

La présente circulaire des administrateurs est importante et exige votre attention immédiate. Si vous avez des doutes quant à la façon de répondre à l'offre dont il est question dans la présente circulaire des administrateurs, veuillez consulter votre courtier en valeurs mobilières, votre avocat ou un autre conseiller professionnel.



CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS

RECOMMANDANT

L'ACCEPTATION

DE L'OFFRE PRÉSENTÉE PAR

BCE INC.

**VISANT L'ACQUISITION DE LA TOTALITÉ DES ACTIONS ORDINAIRES
ÉMISES ET EN CIRCULATION DE**

BELL ALIANT INC.

n'appartenant pas à BCE Inc. ou à un des membres de son groupe

**pour l'une des contreparties par action suivantes, au choix de chaque porteur
d'actions ordinaires :**

- a) une somme au comptant de 31,00 \$, sous réserve d'une répartition proportionnelle;**
- b) 0,6371 de une action ordinaire de BCE Inc., sous réserve d'une répartition proportionnelle;**
- c) une somme au comptant de 7,75 \$ et 0,4778 de une action ordinaire de BCE Inc.**

**LE CONSEIL D'ADMINISTRATION, À L'EXCEPTION DES ADMINISTRATEURS INTÉRESSÉS,
RECOMMANDE À L'UNANIMITÉ
QUE LES ACTIONNAIRES ORDINAIRES ACCEPTENT L'OFFRE ET
DÉPOSENT LEURS ACTIONS EN RÉPONSE À CELLE-CI.**

Le 14 août 2014

Avis à l'intention des actionnaires des États-Unis

La présente circulaire des administrateurs a été établie par la Société conformément aux obligations d'information prévues par la législation canadienne applicable. Les actionnaires qui ne résident pas au Canada doivent savoir que ces obligations peuvent être différentes de celles en vigueur aux États-Unis ou dans d'autres territoires. Les investisseurs pourraient avoir de la difficulté à faire exécuter les sanctions civiles prévues par les lois sur les valeurs mobilières de territoires situés à l'extérieur du Canada, étant donné que la Société est constituée sous le régime des lois du Canada, qu'une majorité de ses dirigeants et administrateurs sont résidents du Canada, que certains ou la totalité des experts mentionnés dans la présente circulaire des administrateurs sont résidents du Canada et qu'une partie importante des actifs de la Société sont situés au Canada. Les actionnaires des États-Unis peuvent ne pas être en mesure de poursuivre la Société ou ses dirigeants ou administrateurs devant un tribunal étranger en cas d'infraction aux lois américaines sur les valeurs mobilières. Il pourrait être difficile d'obliger ces parties à se soumettre à la compétence d'un tribunal des États-Unis ou de faire exécuter un jugement rendu par un tribunal des États-Unis.

INFORMATION GÉNÉRALE

Glossaire

Certains termes importants utilisés dans la présente circulaire des administrateurs sans y être définis ont le sens qui leur est respectivement attribué dans le « Glossaire ».

Monnaie

Tous les montants en dollars figurant dans la présente circulaire sont exprimés en dollars canadiens, sauf indication contraire.

Avis concernant l'information

Certaines informations figurant dans la présente circulaire des administrateurs ont été tirées de documents qui sont expressément mentionnés dans la présente circulaire des administrateurs ou sont fondées sur ces documents. Tous les résumés de documents ou les renvois à des documents qui sont expressément décrits dans la présente circulaire des administrateurs comme ayant été déposés, ou qui sont contenus dans des documents qui sont expressément décrits comme ayant été déposés, sur SEDAR sont présentés entièrement sous réserve du texte intégral de ces documents tels qu'ils ont été déposés, ou tels qu'ils sont contenus dans les documents déposés, sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com. Les actionnaires sont priés de lire attentivement le texte intégral de ces documents, qui peut également être obtenu sans frais sur demande adressée au secrétaire général de la Société au 7 South Maritime Centre, 1505 Barrington Street, Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3K5.

Les informations concernant l'initiateur et l'offre qui figurent dans la présente circulaire des administrateurs sont fondées uniquement sur les informations contenues dans l'offre et note d'information, celles que l'initiateur a fournies à la Société ou celles qui sont accessibles au public par ailleurs, et le conseil de la Société s'est fié à ces informations sans les vérifier de façon indépendante. Bien que le conseil de la Société n'ait aucune raison de croire que ces informations soient inexactes ou incomplètes, il n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de l'offre et note d'information, des informations qui y sont contenues ou des informations qui ont été fournies à la Société par l'initiateur ou qui ont été obtenues de sources publiques. Vous êtes priés de lire l'offre et note d'information attentivement et intégralement. L'offre et note d'information est disponible sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

Sauf indication contraire, l'information fournie dans la présente circulaire des administrateurs est donnée en date du 7 août 2014.

