de verser des distributions aux porteurs de parts pourrait s'en ressentir. Se reporter à la rubrique « Le secteur d'activité – Réglementation en matière d'environnement, de santé et de sécurité au travail ».

La concurrence dans le secteur du pétrole et du gaz naturel est féroce, ce qui fait qu'il est plus difficile d'acquérir des terrains, de commercialiser du pétrole, du gaz naturel et des LGN et d'attirer du personnel formé.

La capacité de US Opco d'acquérir et de mettre en valeur des réserves supplémentaires à l'avenir dépendra de la capacité d'évaluer et de choisir des terrains convenables et de réaliser l'acquisition de ces terrains, de commercialiser de façon efficace du pétrole, du gaz naturel et des LGN et d'obtenir des équipements et du personnel formé dans un cadre fortement concurrentiel. De plus, il y a beaucoup de concurrence à l'égard des capitaux disponibles à des fins d'investissement dans le secteur du pétrole et du gaz naturel. Bon nombre de concurrents disposent et font usage de ressources financières, techniques et humaines beaucoup plus importantes que celles de la Fiducie. Ces entreprises peuvent être en mesure de verser davantage pour des terrains productifs de pétrole et de gaz naturel ou pour trouver, évaluer, offrir d'acheter et se porter acquéreur d'un plus grand nombre de terrains que les ressources financières ou humaines de la Fiducie ne le permettent. Par ailleurs, ces entreprises peuvent également être davantage en mesure de résister aux pressions financières de tentatives de forage infructueuses, aux périodes soutenues de la volatilité sur les marchés des capitaux et de la conjoncture économique mondiale et sectorielle généralement défavorable et être davantage en mesure d'absorber les fardeaux découlant des modifications apportées aux lois et aux règlements applicables, ce qui aurait un effet défavorable sur la situation concurrentielle. En outre, d'autres entreprises peuvent être en mesure d'offrir de meilleures conditions de rémunération pour attirer et fidéliser le personnel qualifié. Le coût pour attirer et fidéliser le personnel qualifié a augmenté au cours des dernières années en raison de la concurrence et pourrait augmenter considérablement dans l'avenir. La Fiducie pourrait ne pas être en mesure de mener à terme de façon fructueuse l'acquisition et la mise en valeur de réserves, la commercialisation d'hydrocarbures, l'intéressement et la fidélisation de personnel de qualité et la mobilisation de capitaux supplémentaires, ce qui pourrait avoir un effet défavorable important sur ses activités.

La réussite dépend dans une large mesure de certains employés clés et de la capacité de la Fiducie à conserver son personnel clé.

La perte de certains membres du personnel clés pourrait retarder la réalisation de certains projets ou, sinon, avoir un effet défavorable important sur la Fiducie. Les porteurs de parts devront s'en remettre à la direction pour ce qui est de l'administration et de la gestion de l'ensemble des questions relatives aux terrains de la Fiducie et aux parts et de la protection de ses principaux systèmes informatiques et espaces de travail.

La surface doit être forée avant l'expiration des concessions, généralement dans un délai de deux à cinq ans, afin de détenir la superficie en fonction de la production. Au sein du marché fortement concurrentiel de la superficie, l'omission de forer suffisamment de puits pour pouvoir détenir la superficie occasionnera des frais de renouvellement de concession importants ou, si le renouvellement est impossible, la perte de la concession de US Opco et de possibilités de forages d'exploration.

Si US Opco acquiert une tenure à bail qui n'est pas détenue en fonction de la production, elle doit établir la production avant l'expiration du bail applicable ou renouveler le bail pour éviter qu'il ne vienne à expiration. Les frais de renouvellement des baux peuvent augmenter de façon importante, et US Opco pourrait ne pas être en mesure de renouveler ces baux conformément à des modalités raisonnables sur le plan commercial, s'il est possible de les renouveler. À cet égard, les activités de forage réelles de US Opco pourraient différer considérablement des attentes actuelles, ce qui pourrait avoir un effet défavorable sur la capacité de verser des distributions.

La Fiducie pourrait subir des pertes par suite de vices de titre sur les terrains dans lesquels US Opco investit.

Aux États-Unis, les pratiques de l'industrie pour l'acquisition de baux ou de participations dans des terrains pétroliers et gaziers non forés ou sans production ne prévoient habituellement pas l'embauche d'avocats pour examiner le titre afférent à l'intérêt minier et on se fie plutôt à des agents fonciers du secteur pétrolier et gazier qui font leurs recherches en examinant les registres du bureau gouvernemental approprié ou en utilisant les feuilles d'inspections, les relevés de production ou les résumés de titre disponibles avant de tenter d'acquérir un bail visant un intérêt minier particulier.

Avant le forage d'un puits de pétrole ou de gaz naturel, il est cependant courant dans l'industrie que l'exploitant du puits obtienne un examen de titre préalable par un avocat, un cabinet d'avocats ou un autre professionnel sur le terrain pour veiller à ce qu'il n'y ait aucun vice de titre évident à l'égard du puits. Souvent, à la suite de tels examens, un certain travail de rectification doit être effectué pour corriger les vices afférents à la négociabilité du titre, et ce travail de rectification entraîne des frais. L'omission de corriger des vices de titre pourrait avoir un effet défavorable sur la capacité d'augmenter à l'avenir la production et les réserves.

Rien ne garantit que la Fiducie ne subira pas une perte pécuniaire en raison de vices de titre ou de l'absence de titres. Par ailleurs, la superficie non mise en valeur comporte un plus grand risque de vices de titre que la superficie mise en valeur. S'il y a des vices de titre ou des vices dans l'attribution des droits de tenure à bail afférents à des terrains dans lesquels US Opco détient une participation, elle pourrait subir une perte financière.

Risques liés à la structure de la Fiducie et à la propriété de parts

Les distributions ne représentent pas un « rendement » et ne sont pas comparables à des titres de créance et les droits de rachat sont assortis d'une liquidité limitée.

Les parts n'auront aucune valeur lorsque les réserves des terrains appartenant à la Fiducie ne pourront plus être exploitées de façon rentable. Par conséquent, les distributions ne constituent pas un « rendement » au sens traditionnel du terme et ne peuvent être comparées à des obligations ou à d'autres titres à revenu fixe, à l'égard desquels les épargnants ont droit au remboursement intégral du capital de la dette à l'échéance en plus du rendement du capital investi au moyen des versements d'intérêt. Les distributions constituent à la fois un remboursement et un rendement du capital investi initialement par les porteurs de parts. Les porteurs de parts ont un droit limité d'exiger que nous rachetions leurs parts, qui est appelé le droit de rachat. Il est prévu que le droit de rachat ne constituera pas le mécanisme principal permettant aux porteurs de parts de liquider leur placement. Le droit de toucher une somme au comptant dans le cadre d'un rachat comporte des restrictions notables. Les titres qui pourraient être distribués en nature aux porteurs de parts dans le cadre d'un rachat pourraient ne pas être inscrits à la cote d'une bourse de valeurs et il se pourrait qu'aucun marché ne se matérialise à l'égard de ces titres et que ceux-ci ne soient pas liquides. De plus, les restrictions en matière de revente prévues par la loi pourraient s'appliquer aux personnes qui obtiennent des titres dans le cadre du droit de rachat. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie – Rachat au gré des porteurs de parts ».

Les parts ne constituent pas un placement traditionnel dans le secteur pétrolier et gazier, et les épargnants ne devraient pas les considérer comme des actions d'une société.

Les parts représentent une participation dans la Fiducie. Les lois sur les sociétés par actions ne régissent pas la Fiducie et les droits des porteurs de parts. Les porteurs de parts ne bénéficient pas, à ce titre, des droits prévus par la loi qui découlent habituellement de la propriété d'actions d'une société; par exemple, le droit d'intenter un recours en cas d'abus ou une action oblique. Les droits des porteurs de parts sont énoncés expressément dans l'acte de fiducie. En outre, les fiducies ne sont pas des entités reconnues au sens de lois telles que la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (Canada), la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada) et, dans certains cas, la *Loi sur les liquidations et les restructurations* (Canada). Par conséquent, si la Fiducie devenait insolvable ou se restructurait, la situation d'un porteur de parts pourrait être sensiblement différente de celle de l'actionnaire d'une société par actions. Les billets de US Opco et les actions de Can Holdco constitueront le seul actif de la Fiducie. Le prix par part est fonction du revenu distribuable prévu, des terrains que la Fiducie acquiert et de la capacité à obtenir la croissance à long terme de la valeur. Le cours des parts fluctuera en fonction d'un certain nombre d'éléments liés à la conjoncture du marché, notamment les taux d'intérêt et la capacité d'acquérir des terrains de pétrole et de gaz naturel adéquats. L'évolution de la conjoncture du marché pourrait avoir des conséquences défavorables sur le cours des parts.

Les parts ne sont pas des « dépôts » au sens de la *Loi sur la société d'assurance-dépôts du Canada* et ne sont pas assurées aux termes de cette loi ni d'aucune autre loi. De plus, la Fiducie n'est pas une société de fiducie; elle n'est donc pas

inscrite en vertu d'une loi régissant les sociétés de fiducie ou les sociétés de prêt, étant donné qu'elle n'exerce pas et n'a pas l'intention d'exercer les activités d'une société de fiducie.

La responsabilité limitée des porteurs de parts est assujettie aux garanties contractuelles et aux garanties prévues par la loi qui peuvent comporter certains risques en matière d'application.

L'acte de fiducie prévoit qu'aucun porteur de parts n'engagera sa responsabilité relativement à la Fiducie ou aux obligations et aux affaires de la Fiducie et, si un tribunal déclare que les porteurs de parts ont une telle responsabilité, cette dernière se limitera à l'actif de la Fiducie et ne pourra être satisfaite que par prélèvement sur celui-ci. Aux termes de l'acte de fiducie, la Fiducie indemniserait chaque porteur de parts à l'égard des frais, des dommages, des responsabilités et des pertes qu'il pourrait engager ou subir en raison du fait que sa responsabilité n'est pas ainsi limitée. L'acte de fiducie prévoit que tous les documents qui sont signés par la Fiducie ou en son nom doivent prévoir une disposition selon laquelle l'obligation en question ne lie pas les porteurs de parts personnellement. La responsabilité personnelle peut également découler de réclamations présentées contre la Fiducie, autres que contractuelles, y compris des actions en responsabilité délictuelle, des créances fiscales et certaines autres responsabilités prévues par la loi, s'il y a lieu. Il est considéré comme peu probable qu'une telle responsabilité personnelle soit engagée. La loi de l'Alberta intitulée *Income Trusts Liability Act* prévoit qu'un porteur de parts ne peut être, à titre de bénéficiaire, tenu responsable d'une action, d'un dépôt, d'une obligation ou d'une responsabilité du fiduciaire qui survient ou débute après l'entrée en vigueur de la loi. La Fiducie exercera ses activités en suivant les conseils de conseillers juridiques, d'une manière et dans les territoires qui permettent aux porteurs de parts d'éviter, dans la mesure du possible, tout risque important d'engager leur responsabilité à l'égard de réclamations présentées contre la Fiducie.

Facteurs de risque supplémentaires applicables aux résidents des États-Unis et aux autres non-résidents du Canada

Les personnes qui ne résident pas au Canada pourraient avoir de la difficulté à faire exécuter des jugements dans le cadre de recours civils.

La Fiducie et Can Holdco ont été établies en vertu des lois de l'Alberta, au Canada, et leur établissement principal se trouve au Canada. US Opco est établie sous le régime des lois de l'État du Delaware. La plupart des administrateurs et des dirigeants de la Fiducie et de Can Holdco ainsi que les représentants des experts qui fournissent des services à la Fiducie (tels que ses auditeurs et ses ingénieurs des réserves indépendants), ainsi que la totalité des actifs détenus directement par la Fiducie et la totalité ou une partie importante de l'actif de ces personnes sont situés au Canada. Par conséquent, il pourrait être difficile pour les investisseurs des États-Unis de faire signifier un acte de procédure aux États-Unis aux administrateurs, aux membres de la direction respectifs ou aux représentants de tels experts qui n'y résident pas ou de faire exécuter à leur endroit un jugement rendu par un tribunal des États-Unis qui est fondé sur la responsabilité civile prévue par les lois sur les valeurs mobilières fédérales américaines ou les lois sur les valeurs mobilières d'un État des États-Unis. Il existe des doutes quant à la possibilité de faire exécuter un jugement au Canada à l'encontre de la Fiducie et de Can Holdco ou de l'un de leurs administrateurs, de leurs dirigeants ou d'un représentant des experts (dans la mesure applicable) qui ne sont pas des résidents des États-Unis, dans le cadre d'actions principales ou d'actions visant à faire exécuter des jugements rendus par des tribunaux américains qui sont fondés uniquement sur les lois sur les valeurs mobilières fédérales américaines ou les lois sur les valeurs mobilières d'un État des États-Unis.