Information prospective

La présente circulaire des administrateurs contient de l'information prospective concernant la Société, notamment à l'égard des événements et circonstances futurs prévus, y compris des déclarations relatives aux offres, notamment le respect des conditions des offres, le calendrier prévu des offres ainsi que certains avantages stratégiques et pécuniaires qui devraient découler de la réalisation de l'acquisition proposée par l'initiateur de l'ensemble des actions ordinaires en circulation et de l'échange proposé des actions privilégiées en circulation contre des actions privilégiées de l'initiateur. L'information prospective vise à permettre au lecteur de comprendre les attentes, les plans et les priorités de la Société pour les périodes futures ou à l'égard des événements pertinents. Le lecteur est prié de noter que cette information peut ne pas convenir à d'autres fins. Cette information est fondée sur les estimations, les croyances et les hypothèses des administrateurs et de la direction de la Société à l'égard des marchés dans lesquels la Société exerce des activités. Dans certains cas, l'information prospective se reconnaît par des termes comme « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « projeter », « tenter », « avoir l'intention » et des expressions semblables ainsi que par le mode conditionnel ou futur.

Cette information est assujettie à des risques et à des incertitudes importants, qui sont difficiles à prévoir, et à des hypothèses qui peuvent se révéler inexactes. Les principaux facteurs de risque que nous avons repérés et qui pourraient faire en sorte que les événements réels diffèrent sensiblement de ceux prévus comprennent, notamment, le fait de ne pas respecter les conditions des offres, y compris en raison du défaut d'obtenir les approbations réglementaires nécessaires ou par ailleurs de remplir les conditions relatives à la réalisation des offres, comme il est décrit dans l'offre et note d'information et dans l'offre d'échange visant les actions privilégiées et note d'information, respectivement. Certains de ces facteurs de risque sont largement indépendants de la volonté de la Société. Cette information suppose que les offres seront réalisées selon les conditions prévues dans la convention de soutien. Les offres pourraient être modifiées, restructurées ou annulées.

Si l'un des facteurs de risque devait avoir une incidence imprévue sur la Société ou si des hypothèses sous-jacentes à l'information prospective se révélaient inexacts, les résultats ou événements réels pourraient différer sensiblement des résultats ou des événements prévus. À moins d'indication contraire, l'information prospective ne tient pas compte de l'incidence que des opérations, annoncées ou survenant après la date à laquelle l'information est fournie, pourraient avoir sur les activités de la Société. L'information prospective figurant dans le présent document et dans les documents auxquels il est fait référence doit être lue à la lumière de la présente mise en garde. Rien ne garantit que les résultats ou les faits que la Société prévoit se concrétiseront ou, même s'ils se concrétisent en grande partie, qu'ils auront les conséquences attendues pour les actionnaires ordinaires, les actionnaires privilégiés ou la Société (y compris la réalisation de l'acquisition proposée par l'initiateur visant la totalité des actions ordinaires en circulation et de l'échange proposé des actions privilégiées en circulation contre des actions privilégiées de l'initiateur, ou le fait que ces opérations soient réalisées selon les conditions prévues dans la convention de soutien).

Sauf si la législation en valeurs mobilières canadienne l'exige, la Société, Bell Aliant, commandité et Prefco n'ont pas l'intention de mettre à jour ou de réviser l'information prospective et ne s'engagent aucunement à les mettre à jour ou à les réviser, même si de nouveaux renseignements deviennent disponibles, par suite d'événements futurs ou pour toute autre raison. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à l'information prospective.

Pour obtenir de plus amples renseignements sur les hypothèses utilisées pour établir l'information prospective et les facteurs de risque qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent sensiblement de l'information prospective, veuillez vous reporter à la rubrique « Risques pouvant avoir une incidence sur nos activités et nos résultats » du rapport de gestion de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 et du rapport de gestion de Bell Aliant, commandité pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, lesquels sont disponibles au www.bellaliant.ca et au www.sedar.com.

Disponibilité des documents d'information

La Société est un émetteur assujéti ou l'équivalent dans toutes les provinces du Canada et elle dépose ses documents d'information continue auprès des autorités en valeurs mobilières dans ces provinces. Ces documents sont disponibles sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

TABLE DES MATIÈRES

CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS	1
RECOMMANDATION DU CONSEIL DE LA SOCIÉTÉ	1
MOTIFS DE LA RECOMMANDATION DU CONSEIL DE LA SOCIÉTÉ	1
BELL ALIANT INC.	3
BCE INC.	4
CONTEXTE DE L'OFFRE	4
RÉSUMÉ DE L'ÉVALUATION ET DES AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE	8
ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES	14
CONVENTIONS AVEC L'INITIATEUR	14
PROPRIÉTÉ DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ	20
OPÉRATIONS SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ	21
ÉMISSIONS DE TITRES DE LA SOCIÉTÉ	23
PROPRIÉTÉ DES TITRES DE L'INITIATEUR	25
INTENTIONS EN CE QUI CONCERNE L'OFFRE	26
CONVENTIONS ENTRE LA SOCIÉTÉ ET SES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	26
RELATIONS ENTRE L'INITIATEUR ET LES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS	26
CONVENTIONS ENTRE L'INITIATEUR ET LES PORTEURS DE TITRES DE LA SOCIÉTÉ	27
INTÉRÊTS DES ADMINISTRATEURS ET DES DIRIGEANTS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES DE L'INITIATEUR OU DE BELL ALIANT	27
CHANGEMENTS IMPORTANTS ET AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	27
MESURES PRISES PAR LA SOCIÉTÉ	27
AUTRE INFORMATION	28
QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE	28
DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES	28
APPROBATION DE LA PRÉSENTE CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS	28
GLOSSAIRE	29
CONSENTEMENT DE BARCLAYS CAPITAL CANADA INC.	38
CONSENTEMENT DE SCOTIA CAPITAUX INC.	39
ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ	40
ANNEXE A ÉVALUATION ET AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE DE BARCLAYS CAPITAL CANADA INC.	A-1
ANNEXE B AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE DE SCOTIA CAPITAUX INC.	B-1

CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS

La présente circulaire des administrateurs datée du 14 août 2014 est publiée par le conseil de la Société dans le cadre de l'offre faite par BCE Inc. (l'« **initiateur** ») visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation (à l'exception des actions ordinaires détenues par l'initiateur et les membres de son groupe) selon les modalités et sous réserve des conditions de l'offre énoncées dans la note d'information relative à l'offre publique d'achat de l'initiateur datée du 14 août 2014 (l'« **offre et note d'information** »). L'offre est faite conformément aux conditions de la convention de soutien, qui est disponible sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

Chaque actionnaire ordinaire aura le droit de choisir de recevoir, pour chaque action ordinaire qu'il détient, la contrepartie au comptant, la contrepartie en actions ou la contrepartie au comptant et en actions. Les choix des actionnaires ordinaires qui choisissent la contrepartie au comptant ou la contrepartie en actions seront, dans chaque cas, assujettis à une répartition proportionnelle comme il est indiqué dans l'offre et note d'information. Les actionnaires ordinaires qui choisissent (ou qui sont réputés choisir) la contrepartie au comptant et en actions ne seront pas assujettis à une répartition proportionnelle.

Les modalités et conditions de l'offre, le mode d'acceptation de l'offre et d'autres renseignements relatifs à l'offre et à l'initiateur sont présentés dans l'offre et note d'information, la lettre d'envoi et formulaire de choix et l'avis de livraison garantie qui accompagnent l'offre et note d'information.

RECOMMANDATION DU CONSEIL DE LA SOCIÉTÉ

Le comité spécial de la Société, après avoir étudié et évalué l'offre et la convention de soutien et avoir consulté ses conseillers juridiques et les Conseillers financiers et en se fondant notamment sur l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable, a recommandé à l'unanimité au conseil de la Société de conclure que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe), qu'il est dans l'intérêt de la Société d'appuyer et de faciliter la réalisation de l'offre, de conclure la convention de soutien et de recommander aux actionnaires ordinaires d'accepter l'offre et de déposer leurs actions ordinaires en réponse à l'offre.

Le conseil de la Société (à l'exception des administrateurs intéressés), sur la recommandation unanime du comité spécial de la Société faite après avoir consulté ses conseillers juridiques et les Conseillers financiers, et après avoir obtenu un rapport du comité spécial de la Société fondé, entre autres, sur l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable, et d'après son examen et son évaluation de l'offre selon les conditions énoncées dans la convention de soutien, a conclu à l'unanimité que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe), qu'il est dans l'intérêt de la Société d'appuyer et de faciliter la réalisation de l'offre, de conclure la convention de soutien et de recommander que les actionnaires ordinaires acceptent l'offre et déposent leurs actions ordinaires en réponse à l'offre.

<p>Le conseil de la Société (à l'exception des administrateurs intéressés) recommande donc à l'unanimité que les actionnaires ordinaires <u>ACCEPTENT</u> l'offre et <u>DÉPOSENT</u> leurs actions ordinaires en réponse à celle-ci.</p>

MOTIFS DE LA RECOMMANDATION DU CONSEIL DE LA SOCIÉTÉ

Le conseil de la Société a étudié l'offre en se servant de la recommandation du comité spécial de la Société et de l'avis des Conseillers financiers et de ses conseillers juridiques. Voici un résumé des principaux motifs de la recommandation unanime du conseil de la Société (à l'exception des administrateurs intéressés) que les actionnaires ordinaires **ACCEPTENT** l'offre et **DÉPOSENT** leurs actions ordinaires en réponse à celle-ci :

- *Contrepartie dans le quartile le plus élevé de la fourchette d'évaluation indépendante.* Le comité spécial de la Société a retenu les services de Barclays pour préparer l'évaluation dans le cadre de l'offre. Compte tenu des hypothèses, des limites et des réserves énoncées dans l'évaluation, Barclays était d'avis, en date du 22 juillet 2014, que la juste valeur marchande des actions ordinaires se situait dans une fourchette allant de 27,00 \$ à 31,50 \$ par action ordinaire. Par conséquent, la contrepartie offerte aux actionnaires ordinaires

aux termes de l'offre se situe dans le quartile le plus élevé de la fourchette d'évaluation de Barclays. Le texte intégral de l'évaluation et de l'avis quant au caractère équitable de Barclays est joint à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs. Les actionnaires ordinaires devraient lire intégralement l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays.