Différences dans les pratiques canadiennes et américaines en matière de déclaration de l'information.

La Fiducie présente sa production et ses réserves conformément aux pratiques canadiennes et, en particulier, conformément au Règlement 51-101. Ces pratiques diffèrent de celles qui sont utilisées pour présenter la production et estimer les réserves dans les documents déposés auprès de la Securities and Exchange Commission par les sociétés américaines. La Fiducie intègre d'autres renseignements sur la production et les réserves qui ne sont généralement pas donnés ou qui sont interdits par les règles de la Securities and Exchange Commission et les pratiques en vigueur aux États-Unis. La Fiducie applique les pratiques canadiennes, qui consistent à présenter les volumes bruts de la production et des réserves (avant déduction des redevances à la Couronne et autres); toutefois, la Fiducie suit aussi la pratique américaine, qui consiste à présenter séparément les volumes nets de la production et des réserves (déduction faite des redevances et des paiements similaires). La Fiducie suit également la pratique canadienne qui consiste à recourir aux prix et aux coûts prévisionnels dans l'estimation des réserves de la Fiducie, tandis que la Securities and Exchange Commission exige l'utilisation des prix et des coûts moyens sur les 12 mois terminés à la date du rapport sur les réserves de Sproule. Des estimations des réserves prouvées et de la somme des réserves prouvées et probables sont incluses dans le présent prospectus. Les réserves probables sont plus risquées et on estime, de manière générale, qu'elles sont moins susceptibles d'être évaluées avec exactitude ou récupérées que les réserves prouvées. La Securities and Exchange Commission interdit généralement la présentation d'estimations des

réserves probables dans les documents qui lui sont remis. Cette interdiction ne s'applique pas à la Fiducie, étant donné qu'elle est un émetteur privé étranger canadien.

Compte tenu de ce qui précède, les réserves estimatives et le volume de production qui sont présentés dans le présent prospectus pourraient ne pas être comparables à ceux des sociétés qui suivent les normes américaines en matière de présentation de l'information.

Impôt supplémentaire applicable aux non-résidents.

Le revenu net de la Fiducie, à l'exception de certains gains en capital nets réalisés, distribué aux non-résidents sera assujéti à une retenue d'impôt en vertu de la Loi de l'impôt, à un taux de 25 %, sous réserve d'une révision à la baisse aux termes d'une convention fiscale pertinente.

Une retenue d'impôt canadien supplémentaire de 15 % s'applique également à la tranche des distributions, qui constitue un remboursement de capital versées aux porteurs de parts non-résidents de fiducies cotées en bourse dont les parts de fiducie tirent plus de 50 % de leur valeur d'une combinaison de biens réels situés au Canada, d'« avoirs miniers canadiens » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt), ou d'« avoirs forestiers » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt). La Fiducie et les membres de son groupe ne prévoient pas détenir les biens dont il est question ci-dessus et, par conséquent, la retenue d'impôt supplémentaire ne devrait pas s'appliquer à la Fiducie ni à ses porteurs de parts. Rien ne garantit que les lois fiscales canadiennes ou que des conventions fiscales internationales ne seront pas modifiées d'une façon qui aurait une incidence défavorable sur le taux de la retenue visant les distributions du capital et/ou du revenu de la Fiducie.

Si la Fiducie cesse d'être admissible à titre de « fiducie de fonds commun de placement » pour l'application de la Loi de l'impôt, les porteurs de parts pourraient être assujétiés à l'impôt canadien (sous réserve de l'application de conventions fiscales) sur les gains réalisés à la disposition de parts, si ces parts sont des « biens canadiens imposables », au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt. Toutefois, les parts ne constitueront généralement pas des « biens canadiens imposables » que si, pendant la période de 60 mois précédant la date de leur disposition, plus de 50 % de la valeur des parts était tirée, directement ou indirectement, de « biens immeubles ou réels situés au Canada », d'« avoirs miniers canadiens » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt), d'« avoirs forestiers » (au sens donné à ce terme dans la Loi de l'impôt) et/ou d'options et de participations dans les éléments qui précèdent. Compte tenu des participations prévues de la Fiducie et des membres de son groupe, on ne s'attend pas à ce que les parts constituent des « biens canadiens imposables ». Il est toutefois impossible de le garantir.

Les porteurs de parts non-résidents seront exposés à d'autres risques de change.

Les distributions de la Fiducie sont déclarées en dollars canadiens, puis converties en monnaie étrangère selon le cours au comptant au moment du versement des distributions. Par conséquent, les épargnants sont assujétiés au risque de change. Si le dollar canadien s'apprécie par rapport à leur monnaie, le montant de la distribution sera réduit au moment de sa conversion dans la monnaie des porteurs de parts.

POURSUITES ET APPLICATION DE LA LOI

La direction n'a pas connaissance de poursuites importantes en suspens ou appréhendées à la date des présentes entamées par ou contre la Fiducie, Can Holdco et US Opco, l'Administrateur ou toute autre filiale directe ou indirecte de la Fiducie.

Il n'y a pas eu de sanctions ou de pénalités imposées à l'encontre de la Fiducie par un tribunal relativement à la législation sur les valeurs mobilières provinciale et territoriale ou par une autorité de réglementation en valeurs mobilières. Il n'y a pas eu non plus de sanctions ni de pénalités imposées par un tribunal ou un organisme de réglementation contre la Fiducie, et la Fiducie n'a pas conclu d'entente de règlement devant un tribunal relativement à la législation en valeurs mobilières provinciale et territoriale, ou avec une autorité de réglementation en valeurs mobilières.

DISPENSES DE CERTAINES OBLIGATIONS D'INFORMATION

La Fiducie a demandé à la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta, en tant qu'autorité principale au nom des autorités de réglementation des valeurs mobilières des autres provinces du Canada (sauf l'Ontario) et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario des dispenses d'application des rubriques 32.2 et 32.3 de l'Annexe 41-101A1, *Informations à fournir dans le prospectus* (l'« **Annexe 41-101A1** ») comme le prescrit le *Règlement 41-101 sur les obligations générales*

relatives au prospectus. Ces rubriques exigent que la Fiducie inclue dans le présent prospectus des états financiers annuels pour chacun des trois derniers exercices financiers terminés des actifs de Denali, soit les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et des états financiers intermédiaires comparatifs pour la dernière période intermédiaire des actifs de Denali terminée plus de 45 jours avant la date du présent prospectus, soit les 31 mars 2012 et 2011. La Fiducie acquerra indirectement les actifs de Denali aux termes de la convention d'achat et de vente. Les actifs de Denali comprendront initialement l'activité principale de la Fiducie et pourraient donc être considérés comme l'activité principale de la Fiducie aux termes du paragraphe 32. 1b) de l'Annexe 41-101A1. La Fiducie a demandé une dispense des obligations d'inclure dans le présent prospectus les états financiers dont il est question ci-dessus.

La Fiducie a plutôt inclus (i) un bilan consolidé audité au 30 avril 2012 ainsi que l'état consolidé des pertes étendues, des changements dans la valeur nette réelle des porteurs de parts et des flux de trésorerie pour la période couvrant la date de l'établissement le 31 janvier 2012 au 30 avril 2012; et (ii) un état des résultats d'exploitation audité comportant les produits d'exploitation bruts, les droits de redevances et les taxes à la production, ainsi que les charges d'exploitation à l'égard des actifs de Denali pour les exercices terminés les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, et un état des résultats d'exploitation non audités comportant les produits d'exploitation bruts, les droits de redevance et les taxes à la production ainsi que les charges d'exploitation à l'égard des actifs de Denali pour les trimestres terminés les 31 mars 2012 et 2011 (collectivement, les « **états financiers** »).

La Fiducie a également demandé une dispense des exigences de l'article 4.2 du *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*, qui exige que les états financiers figurant dans le présent prospectus (pour les périodes se terminant au plus tard le 31 décembre 2010) soient établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, tels qu'ils figurent dans la partie V du Manuel de l'ICCA. La Fiducie a adopté les IFRS à l'égard des états des résultats d'exploitation comportant les produits d'exploitation bruts, les droits de redevances et les taxes à la production, ainsi que les charges d'exploitation qui composent en partie les états financiers conformément à l'Avis 52-321 du personnel des autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Adoption anticipée des Normes internationales d'information financière, utilisation des PCGR des États-Unis et renvoi aux IFRS – IASB*, et a dressé les états financiers conformément aux IFRS. La direction est d'avis qu'elle a évalué soigneusement la formation de son personnel, de son conseil d'administration, de son comité d'audit, des auditeurs, des investisseurs et des autres participants au marché en vue de l'adoption des IFRS pour la présentation de son état des résultats d'exploitation comportant les produits d'exploitation bruts, les droits de redevances et les taxes à la production, ainsi que les charges d'exploitation qui composent en partie les états financiers dans le cadre du placement.

En outre, la Fiducie a demandé une dispense des exigences de la rubrique 5.5 de l'Annexe 41-101A1, qui exige que la Fiducie inclue de l'information concernant les réserves de pétrole et de gaz conformément à l'Annexe 51-101A1, ainsi que des rapports établis conformément à l'Annexe 51-101A2 et à l'Annexe 51-101A3, dans chaque cas aux termes du *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*, ayant comme date d'effet la date la plus récente pour laquelle le prospectus inclut un bilan audité. La Fiducie a demandé une dispense des obligations d'inclure de l'information concernant les réserves de pétrole et de gaz à cette date de prise d'effet et a plutôt inclus de l'information sur les réserves de pétrole et de gaz selon ces annexes avec comme date de prise d'effet le 31 décembre 2011. Sproule a utilisé des prévisions de prix en date du 31 décembre 2011 dans le rapport sur les réserves de Sproule.

La délivrance d'un visa définitif pour le présent prospectus par la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta constitue la preuve de l'octroi des dispenses des obligations qui précèdent dans tous les territoires du Canada.

AUDITEURS, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES

Les auditeurs de la Fiducie sont PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l., comptables agréés, 111 – 5th Avenue S.W., bureau 3100, Calgary (Alberta) T2P 5L3. PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l. ont fait savoir qu'ils sont indépendants au sens des règles de déontologie de l'*Institute of Chartered Accountants of Alberta*.

L'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres pour les parts est Société de fiducie Computershare du Canada, à ses bureaux principaux de Calgary (Alberta) et de Toronto (Ontario) où le transfert de titres peut être enregistré.

EXPERTS

Certaines questions d'ordre juridique ayant trait au placement seront tranchées par Bennett Jones LLP, pour le compte de la Fiducie, de Can Holdco et de l'Administrateur, et par Vinson & Elkins L.L.P., pour le compte de US Opco, et par Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., pour le compte des preneurs fermes. À la date des présentes, les avocats associés et

salariés de Bennett Jones LLP, de Vinson & Elkins L.L.P. et de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l. qui ont participé à l'établissement de l'avis de leur cabinet respectif, ou qui étaient en position d'influencer directement l'établissement de cet avis, en tant que groupes respectifs, ne sont propriétaires véritables, directement ou indirectement, d'aucune part en circulation, et ces groupes sont chacun respectivement propriétaires de moins de 1 % des titres en circulation de toute société membre du même groupe que la Fiducie ou avec qui celle-ci a des liens.

Aucune personne ou société dont la profession ou l'activité lui confère un pouvoir sur un rapport, une évaluation, un état ou un avis qu'elle a établi et qui est nommé dans le présent prospectus comme ayant établi ou attesté une partie du présent prospectus, ou un rapport, une évaluation, un état ou un avis décrit dans le présent prospectus, n'a reçu ni ne doit recevoir une participation directe ou indirecte dans des titres ou autres biens de la société ou d'une personne qui a des liens avec la Fiducie ou qui est membre de son groupe.

À la date des présentes, les dirigeants de Sproule, ingénieurs-conseils indépendants de l'Administrateur ne sont propriétaires véritables, directement ou indirectement, d'aucune part en circulation et ce groupe est propriétaire de moins de 1 % de titres en circulation d'une société membre du même groupe que la Fiducie ou avec qui celle-ci a des liens.

PricewaterhouseCoopers s.r.l/s.e.n.c.r.l. ont fait savoir qu'ils sont indépendants de la Fiducie au sens des règles de déontologie de l'*Institute of Chartered Accountants of Alberta*.