- *Recommandation unanime du comité spécial et du conseil.* Le comité spécial de la Société, après avoir consulté les Conseillers financiers et ses conseillers juridiques, a à l'unanimité : a) établi que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe) et b) recommandé la conclusion de la convention de soutien et recommandé que le conseil de la Société recommande que les actionnaires ordinaires acceptent l'offre. Le conseil de la Société (à l'exception des administrateurs intéressés), sur la recommandation du comité spécial de la Société, a à l'unanimité : a) établi que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe) et b) approuvé la conclusion de la convention de soutien et la formulation de la recommandation unanime que les actionnaires ordinaires acceptent l'offre.
- *Évaluation et avis quant au caractère équitable.* Le comité spécial de la Société a retenu les services de Barclays afin que celle-ci fournisse l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et ceux de Scotia afin que celle-ci fournisse l'avis quant au caractère équitable de Scotia relativement à l'offre. Compte tenu des hypothèses, des limites et des réserves énoncées dans l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable, Barclays et Scotia étaient d'avis, en date du 22 juillet 2014, que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe). Le texte intégral de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et de l'avis quant au caractère équitable de Scotia sont joints à l'annexe A et à l'annexe B, respectivement, de la présente circulaire des administrateurs. Les actionnaires ordinaires devraient lire l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays ainsi que l'avis quant au caractère équitable de Scotia intégralement.
- *Prime immédiate pour les actionnaires ordinaires.* Compte tenu du cours moyen pondéré en fonction du volume des actions ordinaires de l'initiateur pour les 10 jours de bourse se terminant le 22 juillet 2014 qui était de 48,66 \$, la contrepartie offerte aux termes de l'offre a une valeur de 31,00 \$ par action ordinaire, ce qui représente un multiple d'évaluation de 8,3 fois le BAIIA ajusté des 12 derniers mois et une prime de 11,6 % par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume des actions ordinaires pour les 20 jours de bourse se terminant le 22 juillet 2014, qui était de 27,78 %.
- *Possibilité de différer l'impôt canadien sur les gains en capital.* Les actionnaires ordinaires canadiens assujettis à l'impôt qui reçoivent des actions ordinaires de l'initiateur en tant que contrepartie aux termes de l'offre auront généralement droit à un roulement afin de différer l'impôt canadien sur une partie ou la totalité des gains en capital provenant de l'aliénation de leurs actions ordinaires (pourvu que, dans certains cas, les choix fiscaux pertinents soient faits), comme il est décrit à la rubrique « Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes » de l'offre et de la note d'information.
- *Aucune condition de financement.* L'offre n'est assujettie à aucune condition de financement. L'initiateur paiera la partie au comptant de la contrepartie pour les actions ordinaires à partir des sources de liquidités disponibles.
- *Liquidité de la contrepartie.* Aux termes de l'offre, les actionnaires ordinaires recevront des espèces et/ou des actions ordinaires de l'initiateur inscrites à la TSX et à la NYSE, ce qui leur procurera une liquidité. Les actionnaires ordinaires qui reçoivent des actions ordinaires de l'initiateur profiteront du profil amélioré de l'initiateur sur les marchés des capitaux, qui a une plus grande liquidité de négociation et une présence plus vaste sur les marchés des capitaux que la Société.
- *Possibilité de choisir du comptant et/ou des actions ordinaires de l'initiateur.* Les actionnaires ordinaires qui souhaitent recevoir davantage de comptant auront le droit de choisir de recevoir la contrepartie au comptant, et les actionnaires ordinaires qui souhaitent recevoir davantage d'actions ordinaires de l'initiateur auront le droit de choisir de recevoir la contrepartie en actions, dans chaque cas sous réserve de la répartition proportionnelle comme il est énoncé dans l'offre et note d'information.
- *Participation au rendement futur d'une entreprise regroupée plus solide.* Après la réalisation de l'offre, les actionnaires ordinaires actuels qui reçoivent des actions ordinaires de l'initiateur en tant que contrepartie aux

termes de l'offre détiendront une participation dans la plus grande société de communications au Canada et profiteront du potentiel de croissance des dividendes et des bénéfices qu'offre l'initiateur.

- *Convention de soutien.* Le 23 juillet 2014, l'initiateur, la Société et Prefco ont conclu la convention de soutien aux termes de laquelle les parties ont convenu, entre autres, de présenter l'offre et la Société a convenu de soutenir l'offre, selon les conditions de la convention de soutien et sous réserve de celles-ci. Se reporter à la rubrique « Conventions avec l'initiateur – Convention de soutien ».
- *Examen des solutions de rechange.* Après un examen approfondi et après avoir obtenu un rapport du comité spécial de la Société fondé, entre autres, sur l'avis de Barclays et de Scotia et la recommandation du comité spécial de la Société, le conseil de la Société estime que la valeur immédiate offerte aux actionnaires ordinaires aux termes de l'offre est plus favorable à ceux-ci que la valeur éventuelle qui pourrait découler de la solution de rechange, à savoir demeurer une entité autonome et poursuivre la stratégie actuelle de la Société, compte tenu des primes, des risques et des incertitudes éventuels associés à cette solution de rechange.
- *Aucune perspective quant à la présentation d'une proposition supérieure.* Le conseil de la Société a considéré le fait qu'il n'y a en pratique aucune perspective d'une offre concurrente visant l'acquisition des actions ordinaires étant donné le contrôle de la Société qu'a l'initiateur.
- *Probabilité de réalisation.* Les opérations envisagées dans la convention de soutien devraient être réalisées étant donné le nombre limité de conditions nécessaires à la réalisation de l'offre (y compris le fait qu'il n'y a aucune condition de financement ni aucun financement requis) et la gamme limitée des droits de résiliation aux termes de la convention de soutien.
- *Négociations sans lien de dépendance.* Des négociations actives sans lien de dépendance entre le comité spécial de la Société et l'initiateur ont entraîné la majoration du prix de l'offre. En outre, les conditions de la convention de soutien, qui ont fait l'objet d'un examen par le comité spécial de la Société en consultation avec ses conseillers juridiques et les Conseillers financiers, ont été jugées justes et raisonnables et sont le fruit de négociations sans lien de dépendance entre les parties.
- *Opération de deuxième étape.* Après le règlement par l'initiateur des actions ordinaires déposées en réponse à l'offre, la convention de soutien oblige l'initiateur à déployer tous les efforts raisonnables du point de vue commercial pour acquérir le reste des actions ordinaires qui n'ont pas été déposées en réponse à l'offre au moyen d'une acquisition forcée ou d'une opération d'acquisition ultérieure à une contrepartie par action ordinaire qui n'est pas inférieure à la contrepartie par action ordinaire versée aux termes de l'offre.
- *Conventions de blocage.* Les actionnaires assujettis aux conventions de blocage ont conclu les conventions de blocage aux termes desquelles, entre autres, ils ont convenu de soutenir l'offre et de déposer la totalité de leurs actions ordinaires aux termes de l'offre conformément aux modalités de l'offre. Les actionnaires assujettis aux conventions de blocage détiennent environ 0,057 % des actions ordinaires en circulation. Se reporter à la rubrique « Intentions en ce qui concerne l'offre – Conventions de blocage ».

Le sommaire de l'information et des facteurs dont le conseil de la Société a tenu compte qui est présenté ci-dessus ne se veut pas une description exhaustive des facteurs dont le conseil de la Société a tenu compte pour parvenir à sa conclusion et formuler sa recommandation, mais il comprend l'information et les facteurs importants ainsi que l'analyse dont le conseil de la Société a tenu compte pour parvenir à sa conclusion et à sa recommandation. Le conseil de la Société a évalué les divers facteurs résumés ci-dessus à la lumière de sa propre connaissance de l'entreprise, du secteur d'activité, de la situation financière et des perspectives de la Société et en se fondant sur l'avis de ses conseillers juridiques et des Conseillers financiers ainsi que sur les recommandations du comité spécial de la Société. Compte tenu des nombreux facteurs dont il a tenu compte dans le cadre de son évaluation de l'offre, le conseil de la Société n'a pas jugé raisonnablement possible de quantifier des facteurs précis ou de tenter d'une autre manière de leur attribuer une pondération relative pour prendre sa décision, et il ne l'a pas fait. En outre, les divers membres du conseil de la Société auraient pu attribuer une pondération relative différente à des facteurs différents. La conclusion et la recommandation unanime du conseil de la Société ont été formulées une fois que toute l'information et tous les facteurs en cause ont été pris en compte.

BELL ALIANT INC.