CONTRATS IMPORTANTS

Des exemplaires des documents suivants, s'ils ont été signés, seront disponibles aux fins d'examen pendant les heures normales d'ouverture au bureau de l'Administrateur, situé au 321 – 6th Avenue S.W., bureau 500, Calgary (Alberta) T2P 3H3, et aux bureaux de Bennett Jones LLP, situés au 4500 Bankers Hall East, 855 – 2nd Street S.W., Calgary (Alberta) T2P 4K7, pendant la durée du placement, ou à tout moment après la clôture du placement, sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

1. Convention de fiducie. Se reporter à la rubrique « Description de la Fiducie »;
2. Convention de services administratifs. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services administratifs »;
3. Convention de services. Se reporter à la rubrique « Administration de la Fiducie – Convention de services conclue avec Aston Hill »;
4. Les billets de US Opco. Se reporter à la rubrique « Description de US Opco – Les billets de US Opco »;
5. Convention de vote. Se reporter à la rubrique « Convention de vote »;
6. Convention de prise ferme. Se reporter à la rubrique « Mode de placement »;
7. Convention d'achat et de vente. Se reporter à la rubrique « Financement, acquisition et opérations connexes »;
8. Convention de crédit liée aux facilités de crédit. Se reporter à la rubrique « Facilités de crédit ».

DROITS DE RÉSOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

La législation en valeurs mobilières de certaines provinces du Canada confère au souscripteur ou à l'acquéreur un droit de résolution. Ce droit ne peut être exercé que dans les deux jours ouvrables suivant la réception réelle ou réputée du prospectus et des modifications. Dans plusieurs provinces, la législation permet également au souscripteur ou à l'acquéreur de demander la nullité ou, dans certains cas, la révision du prix ou des dommages-intérêts si le prospectus contient de l'information fautive ou trompeuse, ou ne lui a pas été transmis. Ces droits doivent être exercés dans des délais déterminés. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un avocat.

CONSETEMENT DE L'AUDITEUR

Nous avons lu le prospectus d'Argent Energy Trust (la « **Fiducie** ») daté du • 2012 relatif au placement de • parts de la Fiducie. Nous nous sommes conformés aux normes d'audit généralement reconnues du Canada concernant l'intervention de l'auditeur sur des documents de placement.

Nous consentons à ce que soit inclus dans le prospectus susmentionné notre rapport aux administrateurs d'Argent Energy Ltd., en sa qualité d'administrateur de la Fiducie (l'« **Administrateur** »), portant sur l'état consolidé de la situation financière de la Fiducie au 30 avril 2012, ainsi que les états consolidés du résultat global et des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour la période allant du 31 janvier 2012, date de création de la Fiducie, au 30 avril 2012. Notre rapport est daté du • 2012.

Nous consentons également à ce que soit inclus dans le prospectus susmentionné notre rapport aux administrateurs de l'Administrateur sur les comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles liés aux actifs de Denali pour chacun des exercices compris dans la période de trois ans close le 31 décembre 2011. Notre rapport est daté du • 2012.

Calgary (Alberta)
Le • 2012

(signé) •
Comptables agréés

ANNEXE A
ÉTATS FINANCIERS DE LA FIDUCIE

RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

Aux administrateurs d'Argent Energy Ltd., à titre d'Administrateur d'Argent Energy Trust

Nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés ci-joints d'Argent Energy Trust, qui comprennent l'état consolidé de la situation financière au 30 avril 2012, ainsi que les états consolidés du résultat global et des variations des capitaux propres et le tableau consolidé des flux de trésorerie pour la période du 31 janvier 2012, date de sa création, au 30 avril 2012, ainsi que les notes annexes, qui comprennent un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

Responsabilité de la direction pour les états financiers consolidés

La direction d'Argent Energy Ltd., au nom d'Argent Energy Trust, est responsable de la préparation et de la présentation fidèle de ces états financiers consolidés conformément aux Normes internationales d'information financière, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les états financiers consolidés 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 les états financiers consolidés ne comportent 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 les états financiers consolidés. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation et la présentation fidèle des états financiers consolidés 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 des états financiers consolidés.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les états financiers consolidés donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière d'Argent Energy Trust au 30 avril 2012, ainsi que de sa performance financière et de ses flux de trésorerie pour la période du 31 janvier 2012, date de sa création, au 30 avril 2012, conformément aux Normes internationales d'information financière.

Comptables agréés

Calgary (Alberta)

Le • 2012

Argent Energy Trust
État consolidé de la situation financière
30 avril 2012
(en dollars canadiens, sauf indication contraire)

	30 avril 2012
	\$
Actif	
Actif courant	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 888 415
Autres débiteurs	93 298
Coûts différés	1 237 518
Total de l'actif courant	3 219 231
Actif non courant	
Immobilisations corporelles (note 4)	7 903
Total de l'actif	3 227 134
Passif et capitaux propres	
Passif courant	
Créditeurs et charges à payer	1 430 570
Total du passif courant	1 430 570
Capitaux propres	
Capital attribuable aux porteurs de parts (note 5)	2 975 742
Déficit	(1 179 178)
Total du passif et des capitaux propres	3 227 134

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Événement postérieur à la date de clôture (note 9)

Approuvé au nom du conseil d'administration de l'Administrateur, Argent Energy Trust Ltd.

« *Éric Tremblay* »
 Administrateur – Éric Tremblay

« *William Robertson* »
 Administrateur – William Robertson

Argent Energy Trust
 État consolidé du résultat global
 Période du 31 janvier 2012, date de création, au 30 avril 2012
 (en dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Période du 31 janvier 2012 au 30 avril 2012
	<u>\$</u>
Charges	
Avantages du personnel	493 236
Honoraires d'audit, de comptabilité et de services fiscaux.....	385 000
Études techniques et environnementales.....	78 633
Honoraires juridiques.....	101 240
Frais de prospection commerciale et frais de déplacement.....	58 447
Loyers et services publics	28 537
Autres.....	34 085
Perte nette et résultat global de la période	<u>(1 179 178)</u>
Perte nette par part,	
de base et diluée	<u>(2,38)</u>

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Argent Energy Trust
État consolidé des variations des capitaux propres
Période du 31 janvier 2012, date de création, au 30 avril 2012
(en dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Période du 31 janvier 2012 au 30 avril 2012
Parts de fiducie en circulation	
Émises initialement au 31 janvier 2012, date d'établissement (note 5)	1
Rachetées par la Fiducie le 3 février 2012 (note 5)	(1)
Parts émises par placements privés (note 5)	600 000
Parts en circulation à la fin de la période	<u>600 000</u>
Capital attribuable aux porteurs de parts	
Solde au début de la période	-
Produit des placements privés (note 5)	3 000 000 \$
Coûts d'émission liés aux placements privés	(24 258) \$
Solde à la fin de la période	<u>2 975 742 \$</u>
Déficit	
Solde au début de la période	-
Perte nette de la période	(1 179 178) \$
Solde à la fin de la période	(1 179 178) \$
Total des capitaux propres	<u>1 796 564 \$</u>

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Argent Energy Trust
Tableau consolidé des flux de trésorerie
Période du 31 janvier 2012, date de création, au 30 avril 2012
(en dollars canadiens, sauf indication contraire)

	Période du 31 janvier 2012 au 30 avril 2012
	\$
Activités opérationnelles	
Perte nette de la période.....	(1 179 178)
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement (note 6).....	99 754
Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles	(1 079 424)
Activités d'investissement	
Acquisition d'immobilisations corporelles.....	(7 903)
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	(7 903)
Activités de financement	
Produit des placements privés, déduction faite des coûts d'émission (note 5).....	2 975 742
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	2 975 742
Variation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.....	1 888 415
Trésorerie et équivalents de trésorerie au début de la période.....	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la fin de la période	1 888 415

Les notes annexes font partie intégrante des présents états financiers consolidés.

Argent Energy Trust

Notes annexes

Période du 31 janvier 2012, date de création, au 30 avril 2012
(en dollars canadiens, sauf indication contraire)

1. Entité présentant l'information financière

Argent Energy Trust (la « Fiducie ») est une fiducie à capital variable et à vocation limitée sans personnalité morale créée le 31 janvier 2012 en vertu des lois de la province d'Alberta. La Fiducie a été réglée par la souscription initiale de une part de fiducie par le porteur de part initial en contrepartie de la somme de 5,00 \$. La Fiducie a racheté la part de fiducie le 3 février 2012. La Fiducie a été constituée dans le but initial d'acquérir indirectement une participation dans des biens pétroliers et gaziers non canadiens par l'entremise d'Argent Energy (Canada) Holdings Inc. (« Can Holdco ») et d'Argent Energy (US) Holdings Inc. (« US Opco ») (voir la note 9).

La Fiducie a son siège au 321 – 6th Ave SW, Suite 500, Calgary (Alberta).

Conformément à la convention de services administratifs, Argent Energy Ltd. (l'« Administrateur »), société constituée en vertu des lois de la province d'Alberta le 9 juin 2011, est l'Administrateur de la Fiducie et assure la prestation à la Fiducie de tous les services généraux et administratifs qui sont ou pourraient être nécessaires ou recommandables de temps à autre.

Les états financiers consolidés ont été approuvés par les administrateurs d'Argent Energy Ltd., à titre d'Administrateur de la Fiducie, le 12 juillet 2012.

La Fiducie n'a exercé aucune activité ni dégagé aucun résultat avant le 31 janvier 2012, bien qu'elle ait, le 31 janvier 2012, repris à sa charge les frais généraux et frais d'administration de 966 336 \$ engagés avant sa création par la fiducie remplacée.

2. Base d'établissement

Les états financiers consolidés de la Fiducie ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (« IASB »), et sont présentés en dollars canadiens, monnaie fonctionnelle de la Fiducie. Les états financiers consolidés ont été préparés selon la méthode du coût historique, telle que modifiée par la réévaluation des terrains et bâtiments, des actifs financiers disponibles à la vente, et des actifs et passifs financiers (dont les instruments dérivés) à la juste valeur par le biais du résultat net, s'il y a lieu.

La préparation d'états financiers consolidés conformes aux IFRS fait appel à certaines estimations comptables critiques. Elle demande en outre de la direction qu'elle exerce son jugement dans l'application des méthodes comptables de la Fiducie.

3. Principales méthodes comptables

Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont formés des fonds en caisse et de placements à court terme portant une échéance de trois mois au plus.

Capital de la Fiducie

Les parts de fiducie seront classées dans les capitaux propres. Les coûts différentiels directement attribuables à l'émission de parts de fiducie sont portés en réduction des capitaux propres, après prise en compte des éventuelles incidences fiscales.

Coûts reportés

Les coûts reportés représentent les frais d'inscription et autres frais réglementaires, les coûts de placement et frais de courtage, les montants versés aux avocats, aux comptables, aux placeurs et aux autres conseillers ainsi que les frais et commissions versées aux agents et aux courtiers qui sont directement attribuables à l'émission des parts dans le cadre du premier appel public à l'épargne (« PAPE ») de la Fiducie à la Bourse de Toronto. Lors de la clôture du PAPE, ces coûts seront portés en diminution des capitaux propres, déduction faite de tout avantage fiscal connexe. Si le PAPE n'est pas réalisé, ces coûts seront passés en charges.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût, diminué du cumul des amortissements. Le coût initial d'un actif est formé du prix d'achat ou de construction, à savoir le montant global payé ainsi que la juste valeur de toute autre contrepartie donnée en retour de l'actif acquis.

Les immobilisations corporelles sont soumises à un test de dépréciation lorsqu'un événement ou un changement de circonstances indique que la valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable. Pour l'évaluation de la valeur recouvrable, les actifs sont regroupés aux plus bas niveaux pour lesquels il existe des flux de trésorerie séparément identifiables (des « unités génératrices de trésorerie » ou « UGT »). La valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'actif diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité (qui est la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs attendus de l'actif ou de l'UGT en cause). Une perte de valeur est comptabilisée à l'égard de l'excédent de la valeur comptable de l'actif sur sa valeur recouvrable.

Amortissement

Le mobilier et le matériel sont amortis selon le mode linéaire sur leur durée d'utilité restante estimée, à savoir sur cinq ans pour le mobilier et sur trois ans pour le matériel informatique.

Les profits et pertes à la cession d'une immobilisation corporelle sont déterminés en comparant le produit de la vente à la valeur comptable, le profit ou la perte en résultant étant comptabilisé en résultat.

Instruments financiers

Les actifs financiers et passifs financiers sont comptabilisés lorsque la Fiducie devient partie aux dispositions contractuelles de l'instrument. La Fiducie décomptabilise un passif financier lorsqu'elle s'est acquittée de ses obligations contractuelles ou que celles-ci ont été résiliées ou ont expiré.

Les actifs et passifs financiers sont compensés, et la valeur nette est présentée à l'état de la situation financière si, et seulement si, la Fiducie a le droit juridiquement exécutoire de compenser les montants et entend soit en régler le montant net, soit réaliser l'actif et régler le passif simultanément.