La Société a été constituée sous le régime de la LCSA le 30 avril 2010 afin de remplacer le Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales (le « **Fonds** ») à la suite de la conversion du Fonds, de fiducie de revenu à société,

qui a eu lieu le 1^{er} janvier 2011. Bell Aliant Communications régionales Inc. (« **Bell Aliant, commandité** ») est la société qui remplace certaines entités devancières à la suite de la conversion, et toutes les actions ordinaires de Bell Aliant, commandité sauf une sont détenues par la Société (l'action restante étant détenue par l'initiateur). La Société dessert 5,3 millions de Canadiens dans les provinces de l'Atlantique ainsi que les régions rurales au Québec. La principale entreprise en exploitation de la Société et de Bell Aliant, commandité est exploitée par l'entremise de Bell Aliant Communications régionales, société en commandite, Télébec, société en commandite et NorthernTel, société en commandite, qui sont des filiales en propriété exclusive de Bell Aliant, commandité. La Société offre une gamme complète de services de communications, d'information et de divertissement novateurs, dont des services de transmission de la voix, des services de télévision, des services Internet, des services de données, des services de vidéo, des services sans fil, des services de sécurité résidentielle et des solutions d'affaires à valeur ajoutée.

Le siège social de la Société est situé au 7 South Maritime Centre, 1505 Barrington Street, Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3K5. Le site Web de la Société peut être consulté à l'adresse www.bellaliant.ca. L'information contenue sur le site Web de la Société n'est pas intégrée par renvoi dans la présente circulaire des administrateurs.

Au 7 août 2014, 227 834 039 actions ordinaires étaient émises et en circulation (230 011 095, compte tenu de la dilution).

La Société est un émetteur assujéti ou l'équivalent dans toutes les provinces du Canada et elle dépose ses documents d'information continue auprès des autorités en valeurs mobilières dans ces provinces. Ces documents sont disponibles sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

BCE INC.

L'initiateur est la plus grande entreprise de communications du Canada, fournissant à une clientèle résidentielle, d'affaires et de gros une vaste gamme de solutions répondant à tous ses besoins de communications, notamment : les services sans fil, les services Internet haute vitesse, le service de télévision sur protocole Internet (télé IP) et les services de télé par satellite, le service local et interurbain ainsi que les services d'affaires à large bande sur protocole Internet (IP) et de technologies de l'information et des communications (TIC). L'initiateur présente les résultats de ses activités selon quatre secteurs : Services sur fil de Bell, Services sans fil de Bell, Bell Média et Bell Aliant. Bell Canada est la plus importante entreprise de services locaux en Ontario et au Québec, et englobe les secteurs Services sur fil de Bell, Services sans fil de Bell et Bell Média de l'initiateur. Bell Média est une société de multimédias canadienne diversifiée qui détient des actifs dans les secteurs de la télé, de la radio, des médias numériques et de l'affichage extérieur. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2013, l'initiateur a dégagé des produits d'exploitation totaux d'environ 20,4 G\$ et un bénéfice net d'environ 2,4 G\$.

L'initiateur est constitué sous le régime de la LCSA. Son siège social est situé au 1, Carrefour Alexander-Graham-Bell, Édifice A, 8^e étage, Verdun (Québec) H3E 3B3.

À la réalisation de l'offre et d'une acquisition forcée ou d'une opération d'acquisition ultérieure, les actionnaires ordinaires qui reçoivent des actions ordinaires de l'initiateur aux termes de l'offre ou d'une acquisition forcée ou d'une opération d'acquisition ultérieure deviendront actionnaires de l'initiateur. Des renseignements supplémentaires concernant les actions ordinaires de l'initiateur figurent dans l'offre et note d'information.

Pour obtenir d'autres renseignements concernant l'initiateur, veuillez consulter les documents déposés par l'initiateur auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes au Canada par l'entremise de SEDAR au www.sedar.com, dont les documents intégrés par renvoi mentionnés dans l'offre et note d'information. Il est possible d'obtenir d'autres renseignements concernant l'initiateur en consultant les documents de l'initiateur déposés auprès de la SEC sur le site Web de la SEC au www.sec.gov.

CONTEXTE DE L'OFFRE

L'initiateur est le plus grand actionnaire de la Société et détient, avec les membres de son groupe, 100 376 270 actions ordinaires, soit 44,06 % des actions ordinaires émises et en circulation. En 2006, lorsque l'ancienne Aliant Inc. (« **Aliant** ») s'est convertie en fiducie de revenu (Fonds de revenu Bell Aliant Communications

régionales) et quand Aliant a échangé ses activités sans fil contre les activités filaires régionales de Bell Canada en Ontario et au Québec, les parties ont conclu une convention des porteurs de titres qui donnait à l'initiateur le droit de nommer une majorité des administrateurs de Bell Aliant, commandité, pour autant qu'il soit propriétaire, directement ou indirectement, de plus de 30 % des actions ordinaires et que certaines ententes commerciales intervenues entre Bell Canada et Bell Aliant s.e.c. soient en place, et de nommer une majorité des administrateurs de la Société dans les mêmes circonstances. Cette convention (maintenant appelée convention des porteurs de titres) donne à l'initiateur le contrôle effectif de la Société et de ses filiales.

Depuis la conversion de la Société d'une fiducie de revenu à une société par actions, le 1^{er} janvier 2011, l'initiateur a périodiquement évalué des solutions de rechange à l'égard de son lien avec la Société et de sa participation dans celle-ci (notamment une privatisation), et la haute direction de l'initiateur a tout d'abord discuté de ces solutions de rechange avec les administrateurs indépendants de la Société à la mi-2012. À ce moment-là, un comité spécial du conseil de la Société a été établi et a retenu les services de Barclays et de Scotia à titre de conseillers financiers. Toutefois, les discussions de 2012 entre l'initiateur et la Société et ses conseillers financiers, notamment sur la valeur et d'autres questions, n'ont pas abouti à une privatisation de la Société pour diverses raisons, et les discussions ont pris fin à l'automne 2012.

Le 11 juin 2014, M. George Cope, en sa qualité de chef de la direction de l'initiateur, a remis une lettre aux administrateurs indépendants de la Société, accompagnée d'une proposition non exécutoire selon laquelle l'initiateur offrirait d'acquérir la totalité des actions ordinaires en circulation dont il n'était pas déjà propriétaire (la « **proposition** »). Selon la proposition, l'initiateur était prêt à présenter une offre aux actionnaires ordinaires visant l'acquisition des actions ordinaires dont l'initiateur n'était pas propriétaire en contrepartie de 30,00 \$ par action ordinaire, le montant en espèces global payable par l'initiateur représentant 25 % de la valeur de l'opération, et le nombre global des actions représentant 75 % de la valeur de l'opération. En outre, dans le cadre de la proposition, la Société a indiqué qu'elle était prête à faire une offre concurrente visant l'échange de la totalité des actions privilégiées en circulation contre les actions privilégiées de l'initiateur assorties, pour l'essentiel, des mêmes modalités financières. La proposition prévoyait que l'initiateur présenterait l'offre en vue d'acquérir les actions ordinaires au moyen d'une offre publique d'achat et que la Société et Prefco signeraient une convention de soutien avec l'initiateur à cet égard. La proposition prévoyait également que l'offre à l'égard des actions ordinaires aurait pour condition le soutien unanime du conseil de la Société et que plus de 50 % des actions ordinaires détenues par les actionnaires ordinaires seraient déposées, que d'autres conditions usuelles seraient remplies, et que l'offre à l'égard des actions ordinaires n'aurait pas pour condition la réalisation d'une offre d'échange simultanée à l'égard des actions privilégiées. La lettre indiquait que la proposition n'avait pas pour condition un examen préalable ou l'obtention d'un financement externe.

Le 13 juin 2014, le conseil de la Société a mis sur pied le comité spécial de la Société en vue d'examiner la proposition. Le mandat du comité spécial de la Société comprenait (i) l'examen de la proposition, notamment avec l'avantage des conseils juridiques et financiers provenant des conseillers qu'il aurait choisis; (ii) la négociation, avec l'initiateur, des modalités, des conditions, de la structure et d'autres questions liées à la proposition et (iii) les conseils donnés au conseil d'administration en ce qui a trait à la recommandation devant être faite aux actionnaires ordinaires à l'égard de la proposition. En outre, étant donné que toute offre présentée par l'initiateur constituerait une « offre publique d'achat faite par un initié » aux fins du Règlement 61-101, le comité spécial de la Société avait notamment comme responsabilité de choisir un évaluateur indépendant et qualifié et de superviser la préparation d'une évaluation formelle conformément au Règlement 61-101.

Le mandat du comité spécial de la Société l'autorisait à retenir les services de conseillers juridiques et financiers. Le comité spécial de la Société et la Société ont retenu les services de Blakes pour qu'elle agisse à titre de conseiller juridique. Blakes a confirmé qu'étant donné qu'une offre de l'initiateur visant l'acquisition d'actions ordinaires supplémentaires de la Société au moyen d'une offre publique d'achat constituerait une « offre publique d'achat faite par un initié », le comité spécial de la Société était tenu de choisir un évaluateur indépendant et de superviser la préparation d'une évaluation officielle conformément au Règlement 61-101. Blakes a également confirmé que toute offre visant l'acquisition d'actions privilégiées ne constituerait pas une « offre publique d'achat faite par un initié » en vertu du Règlement 61-101 et que, par conséquent, elle ne nécessiterait pas une évaluation indépendante.

Le comité spécial de la Société a retenu les services de Barclays à titre de conseiller financier et l'a chargée, entre autres, (i) de préparer et de remettre l'évaluation au comité spécial de la Société, (ii) de préparer et de remettre au

comité spécial de la Société un ou plusieurs avis écrits en ce qui a trait au caractère suffisant ou équitable, du point de vue financier, de la contrepartie offerte aux actionnaires ordinaires aux termes de la proposition ou de toute modification de celle-ci et (iii) de fournir d'autres services-conseils financiers liés à la proposition ou à toute modification de celle-ci. En retenant les services de Barclays, le comité spécial de la Société, en se fondant en partie sur certaines déclarations que lui avait faites Barclays, a conclu que Barclays était indépendante et avait les compétences nécessaires pour fournir une évaluation officielle des actions ordinaires et un avis quant au caractère équitable relativement à la proposition.