Les actifs ou passifs financiers sont classés comme « actifs ou passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net », « prêts et créances », « actifs financiers disponibles à la vente » ou « autres passifs », selon ce qui est indiqué dans chaque cas. Les instruments financiers sont comptabilisés initialement à la juste valeur majorée des coûts de transaction, dans le cas des placements qui ne sont pas à la juste valeur par le biais du résultat net. La juste valeur des actifs financiers et des autres passifs est estimée à la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs, laquelle est actualisée au taux d'intérêt du marché à la date de clôture. Au 30 avril 2012, la juste valeur de ces soldes était proche de leur valeur comptable en raison de leur échéance à court terme.

Actifs et passifs financiers à la juste valeur par le biais du résultat net

Un actif ou passif financier est classé dans cette catégorie s'il est acquis principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme.

Les instruments financiers relevant de cette catégorie sont comptabilisés à l'origine comme par la suite à la juste valeur. Les coûts de transaction sont comptabilisés en charges à l'état du résultat global. Les profits et pertes liés aux variations de la juste valeur sont présentés à l'état du résultat global à titre d'autres profits et pertes au cours de la période où ils surviennent. La Fiducie ne détient à l'heure actuelle aucun actif financier ni passif financier à la juste valeur par le biais du résultat net.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables, qui ne sont pas cotés sur un marché actif. Les prêts et créances sont initialement comptabilisés au montant censé être reçu, diminué d'une décote, si elle est significative, visant à ramener les prêts et créances à leur juste valeur. Les prêts et créances sont par la suite réévalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, diminué d'une correction de valeur.

La Fiducie a classé, dans les prêts et créances, sa trésorerie et ses équivalents de trésorerie ainsi que ses autres débiteurs.

À chaque date de clôture, la Fiducie détermine s'il existe des preuves objectives qu'un actif financier a pu s'être déprécié. Le cas échéant, la valeur de la perte correspond à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actuelle des flux de trésorerie estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif initial de l'actif financier. La valeur comptable de l'actif est alors réduite, et la perte de valeur est comptabilisée à l'état du résultat global.

Passifs financiers au coût amorti

Les passifs financiers au coût amorti comprennent les créditeurs et charges à payer, lesquels sont initialement comptabilisés au montant censé être payé diminué, si elle est significative, d'une décote visant à ramener les créditeurs à leur juste valeur. Par la suite, les dettes fournisseurs sont évaluées au coût amorti selon la méthode de l'intérêt effectif.

Consolidation

Les comptes d'Argent Energy Trust (la « Fiducie ») et de ses filiales sont consolidés dans les états financiers. Les filiales sont les entités que la Fiducie contrôle, car elle a le pouvoir de diriger leurs politiques financières et opérationnelles. Les filiales sont entièrement consolidées à compter de la date à laquelle la Fiducie en a obtenu le contrôle et sont déconsolidées à la date à laquelle ce contrôle prend fin. Les opérations, les soldes, les produits et les charges, et les profits et pertes intragroupe sont éliminés. Les variations de la participation de la société mère dans ses filiales qui ne découlent pas d'une perte de contrôle sont comptabilisées comme des opérations sur capitaux propres.

Résultat par part

Le résultat de base par part s'obtient en divisant le résultat net par le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période considérée. Le résultat dilué est calculé en ajustant le résultat ou la perte attribuable aux porteurs de parts de la Fiducie et le nombre moyen pondéré de parts de fiducie en circulation pour tenir compte de l'effet dilutif de certains instruments.

Normes comptables publiées mais non encore en vigueur

Nouvelles normes, modifications et interprétations émises mais non encore en vigueur pour l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2012 ni adoptées par anticipation

IFRS 9, *Instruments financiers*, porte sur le classement, l'évaluation et la comptabilisation des actifs financiers et des passifs financiers. Émise d'abord en novembre 2009 puis en octobre 2010, IFRS 9 remplace des parties d'IAS 39 portant sur le classement et l'évaluation des instruments financiers. IFRS 9 prescrit que les actifs financiers soient classés dans deux catégories d'évaluation, à savoir les actifs évalués à la juste valeur et les actifs évalués au coût amorti – choix qui doit être fait à la comptabilisation initiale. Le classement dépend du modèle économique que suit l'entité

pour la gestion de ses instruments financiers ainsi que des caractéristiques des flux de trésorerie contractuels de l'instrument. En ce qui concerne les passifs financiers, la norme a maintenu en vigueur la plupart des exigences d'IAS 39, si ce n'est que, dans les cas où l'entité a choisi d'appliquer la juste valeur aux passifs financiers, la part de la variation de juste valeur attribuable au risque de crédit propre à l'entité est comptabilisée dans les autres éléments du résultat global plutôt qu'au compte de résultat, à moins que cela ne crée une non-concordance comptable. La Fiducie n'a pas encore pleinement évalué les répercussions d'IFRS 9 et entend adopter cette norme au plus tard à la faveur de la période comptable ouverte à compter du 1^{er} janvier 2013.

IFRS 10, *États financiers consolidés*, remplace les dispositions relatives au contrôle et à la consolidation d'IAS 27, *États financiers consolidés et individuels*, et de SIC-12, *Consolidation – Entités ad hoc*. IFRS 10 modifie la définition de contrôle selon les IFRS afin que les mêmes critères concernant la détermination de l'existence de contrôle soient appliqués à toutes les entités. La Fiducie n'a pas encore entièrement évalué l'incidence d'IFRS 10 et compte appliquer cette norme au plus tard à la période ouverte à compter du 1^{er} janvier 2013.

IFRS 11, *Partenariats*, qui remplace IAS 31, *Participation dans des coentreprises*, réduit le nombre de types de partenariats à deux : les coentreprises et les entreprises communes. IFRS 11 exige que les intérêts dans des coentreprises soient comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence et élimine la possibilité d'utiliser la méthode de la consolidation proportionnelle pour les entités contrôlées conjointement, choix qui était possible aux termes d'IAS 31. Les entités ayant des entreprises communes devront les comptabiliser d'une façon semblable aux activités contrôlées conjointement aux termes d'IAS 31. La Fiducie n'a pas encore entièrement évalué l'incidence d'IFRS 11 et compte appliquer cette norme au plus tard à la période comptable ouverte à compter du 1^{er} janvier 2013.

IFRS 12, *Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités*, établit les informations que les entités doivent fournir en vertu d'IFRS 10 et d'IFRS 11 et remplace les dispositions relatives aux informations à fournir d'IAS 28, *Participations dans des entreprises associées*. La Fiducie n'a pas encore entièrement évalué l'incidence d'IFRS 12 et compte appliquer cette norme au plus tard à la période ouverte à compter du 1^{er} janvier 2013.

Il n'y a pas d'autres normes IFRS ou interprétations du Comité d'interprétation des IFRS (anciennement l'IFRIC) non encore en vigueur dont la Fiducie pourrait attendre des répercussions importantes.

4. Immobilisations corporelles

	Mobilier et agencements	Total
Coût ou coût présumé		
Solde au début de la période	-	-
Entrées	7 903	7 903
Solde au 30 avril 2012	<u>7 903</u>	<u>7 903</u>
Dotation aux amortissements		
Solde au début de la période	-	-
Dotation aux amortissements de la période	-	-
Solde au 30 avril 2012	<u>-</u>	<u>-</u>
Valeurs comptables		
À la création	-	-
Au 30 avril 2012	<u>7 903</u>	<u>7 903</u>

5. Parts de fiducie

Autorisées

Au 30 avril 2012, la Fiducie pouvait émettre un nombre illimité de parts de fiducie.

Émises

Lors de son établissement, le 31 janvier 2012, la Fiducie a émis une part initiale de 5,00 \$. Parallèlement à la clôture du placement privé initial de la Fiducie décrit ci-dessous, le 3 février 2012, la Fiducie a racheté la part de fiducie initiale pour 5,00 \$. La part de fiducie initiale a été classée au passif et comptabilisée au coût amorti.

Le 3 février 2012, la Fiducie a conclu un placement privé de 153 000 parts à 5,00 \$ chacune, pour un produit brut de 765 000 \$. Le 13 février 2012, la Fiducie a conclu un placement privé de 220 000 parts à 5,00 \$ chacune, pour un produit brut de 1 100 000 \$. Les 27 et 29 février 2012, la Fiducie a conclu des placements privés de respectivement 217 000 parts et 10 000 parts à 5,00 \$ chacune, pour un produit brut de 1 135 000 \$.

Au cours de la période allant de la date de création au 30 avril 2012, la Fiducie a émis en tout 600 000 parts de fiducie pour un produit brut de 3 000 000 \$. Les coûts d'émission engagés dans le cadre de ces placements privés sont de 24 258 \$.

6. Renseignements supplémentaires sur les flux de trésorerie

Les variations des éléments hors trésorerie du fonds de roulement opérationnel se présentent comme suit :

	Période du 31 janvier 2012 au 30 avril 2012
Flux de trésorerie	
Autres débiteurs	(93 298)
Coûts différés	(1 237 518)
Créditeurs et charges à payer	1 430 570
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	99 754
Liées aux :	
Activités opérationnelles	99 754
Activités d'investissement	-
Variation des éléments hors trésorerie du fonds de roulement	99 754

Aucun intérêt ni impôt sur le résultat n'était à payer pour la période allant jusqu'au 30 avril 2012.

7. Résultat par part

Le résultat de base par part se calcule comme suit :

	Période du 31 janvier 2012 au 30 avril 2012
Perte nette de la période	1 179 178 \$
Incidence des parts de fiducie émises	494 800
Nombre moyen pondéré de parts – résultat de base	494 800
Perte par part, de base et diluée	2,38 \$

La perte diluée par part correspond à la perte de base par part, car il n'y a aucun instrument à effet dilutif en circulation.

8. Information à fournir sur le capital

La Fiducie a pour objectif de gérer son capital de manière à s'assurer une capacité financière, des liquidités et une marge de manœuvre suffisantes pour financer les activités opérationnelles de la Fiducie, sa croissance et ses projets d'acquisition et de mise en valeur de biens pétroliers et gaziers. Pour mener à bien ces activités, la Fiducie compte se financer à l'externe par une combinaison de titres d'emprunt et de titres de capitaux propres.

Pour la gestion de son capital, la Fiducie vise i) à maintenir une structure de capital suffisamment souple pour optimiser le coût de son capital moyennant des risques acceptables; ii) à maintenir un fonds de roulement suffisant pour satisfaire aux distributions mensuelles aux porteurs de parts prévues; et iii) à soutenir la confiance des investisseurs, des créanciers et du marché en soutien au développement futur de ses affaires. Le capital formé par les parts de la Fiducie n'est assujéti à aucune restriction externe.

9. Événements postérieurs à la date de clôture

Le 4 mai 2012, Can Holdco a été constituée en société par actions en vertu des lois de la province d'Alberta. Can Holdco a été créée dans le seul but d'acquérir et de détenir la totalité des actions émises et en circulation de US Opco.

Le 4 mai 2012, US Opco a été constituée en société par actions en vertu des lois de l'État du Delaware. US Opco a été créée en vue d'acquérir et d'exploiter des biens pétroliers et gaziers aux États-Unis.

Le 10 mai 2012, la Fiducie a déposé un prospectus provisoire visant à autoriser le placement de parts de la Fiducie dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.

Le 12 juin 2012, la Fiducie a déposé la version modifiée du prospectus provisoire visant à autoriser le placement de parts de la Fiducie dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne. Le 13 juillet, la Fiducie a déposé une seconde version modifiée du prospectus provisoire visant à autoriser le placement de parts de la Fiducie dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.

Le ● 2012, la Fiducie a déposé un prospectus définitif autorisant le placement de ● parts de la Fiducie dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne. Parallèlement au prospectus définitif, la Fiducie et ses filiales ont conclu plusieurs ententes liées à ce premier appel public à l'épargne et à l'achat d'une participation directe de 100 % dans des biens pétroliers et gaziers détenus par Denali Oil & Gas Partners II, LP et Denali Oil & Gas Partners III, LLC (collectivement, « Denali »), dans le sud du Texas. Ces ententes parallèles comprennent notamment une convention d'achat et de vente conclue avec Denali le 23 mai 2012 et modifiée le 11 juin et le 12 juillet 2012.

ANNEXE B
COMPTES DE RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PORTANT SUR LES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES
BRUTS, LES REDEVANCES ET LES TAXES SUR LA PRODUCTION ET LES CHARGES OPÉRATIONNELLES
LIÉS AUX ACTIFS DE DENALI

RAPPORT DE L'AUDITEUR INDÉPENDANT

Aux administrateurs d'Argent Energy Ltd., à titre d'Administrateur d'Argent Energy Trust

Nous avons effectué l'audit des comptes de résultat opérationnel ci-joints portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles liés aux actifs de Denali pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009, ainsi que les notes annexes, qui comprennent un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives (collectivement, les « comptes de résultat opérationnel »).

Responsabilité de la direction pour les comptes de résultat opérationnel

La direction d'Argent Energy Ltd., au nom d'Argent Energy Trust, est responsable de la préparation des comptes de résultat opérationnel des actifs de Denali selon le référentiel d'information financière décrit à la note 1, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation de comptes de résultat opérationnel exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Responsabilité de l'auditeur

Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les comptes de résultat opérationnel sur la base de nos audits. Nous avons effectué nos audits 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 les comptes de résultat opérationnel ne comportent 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 les comptes de résultat opérationnel. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, et notamment de son évaluation des risques que les comptes de résultat opérationnel comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Dans l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en considération le contrôle interne de l'entité portant sur la préparation des comptes de résultat opérationnel 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 des comptes de résultat opérationnel.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Opinion

À notre avis, les comptes de résultat opérationnel des actifs de Denali pour les exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 ont été préparés, dans tous leurs aspects significatifs, conformément au référentiel d'information financière décrit à la note 1.

Observation

Les comptes de résultat opérationnel des actifs de Denali pour les trimestres clos les 31 mars 2012 et 2011 ne sont pas audités.

**Comptables agréés
Calgary (Alberta)
Le • 2012**

Actifs de Denali

Comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles

	Trimestre clos le 31 mars 2012 (\$ US) (non audité)	Trimestre clos le 31 mars 2011 (\$ US) (non audité)
Ventes de pétrole, de gaz naturel et de liquides de gaz naturel	5 444 808	6 897 570
Redevances et taxes sur la production.....	<u>(1 393 887)</u>	<u>(1 664 106)</u>
Produits nets.....	4 050 921	5 233 464
Charges opérationnelles	<u>(756 041)</u>	<u>(1 557 870)</u>
	<u>3 294 880</u>	<u>3 675 594</u>

	Exercice clos le 31 décembre 2011 (\$ US)	Exercice clos le 31 décembre 2010 (\$ US)	Exercice clos le 31 décembre 2009 (\$ US)
Ventes de pétrole, de gaz naturel et de liquides de gaz naturel	29 163 580	21 063 802	8 906 926
Redevances et taxes sur la production.....	<u>(7 323 145)</u>	<u>(5 989 472)</u>	<u>(2 223 908)</u>
Produits nets.....	21 840 435	15 074 330	6 683 018
Charges opérationnelles	<u>(5 386 952)</u>	<u>(2 933 882)</u>	<u>(2 272 075)</u>
	<u>16 453 483</u>	<u>12 140 448</u>	<u>4 410 943</u>

Les notes annexes font partie intégrante des présents comptes de résultat opérationnel.

Actifs de Denali

Notes annexes

Exercices clos les 31 décembre 2011, 2010 et 2009 et trimestres clos les 31 mars 2012 et 2011

1. Mode de présentation

Les comptes de résultat opérationnel portant sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production et les charges opérationnelles (les « comptes de résultat opérationnel ») présentent les résultats opérationnels liés à certains biens pétroliers et gaziers (les « actifs de Denali ») devant être acquis par Argent Energy (US) Holdings Inc. (« US Opco »), filiale indirecte en propriété exclusive d'Argent Energy Trust, aux termes d'une convention d'achat et de vente entre US Opco et Denali Oil & Gas Partners II, LP (« Denali II ») et Denali Oil & Gas Partners III, LLC (« Denali III »), datée du 23 mai 2012, telle qu'elle a été modifiée le 11 juin 2012 et le 12 juillet 2012.

Les postes des comptes de résultat opérationnel ont été établis, dans tous leurs aspects significatifs, conformément aux méthodes comptables permises par les Normes internationales d'information financière applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public, qui ont été appliquées à ces postes comme si ces derniers étaient présentés dans le cadre d'un jeu complet d'états financiers. Les postes des comptes de résultat opérationnel sont présentés conformément au référentiel d'information financière prescrit par les autorités en valeurs mobilières, lesquelles demandent la présentation d'une annexe sur les produits des activités ordinaires bruts, les redevances et les taxes sur la production, et les charges opérationnelles.

Aussi, les comptes de résultat opérationnel comprennent les postes « ventes de pétrole et de liquides de gaz naturel », « redevances et taxes sur la production » et « charges opérationnelles » concernant les actifs de Denali, mais font exclusion de la dotation aux amortissements (y compris pour dépréciation), des obligations de démantèlement, des coûts en capital, de la dépréciation d'immobilisations corporelles, des frais généraux et frais d'administration, et de l'impôt sur le résultat (y compris l'impôt de franchise du Texas), parce que ces montants reposent sur les activités opérationnelles consolidées de Denali II et de Denali III dont les actifs de Denali à acquérir ne forment qu'une partie.

2. Résumé des principales méthodes comptables

Comptabilisation des produits des activités ordinaires

Les produits tirés de la vente de pétrole brut, de gaz naturel et de liquides de gaz naturel sont comptabilisés au moment du transfert des titres, à savoir lorsque le risque de propriété passe à l'acquéreur et que la livraison physique a lieu.

Redevances et taxes sur la production

Aux États-Unis, les redevances sont payées, aux termes d'un contrat de location, aux détenteurs des droits miniers, lesquels peuvent être des particuliers, des gouvernements d'État ou le gouvernement fédéral. Des redevances peuvent aussi être attribuées à même la participation du locataire au contrat (souvent appelées « redevances dérogatoires »). Les obligations au titre des redevances sont comptabilisées au moment où la production est vendue, et elles sont calculées selon les modalités prévues aux contrats de location applicables.

Aux États-Unis, les taxes sur la production sont comptabilisées au moment du transfert des titres. Elles sont calculées conformément à la réglementation applicable et versées aux États respectifs en fonction de la production minière, laquelle est établie à partir de la valeur ou du volume de production. Il arrive que, dans certaines circonstances, un État réduise les taux de taxation ou accorde des exemptions de taxes sur la production une fois que la production a commencé, sous forme de crédits à l'égard de taxes déjà versées. Ces crédits de taxe sont comptabilisés au moment où ils sont approuvés par le gouvernement de l'État concerné. Le montant net de taxes sur la production engagé s'établit respectivement à 629 374 \$ US et à 384 389 \$ US pour les exercices clos les 31 décembre 2011 et 2010, tandis qu'un crédit net de 319 984 \$ US a été comptabilisé à l'exercice clos le 31 décembre 2009; le montant net de taxes sur la production engagé pour les trimestres clos les 31 mars 2012 et 2011 s'élève à 164 851 \$ US (non audité) et à 32 480 \$ US (non audité), respectivement.

Charges opérationnelles

Les charges opérationnelles comprennent les montants engagés pour l'extraction du produit à la surface, pour son transport, pour son stockage sur le terrain ainsi que pour le fonctionnement et la maintenance des puits et du matériel et des installations connexes. Les charges opérationnelles liées au matériel, aux installations et aux équipements fournis par l'exploitant sont comptabilisées au coût. Les charges opérationnelles comprennent également les charges liées à la main-d'œuvre sur le terrain, aux assurances, à la maintenance, aux réparations, aux impôts fonciers, aux services publics et aux approvisionnements ainsi que des frais indirects attribués à certains puits dans le cadre d'une entente d'exploitation conjointe.

Activités conjointes

Les comptes de résultat opérationnel ne rendent compte que de la quote-part acquise par US Opco des biens exploités dans le cadre d'activités conjointes.

ANNEXE C

ANNEXE 51-101A2 RAPPORT SUR LES DONNÉES RELATIVES AUX RÉSERVES DE L'ÉVALUATEUR DE RÉSERVES QUALIFIÉ INDÉPENDANT

Au conseil d'administration d'Argent Energy Ltd. (l'« **Administrateur** »), en qualité d'administrateur d'Argent Energy Trust (la « **Fiducie** ») :

1. Nous avons évalué les données relatives aux réserves de l'acquisition éventuelle par la Fiducie de certaines réserves de pétrole et de gaz naturel de Denali Oil & Gas Partners II, LP et Denali Oil & Gas Partners III, LLC (ci-après nommées collectivement « Denali Oil & Gas Partners, LLC ») au 31 décembre 2011. Les données relatives aux réserves constituent des estimations des réserves prouvées et des réserves probables ainsi que des produits d'exploitation nets futurs correspondants en dollars américains au 31 décembre 2011, estimés au moyen de prix et de coûts prévisionnels.
2. La responsabilité des données relatives aux réserves incombe à la direction de l'Administrateur (la « **direction** »). Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur les données relatives aux réserves en nous fondant sur notre évaluation.

Nous avons effectué notre évaluation conformément aux normes exposées dans le manuel COGE (*Canadian Oil and Gas Evaluation Handbook*), établi en collaboration par la Society of Petroleum Evaluation Engineers (Calgary Chapter) et l'Institut canadien des mines, de la métallurgie et du pétrole (Société du pétrole).
3. Ces normes exigent que l'évaluation soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les données relatives aux réserves sont exemptes d'inexactitudes importantes. L'évaluation comprend également l'appréciation de la conformité des données relatives aux réserves aux principes et définitions exposés dans le manuel COGE.
4. Le tableau suivant présente les produits d'exploitation nets futurs estimatifs en dollars américains (avant impôts) attribués aux réserves prouvées et probables, estimés au moyen de prix et coûts prévisionnels et actualisés à un taux de 10 %, qui sont compris dans les données relatives aux réserves de l'acquisition proposée par la Fiducie de certaines réserves de pétrole et de gaz naturel que nous avons évaluées en date du 31 décembre 2011, et indique les portions respectives de ces produits d'exploitation que nous avons audités, évalués et examinés et sur lesquels nous avons fait rapport à la direction et au conseil d'administration de l'Administrateur :

Évaluateur de réserves qualifié indépendant ou auditeur	Description et date d'établissement du rapport d'évaluation	Emplacement des réserves (pays)	Valeur actualisée nette des produits d'exploitation nets futurs, avant impôts (calculée selon un taux d'actualisation de 10 %) (en dollars américains)			
			Auditée (millions de \$ US)	Estimée (millions de \$ US)	Révisée (millions de \$ US)	Totale (millions de \$ US)
Sproule	Évaluation des réserves de pétrole et de gaz naturel choisies de Denali Oil & Gas Partners, LLC pour Argent Energy Trust en date du 31 décembre 2011, en dollars américains, rédigée de janvier à avril 2012	États-Unis				
Total			Néant	<u>182 888</u>	Néant	<u>182 888</u>

5. À notre avis, les données relatives aux réserves que nous avons respectivement évaluées ont été établies et présentées à tous les égards importants, conformément au manuel COGE, appliqué de façon uniforme, et sont conformes à celui-ci. Nous n'exprimons aucune opinion quant aux données relatives aux réserves que nous avons examinées mais que nous n'avons pas vérifiées ou évaluées.
6. Nous n'avons pas la responsabilité de mettre à jour notre rapport mentionné à la rubrique 4 pour tenir compte des faits et des circonstances postérieurs à sa date d'établissement.
7. Les données relatives aux réserves étant fondées sur des jugements concernant des événements futurs, les résultats réels différeront de ceux qui sont présentés et les écarts peuvent être importants.

Nous apposons notre signature au rapport ci-dessus.

Sproule Associates Limited
Calgary, Alberta
Le 27 avril 2012

(signé) « Robert R. Warholm »

Robert R. Warholm, ingénieur
Directeur, Ingénierie et associé

(signé) « Attila A. Szabo »

Attila A. Szabo, ingénieur
Géologue pétrolier principal et associé

(signé) « Matthew J. Tymchuk »

Matthew J. Tymchuk, ingénieur
Géologue pétrolier

(signé) « Ian K. Kirkland »

Ian K. Kirkland, géologue
Géologue pétrolier principal et associé

(signé) « Victor Verkhogliad »

Victor Verkhogliad, géologue
Géologue pétrolier principal

(signé) « Tony K. Wong »

Tony K. Wong, géologue
Géologue pétrolier principal et associé

(signé) « Alec Kovaltchouk »

Alec Kovaltchouk, géologue
Directeur, Sciences de la terre et associé

(signé) « Harry J. Helwerda »

Harry J. Helwerda, géologue
Vice-président directeur et administrateur

ANNEXE D

ANNEXE 51-101A3 RAPPORT DE LA DIRECTION ET DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'INFORMATION CONCERNANT LE PÉTROLE ET LE GAZ NATUREL

La direction d'Argent Energy Ltd., en qualité d'administrateur (l'« Administrateur ») d'Argent Energy Trust (la « Fiducie »), a la responsabilité d'établir et de fournir l'information portant sur les activités pétrolières et gazières de la Fiducie conformément à la réglementation des valeurs mobilières. Cette information comprend uniquement les données relatives aux réserves à l'égard des acquisitions projetées de la Fiducie, par l'entremise d'Argent Energy (US) Holdings Inc., en vue d'acquérir les actifs de Denali, tel qu'il est défini et décrit plus amplement dans le prospectus ci-joint, qui constituent une estimation des réserves prouvées et des réserves probables ainsi que des produits d'exploitation nets futurs correspondants en date du 31 décembre 2011, estimés au moyen de prix et coûts prévisionnels.

Un évaluateur de réserves qualifié indépendant a évalué les données relatives aux réserves visées par l'acquisition projetée par la Fiducie des actifs de Denali. Ce rapport est présenté à la page précédente. Le comité sur les réserves et l'environnement, la santé et la sécurité (le « comité ») du conseil d'administration de l'Administrateur :

- a) a examiné les procédures suivies par la Fiducie pour fournir l'information à l'évaluateur de réserves qualifié indépendant;
- b) a rencontré l'évaluateur de réserves qualifié indépendant dans le but de déterminer si on lui a imposé des restrictions limitant sa capacité de fournir un rapport sans restriction;
- c) a examiné les données relatives aux réserves avec la direction et l'évaluateur de réserves qualifié indépendant.

Le comité a examiné les procédures suivies par la Fiducie pour rassembler et présenter toute autre information concernant ses activités pétrolières et gazières et a examiné cette information avec la direction. Le comité a approuvé :

- a) le contenu de l'Annexe 51-101A1 qui comprend les données relatives aux réserves et d'autre information concernant le pétrole et le gaz, et le dépôt de celle-ci auprès des autorités en valeurs mobilières;
- b) le dépôt de l'Annexe 51-101A2 qui est le rapport de l'évaluateur de réserves qualifié indépendant sur les données relatives aux réserves;
- c) le contenu du présent rapport et son dépôt.

Les données relatives aux réserves étant fondées sur des jugements concernant des événements futurs, les résultats réels différeront de ceux qui sont présentés et les écarts peuvent être importants.

Fait le 10 mai 2012.

(signé) « *Brian Prokop* »
Chef de la direction et administrateur

(signé) « *Sean Bovingdon* »
Chef des finances

(signé) « *Glen Schmidt* »
Administrateur

(signé) « *William Robertson* »
Administrateur

ANNEXE E

CHARTRE DU COMITÉ D'AUDIT

Argent Energy Ltd.

Charte du comité d'audit

Questions d'ordre général

Argent Energy Ltd. (la « **Société** ») est l'Administrateur d'Argent Energy Trust (la « **Fiducie** ») et, à ce titre, le conseil d'administration de la Société (le « **conseil d'administration** ») est chargé de la gérance des affaires de la Fiducie et des filiales directes et indirectes de la Fiducie (avec la Société et la Fiducie, le « **Groupe Argent** ») pour le bénéfice des porteurs de parts de la Fiducie (les « **porteurs de parts** »). Le conseil d'administration a constitué un comité d'audit (le « **comité** »), dont le rôle principal est d'aider le conseil d'administration à s'acquitter de ses responsabilités de surveillance à l'égard des questions suivantes :

1. l'intégrité, l'exactitude et l'exhaustivité des états financiers consolidés de la Fiducie et du rapport de gestion connexe (le « **rapport de gestion** »);
2. la conception et la mise en application d'un système efficace de contrôle financier interne et de contrôles et de procédures de communication d'information pour le Groupe Argent;
3. le choix (sous réserve de l'approbation des porteurs de parts) de l'auditeur externe de la Fiducie, la mission d'audit et la surveillance des activités de l'auditeur externe;
4. la stratégie de gestion des risques du Groupe Argent;
5. le respect par le Groupe Argent des exigences juridiques et réglementaires qui se rapportent aux états financiers et aux questions d'ordre fiscal;
6. les autres fonctions énoncées dans la présente charte ou qui lui sont déléguées de toute autre façon par le conseil d'administration.

Bien que le comité ait les responsabilités et les pouvoirs qui sont énoncés dans la présente charte, le comité exerce un rôle de surveillance. Le comité n'est pas chargé de planifier ou d'effectuer les audits, ni d'établir si les états financiers consolidés de la Fiducie sont exacts et complets et s'ils sont conformes aux principes comptables généralement reconnus du Canada pour les entreprises ayant une obligation d'informer le public, à savoir les Normes internationales d'information financière, telles qu'elles sont adoptées par le Conseil des normes comptables du Canada (les « **IFRS** »). Ces responsabilités incombent à la haute direction financière de la Société (la « **direction** »), pour le compte de la Fiducie, et il incombe à l'auditeur externe de la Fiducie d'exprimer un avis sur les états financiers consolidés à la lumière de son audit.

Composition et activités

Le conseil d'administration nommera chaque année au moins trois administrateurs (les « **administrateurs** ») à titre de membre du comité. Tous les membres du comité sont des administrateurs « indépendants » au sens donné à ce terme aux paragraphes 1.4 et 1.5 du *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, ce qui signifie qu'aucun membre du comité n'a de lien direct ou indirect important avec le Groupe Argent ou la Société qui, de l'avis du conseil d'administration, pourrait raisonnablement être susceptible de nuire à l'indépendance du jugement du membre en question.

Le conseil d'administration nommera chaque année un président du comité (le « **président du comité** »). En l'absence d'un président ou si le poste est vacant, le comité pourra choisir un président parmi les autres membres. Le président du comité aura le droit d'exercer tous les pouvoirs du comité entre les réunions, mais il tentera de consulter tous les autres membres du comité, s'il y a lieu, avant d'exercer un pouvoir et avisera, dans tous les cas, les autres membres du comité des décisions qu'il a prises ou des pouvoirs qu'il a exercés.

Tous les membres du comité doivent posséder des compétences financières. Bien qu'il incombe au conseil d'administration de définir la compétence financière et les critères d'application de celle-ci, le membre doit, au moins, avoir la capacité de lire et de comprendre un jeu d'états financiers qui présente des questions comptables d'une ampleur et d'un

degré de complexité comparables, dans l'ensemble, à celles dont on peu raisonnablement croire qu'elles seront soulevées à la lecture des états financiers de la Fiducie.

Les administrateurs qui ne sont pas membres du comité pourront assister à une partie ou à la totalité des réunions du comité, mais ils ne seront pas autorisés à voter à l'égard des questions soumises au comité. Pour ce qui est des personnes qui ne sont pas membres du conseil d'administration, le président du comité ou les membres du comité seront autorisés à inviter ces personnes à assister, en partie ou en totalité, à une réunion du comité.

Mandat

Les fonctions et les responsabilités du comité comprennent ce qui suit :

Présentation et communication de l'information financière

Dans le cadre des obligations de présentation et de communication de l'information financière du Groupe Argent, le comité fera ce qui suit :

1. examiner les états financiers annuels consolidés audités de la Fiducie, tels qu'ils ont été dressés par la direction en collaboration avec les auditeurs externes, le rapport de gestion connexe et les communiqués qui s'y rattachent, pour qu'ils soient soumis au conseil d'administration pour approbation;
2. examiner les états financiers trimestriels consolidés non audités de la Fiducie, tels qu'ils ont été dressés par la direction, le rapport de gestion connexe et les communiqués qui s'y rattachent, pour qu'ils soient soumis au conseil d'administration pour approbation;
3. examiner, en collaboration avec la direction et l'auditeur externe, les questions importantes relatives aux pratiques comptables employées par le Groupe Argent et à l'information à communiquer, y compris les opérations complexes ou inhabituelles, les questions faisant appel au jugement telles que l'incidence financière des réserves ou des estimations, et les changements importants apportés aux principes comptables, en vue d'obtenir la garantie raisonnable que les politiques comptables et que les estimations comptables essentielles sont appropriées et que les états financiers sont exacts, selon un degré d'importance raisonnable, complets, ne renferment aucune information fautive et présentent fidèlement la situation financière et les résultats d'exploitation de la Fiducie conformément aux IFRS;
4. examiner et évaluer les faits nouveaux ou les propositions touchant les normes en matière de comptabilité et de présentation de l'information susceptibles de toucher la Fiducie ou d'avoir une incidence sur celle-ci;
5. confirmer, par des entretiens avec la direction et l'auditeur externe, que les IFRS et l'ensemble des lois et des règlements applicables en matière de présentation et de communication de l'information financière ont été respectés;
6. examiner les désaccords importants irrésolus entre la direction et l'auditeur externe qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'information financière ou les contrôles internes du Groupe Argent;
7. examiner tout litige en cours ou imminent ou autre événement, y compris les cotisations fiscales, qui pourraient avoir une incidence importante, à l'heure actuelle ou dans l'avenir, sur les états financiers consolidés de la Fiducie et sur leur présentation;
8. s'entretenir avec la direction au sujet de l'effet des opérations hors bilan, des arrangements, des obligations et des autres liens avec des entités non consolidés ou d'autres personnes qui pourraient avoir une incidence, à l'heure actuelle ou dans l'avenir, sur la situation financière, l'évolution de la situation financière, les résultats d'exploitation, les liquidités, les dépenses en immobilisation, les ressources en capital et d'autres composantes importantes des produits d'exploitation et des dépenses de la Fiducie;
9. examiner avec le chef de la direction et le chef des finances de la Société les procédures suivies pour obtenir l'attestation du chef de la direction et du chef des finances pour les dépôts annuels ou trimestriels auprès des organismes de réglementation en valeurs mobilières applicables et, s'entretenir avec eux à cet égard;
10. examiner les déclarations faites par le chef de la direction et le chef des finances de la Société pendant le processus d'attestation des états financiers annuels ou trimestriels auprès des organismes de réglementation en valeurs mobilières applicables relativement à un défaut important dans la conception et l'application des contrôles internes qui pourrait toucher défavorablement la capacité du Groupe Argent à constater, à traiter, à résumer et à rendre compte des données financières ou une autre lacune importante des contrôles internes, ou une fraude

mettant en cause la direction ou d'autres employés du Groupe Argent ou de la Société qui ont joué un rôle important dans le processus de contrôles internes d'Argent;

11. s'assurer du caractère adéquat des procédures utilisées pour examiner la communication au public de l'information financière de la Fiducie tirée des états financiers de la Fiducie et évaluer périodiquement la pertinence de ces procédures.

Surveillance des contrôles internes

Le comité fera ce qui suit :

1. s'assurer de la qualité et de l'intégrité des systèmes de contrôle interne, des contrôles de communication de l'information et des systèmes d'information de gestion en collaboration avec la direction et l'auditeur externe;
2. surveiller le système de contrôle interne, comme suit :
 - a) consulter l'auditeur externe au sujet de l'efficacité des contrôles internes du Groupe Argent;
 - b) surveiller l'application des politiques et des procédures en matière de comptabilité interne, de contrôle financier et d'information de gestion, du contrôle des données électroniques et de sécurité informatique;
 - c) obtenir de la direction l'assurance ferme que l'ensemble des paiements et des retenues prévus par la loi ont été faits;
 - d) prendre toute les autres mesures jugées nécessaires;
3. coordonner les enquêtes pour des fraudes présumés ou des irrégularités se rapportant aux finances du Groupe Argent et aux activités qui en découlent;
4. établir des procédures pour la réception, la conservation et le traitement des plaintes reçues par le Groupe Argent concernant la comptabilité, les contrôles comptables internes ou les questions d'audit, et la soumission confidentielle ou anonyme par les employés de préoccupations concernant des pratiques de comptabilité ou d'audit douteuses et la mise en place de mesures pour protéger les personnes qui déposent ces plaintes de bonne foi contre les représailles.

Nomination et destitution de l'auditeur externe

Le comité fera ce qui suit :

1. recommander au conseil d'administration la nomination ou le remplacement de l'auditeur externe, le conseil examinera la recommandation avant de soumettre cette nomination aux porteurs de parts aux fins d'approbation;
2. examiner les plans de la direction relatifs pour une entrée en fonction ordonnée du nouvel auditeur externe, au besoin;
3. approuver préalablement, conformément aux lois applicables, les services non liés à l'audit qui doivent être fournis à la Fiducie par l'auditeur externe, en s'assurant de la compatibilité du service en question avec l'indépendance de l'auditeur externe et, au besoin, conférer à un ou plusieurs membres du comité l'autorité d'accorder de telles approbations préalables pour les services non liés à l'audit. Les membres du comité devront être informés d'une telle approbation préalable à la prochaine réunion prévue du comité;
4. examiner et approuver les politiques d'embauche du Groupe Argent concernant les associés, les employés ainsi que les anciens associés et employés de l'auditeur externe actuel et ancien.

Fonction de liaison de l'auditeur externe

L'auditeur externe rendra compte directement au comité et au conseil d'administration, en tant que représentant des porteurs de parts.

Dans son rôle de liaison auprès de l'auditeur externe, le comité fera ce qui suit :

1. superviser directement les travaux de l'auditeur externe dont les services ont été retenus dans le but d'établir un rapport de l'auditeur ou de publier un tel rapport ou de fournir d'autres services d'audit, d'examen ou d'attestation pour la Fiducie, y compris la résolution de tout désaccord entre la direction et l'auditeur externe relativement à la communication de l'information financière;
2. passer en revue toutes les communications écrites importants entre l'auditeur externe et le Groupe Argent, notamment la lettre postérieure à l'audit renfermant les recommandations de l'auditeur externe, la réaction de la direction et, par la suite, assurer un suivi à l'égard des faiblesses décelées;
3. rencontrer l'auditeur externe, en l'absence de la direction, au moins chaque année pour examiner les questions précises et d'autres éléments importants que l'auditeur souhaite porter à l'attention du comité.

Examen de l'auditeur externe

Le comité fera ce qui suit :

1. examiner, en collaboration avec la direction, la rémunération versée pour l'audit et formuler des recommandations à cet égard au conseil d'administration. Au moment de formuler une recommandation concernant la rémunération, le comité examinera le nombre et la nature des rapports dressés par l'auditeur externe, la qualité des contrôles internes, la taille, la complexité, la situation financière du Groupe Argent ainsi que l'étendue du soutien fourni par le Groupe Argent et la direction à l'auditeur externe;
2. examiner, en collaboration avec la direction, les modalités de la mission de l'auditeur externe, de ses responsabilités, de son expérience, de ses compétences et de son rendement;
3. évaluer le rendement de l'auditeur externe;
4. examiner le plan d'audit et la portée de l'audit externe avec l'auditeur externe et la direction, et examiner la nature et la portée des procédures d'audit prévues avant le début de l'audit;
5. s'entretenir avec l'auditeur externe à propos de changements importants devant être apportés à la méthode d'audit ou à la portée du plan d'audit, du traitement par la direction des rajustements proposés par l'auditeur externe, et des mesures prises ou non par la direction limitant la portée de ces travaux;
6. examiner, indépendamment de la direction, les résultats de l'audit externe annuel, le rapport d'audit y afférent et l'examen du rapport de gestion connexe, et s'entretenir avec l'auditeur externe de la qualité (et non seulement du caractère acceptable) des principes comptables appliqués, des autres possibilités de traitement de l'information financière dont il a été question avec la direction, des ramifications de leur emploi et du traitement privilégié par l'auditeur ainsi que de toute autre communication importante avec la direction;
7. confier à l'auditeur externe l'examen de tous les états financiers intermédiaires et analyser l'examen des états financiers intermédiaires et du rapport de gestion connexe fait par l'auditeur, indépendamment de la direction et en son absence;
8. examiner les autres questions liées à l'audit externe devant être communiquées au comité, conformément aux normes d'audit généralement reconnues ou se rapportant à l'auditeur externe;
9. examiner, en collaboration avec la direction et l'auditeur externe, la correspondance avec les organismes de réglementation ou les organismes gouvernementaux, les plaintes des employés ou les rapports publiés qui soulèvent des questions importantes concernant les états financiers du Groupe Argent ou ses politiques comptables;
10. au moins chaque année et avant la publication par l'auditeur externe de son rapport sur les états financiers annuels, examiner et confirmer l'indépendance de l'auditeur externe par suite de discussions avec celui-ci à propos de sa relation avec le Groupe Argent, notamment le détail de tous les services non liés à l'audit fournis. Examiner les mesures de protection prises par l'auditeur externe pour minimiser toute menace à son indépendance et prendre des mesures pour éliminer tout facteur pouvant compromettre l'indépendance de l'auditeur externe, ou être perçu comme ayant cet effet. Examiner le nombre d'années écoulées depuis que le principal associé d'audit a été affecté à la Société, et déterminer s'il convient de recommander au conseil d'administration l'adoption d'une politique prévoyant la rotation de l'associé d'audit plus souvent qu'à tous les sept ans, tel qu'il est stipulé dans les règles du Conseil canadien sur la reddition de compte.

Gestion des risques

Le comité fera ce qui suit :

1. examiner et évaluer le caractère adéquat des politiques et des procédures de gestion des risques du Groupe Argent à l'égard des principaux risques auxquels le Groupe Argent est confronté;
2. examiner, en collaboration avec la direction et, au moins chaque année, les principaux risques auxquels le Groupe Argent est confronté et les mesures prises par la direction pour contrôler ces risques;
3. examiner et évaluer le résultat des activités de gestion du prix des marchandises, du risque financier et du risque de crédit par la direction, notamment le pétrole et le gaz naturel, les devises et les activités de couverture du taux d'intérêt ainsi que l'emploi d'instruments dérivés;
4. examiner et évaluer le caractère adéquat des systèmes mis en place pour atténuer et gérer les risques et en rendre compte régulièrement au conseil d'administration;
5. examiner les assurances souscrites par le Groupe Argent;

Conformité avec la réglementation

Le comité examinera, en collaboration avec la direction, les liens de la Fiducie avec les organismes de réglementation ainsi que la rapidité de la publication et l'exactitude des documents déposés par la Fiducie auprès de ces organismes.

Opérations avec une personne reliée

Le comité examinera avec la direction toutes les opérations avec une personne reliée et l'évolution des politiques et des procédures relatives à de telles opérations.

Procédures en matière de plaintes

Le comité établira et examinera les procédures relatives à la réception, au classement et au traitement des plaintes reçues par le Groupe Argent se rapportant aux questions de comptabilité, de contrôle comptable interne ou d'audit et la soumission anonyme et confidentielle par les employés de préoccupation concernant les pratiques comptables et d'audit douteuse.

Relation avec le conseil d'administration et communication de l'information

Le comité fera ce qui suit :

1. rendre compte régulièrement au conseil d'administration des activités du comité, des questions dont il discute et de ses recommandations connexes;
2. superviser la communication du mandat du comité et des autres renseignements devant être communiqués, conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables, dans la notice annuelle de la Fiducie et dans les autres documents d'information applicables, notamment la circulaire d'information de la direction qui doit être remise dans le cadre de la sollicitation de procuration auprès des porteurs de parts;
3. procéder à un examen annuel et à une évaluation de son rendement, ce qui comprend le respect de sa charte, son rôle, ses fonctions et ses responsabilités, et soumettre ce rapport au conseil d'administration.

Questions d'ordre administratif

Les dispositions générales suivantes s'appliquent au comité :

1. Le quorum du comité est composé de deux (2) membres du comité présents en personne ou par téléphone ou un autre mode de communication qui permet aux personnes participant à la réunion de communiquer entre elles. Aucune question ne pourra être traitée par le comité sauf à une réunion de ses membres à laquelle le quorum est atteint ou par voie d'une résolution écrite et signée par tous les membres du comité
2. Le conseil pourra, à tout moment, destituer ou remplacer un membre du comité et pourvoir à un poste au comité, par voie de résolution du conseil d'administration. En cas de poste à pourvoir au sein du comité, les autres

membres pourront exercer tous les pouvoirs du comité tant qu'un quorum est atteint. Sous réserve de ce qui précède, chaque membre du comité demeure en fonction jusqu'à la clôture de l'assemblée annuelle des porteurs de parts qui suit la date de sa nomination à titre de membre du comité ou jusqu'à la nomination de son successeur.

3. Le comité pourrait inviter les dirigeants, les administrateurs et les employés du Groupe Argent ou de la Société, tel qu'il le juge approprié, à assister aux réunions du comité et à prendre part aux discussions sur les questions examinées par celui-ci. L'auditeur externe est présent aux réunions du comité sur demande de celui-ci.
4. Le comité décide du moment et de l'endroit des réunions du comité, de la convocation à celle-ci et du déroulement de ces réunions, compte tenu des règlements internes de la Société.
5. Le comité doit se réunir au moins quatre (4) fois par année.
6. Le président du comité préside toutes les réunions du comité. En l'absence du président ou si le poste de président du conseil est à pourvoir, les autres membres du comité nomment un représentant parmi eux pour agir en qualité de président du comité pour la réunion.
7. Un avis de convocation aux réunions est remis à l'auditeur externe. L'auditeur externe a le droit de se présenter devant le comité et d'être entendu à toute réunion du comité. À la demande de l'auditeur externe, le président du comité devra convoquer une réunion pour examiner les questions qui, de l'avis de l'auditeur externe, devraient être portées à l'attention des administrateurs ou des porteurs de parts.
8. Le comité rend compte au conseil d'administration de toute question relative à la situation financière du Groupe Argent que le conseil d'administration pourrait, à l'occasion, porter à son attention.
9. Les membres du comité ont, dans le cadre de l'exercice de leur fonctions, le droit d'examiner tous les livres et registres du Groupe Argent qui se rapportent de quelque façon que ce soit à la situation financière de la Fiducie et de s'entretenir à ce sujet avec les dirigeants et les employés de la Fiducie et du Groupe Argent, ainsi que l'auditeur externe de la Fiducie.
10. Le comité tient des séances à huis clos en l'absence de la direction à chaque réunion prévue.
11. Le procès-verbal des réunions du comité est consigné et conservé. Le président rendra compte au conseil d'administration des activités du comité ou le procès-verbal des réunions sera transmis sans délai aux administrations ou autrement mis à leur disposition à la prochaine réunion des administrateurs.
12. Les auditeurs externes rendent compte directement au comité et les auditeurs externes et les auditeurs internes (s'il y a lieu) communiqueront directement avec le comité par l'intermédiaire de son président et pourrait ne pas passer par la direction s'ils le jugent nécessaire. Le comité, par l'intermédiaire de son président, pourrait communiquer directement avec un employé de la Société, tel qu'il le juge nécessaire, et le comité pourrait également demander à un employé de la Société de se présenter devant le comité à l'égard de toute question mettant en jeu des pratiques financières ou des opérations douteuses, illégales ou irrégulières.

Fonctions et confiance

Lorsqu'il exerce ses pouvoirs et s'acquitte de ses fonctions en vertu de la présente charte et de la loi applicable, chaque membre du comité doit faire ce qui suit :

1. agir honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt véritable de la Société et du groupe Argent;
2. faire preuve du soin, de la diligence et de la compétence dont une personne raisonnablement prudente ferait preuve dans des circonstances semblables (sur une base consolidée).

Chaque membre du comité d'audit pourra se fier raisonnablement ou se fier de bonne foi à ce qui suit :

1. aux états financiers de la Fiducie présentés aux membres du comité par un dirigeant de la Société ou dans un rapport écrit des auditeurs externes du Groupe Argent comme représentant fidèlement la situation financière du Groupe Argent;
2. au mécanisme de respect des obligations d'information du Groupe Argent ainsi qu'aux dirigeants et employés de la Société et autres tiers dont les fonctions leur auraient permis, dans le cours normal des affaires, d'avoir accès à des faits importants;

3. à un rapport, à une déclaration ou à un avis d'un expert, soit une personne ou une société dont la profession donne de l'autorité à une déclaration faite à titre professionnel par la personne ou la société, notamment un comptable, un actuaire, un évaluateur, un auditeur, un ingénieur, un analyste financier, un géologue ou un avocat.

Dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, le comité pourrait engager ou nommer, aux frais de la Société, des experts indépendants ou autres conseillers, comme il le juge nécessaire, et pourrait fixer la rémunération d'un expert ou d'un conseiller engagé et régler celle-ci. Le comité pourrait également demander à un dirigeant ou à un employé de la Société ou du Groupe Argent d'assister à une réunion du comité et de rencontrer les membres ou des conseillers du comité.

ANNEXE F

MANDAT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE L'ADMINISTRATEUR

Argent Energy Trust

Argent Energy Ltd.

Charte du conseil d'administration

Questions d'ordre général

Argent Energy Ltd. (la « **Société** ») est l'Administrateur d'Argent Energy Trust (la « **Fiducie** ») et, à ce titre, le conseil d'administration de la Société (le « **conseil d'administration** ») doit gérer les affaires de la Fiducie et des filiales directes et indirectes de celle-ci (collectivement, le « **Groupe Argent** »), ainsi que les activités de gestion de la société dans la conduite de ses affaires quotidiennes, et ce, au profit des porteurs de parts de la Fiducie (les « **porteurs de parts** »).

Les principales responsabilités du conseil d'administration sont les suivantes :

- améliorer et protéger la valeur à long terme pour les porteurs de parts;
- approuver la stratégie du Groupe Argent en vue d'assurer sa réussite à long terme;
- superviser les affaires commerciales et internes du Groupe Argent conformément aux lois applicables;
- s'assurer que le Groupe Argent respecte continuellement ses obligations et exerce ses activités d'une façon fiable et sécuritaire.

Dans le cadre de ses fonctions, le conseil d'administration doit également tenir compte des intérêts légitimes des autres personnes qui ont un intérêt dans le Groupe Argent, comme les employés, les clients et les communautés.

Composition et fonctionnement

Le conseil d'administration est composé d'un minimum de trois (3) membres et du maximum de membres indiqué dans les statuts de la Société. Pas plus de la moitié des membres du conseil d'administration peuvent être des non-résidents du Canada. La majorité du conseil d'administration doit être composé d'administrateurs « indépendants » au sens donné à ce terme dans le *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, de façon qu'il n'y ait aucun lien direct ou indirect important avec le Groupe Argent ou la Société qui pourrait, de l'avis du conseil d'administration, raisonnablement nuire à l'indépendance du jugement de l'Administrateur. Chaque année, le conseil d'administration se désignera un président (le « **président** ») et pourra, au besoin ou si le conseil d'administration le juge pertinent, nommer un administrateur principal parmi les administrateurs indépendants (l'« **administrateur principal** »). Chaque année, le conseil d'administration analysera l'indépendance de chaque membre du conseil d'administration et en communiquera les résultats.

Le conseil d'administration délègue certains de ses pouvoirs à la direction et à des comités et se réserve certains pouvoirs. Le conseil d'administration conserve les responsabilités de la gestion de ses propres affaires, notamment le choix de son président du conseil, la nomination de candidats au poste d'administrateur, la composition des comités du conseil d'administration et l'établissement de la rémunération des administrateurs de la Société (les « **administrateurs** »). Sous réserve des statuts et règlements de la Société et des lois applicables, le conseil d'administration peut former des comités du conseil d'administration, demander leur avis et leur déléguer des pouvoirs, des fonctions et des responsabilités.

Mandat

Outre les principales responsabilités du conseil d'administration qui sont énoncées ci-dessus, les tâches du conseil d'administration comprennent les suivantes :

Supervision et responsabilités générales

Dans le cadre de l'exécution de sa responsabilité de gérance des affaires du Groupe Argent, le conseil d'administration est expressément responsable de ce qui suit :

1. assurer un leadership et une vision dans le cadre de la supervision de la gestion du Groupe Argent dans l'intérêt des porteurs de parts;
2. promouvoir une culture d'intégrité au sein du Groupe Argent et superviser la gestion de la conduite éthique des affaires par le Groupe Argent;
3. superviser l'élaboration et approuver les cibles et objectifs du Groupe Argent et la stratégie pour les atteindre, y compris fournir des lignes directrices à l'égard des questions d'ordre stratégique auxquelles le Groupe Argent est confronté et quant à la mise en application des plans d'affaires appropriés afin d'appliquer la stratégie du Groupe Argent;
4. suivre de près l'évolution du Groupe Argent dans l'exécution de sa stratégie et l'atteinte de ses objectifs;
5. approuver les états financiers annuels audités et les états financiers intermédiaires non audités de la Société, les notes y afférentes et le rapport de gestion connexe;
6. passer en revue le processus entrepris concernant l'évaluation annuelle des propriétés pétrolières et gazéifères du Groupe Argent et approuver l'évaluation annuelle conformément aux exigences du *Règlement 51-101 sur l'information concernant les activités pétrolières et gazières*;
7. analyser et approuver les opérations importantes mettant en cause le Groupe Argent, dont la mise en application de la politique en matière de distributions de la Fiducie, le versement des distributions, l'émission de titres, les acquisitions et les dispositions d'actifs d'envergure par le Groupe Argent et les dépenses en immobilisations importantes de celui-ci;
8. approuver les politiques et procédures importantes régissant l'exploitation du Groupe Argent et assurer le respect de ces politiques et procédures;
9. surveiller les activités de la direction pour le compte du Groupe Argent afin de s'assurer que les activités du Groupe Argent sont toujours conformes aux lois et aux règlements applicables, y compris la législation applicable en matière d'environnement;
10. assurer le suivi des programmes et des politiques de la direction en matière de santé et sécurité au travail;
11. obliger le Groupe Argent à établir des normes environnementales élevées applicables à ses activités et s'assurer qu'il respecte les lois et règlements en matière d'environnement;
12. surveiller le fonctionnement des politiques de communication de la Fiducie pour s'assurer que la Fiducie soit en mesure de communiquer efficacement avec les porteurs de parts, les autres personnes intéressées et le public en général;
13. approuver la déclaration dans les délais requis des faits récents qui ont une incidence importante sur la valeur du Groupe Argent;
14. vérifier que le Groupe Argent, par l'entremise de la direction, a établi des systèmes adéquats de contrôles internes et de gestion de l'information; surveiller l'intégrité de ces systèmes et obtenir des assurances, sur une base régulière, que les systèmes sont conçus et exploités de manière efficace;
15. évaluer régulièrement l'efficacité du conseil d'administration, ainsi que l'efficacité et l'apport de chacun des comités du conseil et de chaque administrateur.

Dans le cadre de l'exécution de ces obligations, le conseil d'administration doit adopter le comportement suivant :

1. agir de façon honnête et de bonne foi dans l'intérêt du Groupe Argent (sur une base consolidée);
2. faire preuve du degré de soin, de diligence et de compétence dont des personnes responsables et prudentes feraient preuve dans des situations comparables;
3. agir conformément à ses obligations prévues dans les statuts et les règlements de la Société, dans l'acte de fiducie et dans la convention de services administratifs conclue entre la Société et la Fiducie, tels qu'ils peuvent être modifiés à l'occasion, et l'ensemble des lois et des règlements applicables.

Nomination et surveillance des membres de la haute direction de la Société

Le conseil d'administration doit nommer le président et chef de la direction de la Société, surveiller et évaluer le rendement du président et chef de la direction, approuver sa rémunération et lui donner des conseils dans l'exécution de ses fonctions.

Le conseil d'administration a également la responsabilité d'approuver la nomination de tous les autres membres de la haute direction de la Société.

Le conseil d'administration doit également, dans la mesure du possible, s'assurer de l'intégrité du président et chef de la direction et des autres dirigeants, de façon à créer une culture d'intégrité dans toute l'entreprise.

Gestion des risques

Le conseil d'administration a la responsabilité de comprendre les principaux risques associés aux activités qu'exerce le Groupe Argent, de maintenir un équilibre adéquat entre les risques encourus et le rendement potentiel pour les porteurs de parts et de confirmer l'existence de systèmes de surveillance et de gestion efficace de ces risques en vue d'assurer la rentabilité à long terme du Groupe Argent.

Communication avec le public

Avec la direction, le conseil d'administration doit prendre en charge les obligations d'information de la Société. Par conséquent, il doit prendre les mesures suivantes :

1. s'assurer que le Groupe Argent dispose de politiques et de programmes permettant à la Fiducie de communiquer de façon efficace avec les porteurs de parts, les autres personnes ayant un intérêt dans celle-ci et le public en général;
2. s'assurer que l'information sur le rendement financier du Groupe Argent est communiquée de façon adéquate aux porteurs de parts, aux autres personnes ayant un intérêt dans celle-ci et aux autorités de réglementation dans les délais prescrits et de façon régulière;
3. s'assurer que les résultats financiers sont présentés de façon juste et conforme aux principes généralement reconnus du Canada pour les entreprises ayant une obligation publique de rendre des comptes (soit les Normes internationales d'information financière, telles qu'elles ont été adoptées par le Conseil des normes comptables du Canada);
4. remettre chaque année aux porteurs de parts un rapport portant sur sa gérance des affaires du Groupe Argent pour l'année précédente.

Code d'éthique

Le conseil d'administration est chargé d'adopter un « code d'éthique » pour le Groupe Argent. Ce code doit traiter de ce qui suit :

1. les conflits d'intérêts;
2. la protection et la bonne utilisation des actifs du Groupe Argent;
3. la confidentialité de l'information;
4. le traitement équitable des différentes personnes ayant un intérêt dans le Groupe Argent;
5. le respect des lois, des règles et des règlements;
6. la dénonciation de tout comportement illégal ou contraire à l'éthique.

Le conseil d'administration doit s'assurer que les administrateurs et les dirigeants de la Société respectent le code d'éthique du Groupe Argent (ou une politique similaire). Il doit autoriser les dérogations consenties à l'égard de cette politique et il doit confirmer auprès de la direction la façon appropriée de déclarer ces dérogations.

Politique en matière de dénonciation

Le conseil d'administration devra adopter pour le Groupe Argent une politique de dénonciation qui fournira aux employés et aux experts-conseils de la Société un mécanisme au moyen duquel ils pourront faire part de leurs préoccupations ayant trait à des questions liées à la comptabilité et l'audit, à des inconduites majeure ou à la violation éventuelle d'une loi sur la fraude, sans craindre d'être victimes de discrimination, de représailles ou de harcèlement.

Autres fonctions

Le conseil d'administration peut prendre d'autres mesures conformes au présent mandat, aux statuts et aux règlements de la Société, aux conventions et aux autres lois applicables que le conseil d'administration juge nécessaires ou appropriées, notamment les mesures suivantes :

1. convoquer des réunions du conseil d'administration à une heure et à un endroit conformes aux règlements de la Société et donner à tous les membres du conseil d'administration un avis de convocation à ces réunions conformément à ces règlements;
2. s'assurer que les administrateurs assistent de façon adéquate aux réunions du conseil d'administration;
3. s'assurer qu'une majorité d'administrateurs y assistent afin de pouvoir traiter des questions à l'ordre du jour;
4. s'assurer que toutes les décisions prises aux réunions du conseil d'administration sont approuvées à la majorité des voix et, dans le cas de décisions prises par voie de résolution écrite, que la résolution est signée par tous les administrateurs;
5. s'assurer que le conseil d'administration fonctionne sans dépendre de la direction et qu'il tient des réunions en l'absence de la direction ou des administrateurs non indépendants.

ATTESTATION DE LA FIDUCIE ET DU PROMOTEUR

Le 13 juillet 2012

La présente version modifiée du 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 de chacune des provinces du Canada.

ARGENT ENERGY TRUST

Par : Argent Energy Ltd., en qualité d'Administrateur de la Fiducie

Par : (signé) « *Brian Prokop* »
Chef de la direction

Par : (signé) « *Sean Bovington* »
Chef des finances

Au nom du conseil d'administration d'Argent Energy Ltd., l'Administrateur d'Argent Energy Trust

Par : (signé) « *Glen Schmidt* »
Administrateur

Par : (signé) « *John Brussa* »
Administrateur

PAR LE PROMOTEUR

Aston Hill Financial Inc.

Par : (signé) « *Eric Tremblay* »
Chef de la direction

Par : (signé) « *Larry Titley* »
Chef des finances

Par : (signé) « *Eldon R. Smith* »
Administrateur

Par : (signé) « *Bruce Calvin* »
Administrateur

ATTESTATION DES PRENEURS FERMES

Le 13 juillet 2012

À notre connaissance, la présente version modifiée du 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 de chacune des provinces du Canada.

SCOTIA CAPITAUX INC.

**MARCHÉS MONDIAUX
CIBC INC.**

**RBC DOMINION VALEURS
MOBILIÈRES INC.**

Par : (signé) « *Mark Herman* »

Par : (signé) « *John M. Peltier* »

Par : (signé) « *Darrell Law* »

BMO NESBITT BURNS INC.

VALEURS MOBILIÈRES TD INC.

Par : (signé) « *Shane Fildes* »

Par : (signé) « *Bryce Hipp* »

CORPORATION CANACCORD GENUITY

FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE INC.

Par : (signé) « *Karl B. Staddon* »

Par : (signé) « *Craig Langpap* »

**ACUMEN CAPITAL FINANCE
PARTNERS LIMITED**

ALTACORP CAPITAL INC.

**VALEURS MOBILIÈRES
CORMARK INC.**

Par : (signé) « *W. Scott McGregor* »

Par : (signé) « *Lee Girardo* »

Par : (signé) « *Dion Degrand* »

**VALEURS MOBILIÈRES
DESJARDINS INC.**

**VALEURS MOBILIÈRES
DUNDEE LTÉE**

**CORPORATION
FIRSTENERGY CAPITAL**

**GMP VALEURS
MOBILIÈRES S.E.C.**

Par : (signé)
« *Alex Shegelman* »

Par : (signé)
« *Aaron Unger* »

Par : (signé)
« *Erik B. Bakke* »

Par : (signé)
« *Dan Tsubouchi* »