Le comité spécial de la Société a également retenu les services de Scotia à titre de conseiller financier et l'a chargée, entre autres, (i) de préparer et de remettre au comité spécial de la Société un ou plusieurs avis écrits en ce qui a trait au caractère suffisant ou équitable, du point de vue financier, de la contrepartie offerte aux actionnaires ordinaires aux termes de la proposition ou de toute modification de celle-ci et (ii) de fournir d'autres services-conseils financiers liés à la proposition ou à toute modification de celle-ci. En retenant les services de Scotia, le comité spécial de la Société a conclu que Scotia était indépendante et avait les compétences nécessaires pour fournir un avis quant au caractère équitable relativement à la proposition.

Barclays et Scotia, dans le cadre de leurs mandats à titre de conseillers financiers du comité spécial de la Société, ont chacune fourni des conseils à l'égard des modalités de la convention de soutien et de la négociation de celle-ci.

Les membres du comité spécial de la Société se sont rencontrés à ce titre à sept reprises, en juin et en juillet 2014, en personne ou par téléphone. Le comité spécial de la Société a entrepris un examen de la proposition et a obtenu les conseils de ses conseillers juridiques et financiers à cette fin. Afin de s'assurer que Barclays et que Scotia reçoivent la totalité des renseignements nécessaires pour préparer l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable, le comité spécial de la Société a donné pour directives à la Société d'accorder à Barclays et à Scotia le plein accès à la haute direction et de lui fournir tous les renseignements nécessaires en ce qui a trait à l'entreprise, aux activités, aux actifs, à la situation financière, aux plans stratégiques, aux résultats opérationnels et aux perspectives de la Société. À cette fin, la Société a rassemblé ces renseignements à l'intention de Barclays et de Scotia et organisé des réunions régulières entre les membres de la direction de la Société et des représentants de Barclays et de Scotia. Barclays et Scotia ont chacune confirmé au comité spécial de la Société qu'elles avaient reçu de la direction de la Société tous les renseignements demandés.

Barclays et Scotia ont chacune fourni des mises à jour régulières au comité spécial de la Société relativement à leurs progrès et aux diverses méthodes et hypothèses utilisées dans leurs calculs respectifs à l'égard de la fourchette des justes valeurs marchandes des actions ordinaires dans le cadre de la préparation de leurs avis.

Le 19 juin 2014, le comité spécial de la Société a rencontré Barclays, Scotia, Blakes et des membres de la haute direction de la Société afin de recevoir des exposés de Barclays et de Scotia étayant leurs points de vue préliminaires respectifs en ce qui a trait à la valeur des actions ordinaires. L'exposé de Barclays comprenait une description de l'examen et de l'analyse effectués par Barclays à ce jour et des démarches que cette dernière avait entreprises afin d'évaluer les actions ordinaires, notamment les méthodes d'évaluation et les hypothèses. L'exposé de Scotia comprenait une description de l'examen et de l'analyse effectués par Scotia pour évaluer le caractère équitable de la contrepartie offerte aux termes de l'offre. Le comité spécial de la Société a posé un certain nombre de questions de suivi, que les Conseillers financiers ont accepté d'examiner, et auxquelles ils ont accepté de répondre au comité spécial de la Société, et a également discuté avec Barclays et Scotia de la possibilité que des opérations de rechange à la proposition se présentent.

Le 27 juin 2014, le comité spécial de la Société s'est réuni pour discuter des progrès de Barclays et de Scotia à l'égard de l'Évaluation et des avis quant au caractère équitable ainsi que pour examiner la réponse à la proposition. Barclays a présenté les résultats de son analyse financière initiale, qui comprenait une fourchette d'évaluation provisoire indiquant que la valeur des actions ordinaires s'établissait entre 27,00 \$ et 31,50 \$ par action. Par conséquent, cela indiquait que la contrepartie proposée aux actionnaires ordinaires aux termes de l'offre se situait au-dessus du point médian de la fourchette d'évaluation. Barclays a indiqué que l'exposé et les conclusions de celui-ci étaient assujettis à l'approbation finale du comité d'évaluation et d'avis quant au caractère équitable de Barclays ainsi qu'à la réalisation d'un contrôle préalable, entre autres.

Le 7 juillet 2014, les membres du comité spécial de la Société ont tenu une conférence téléphonique afin de discuter d'une réponse à la proposition et, le 9 juillet 2014, ils se sont rencontrés afin de discuter davantage de la

réponse. Le 11 juillet 2014, le comité spécial de la Société a remis à l'initiateur une lettre, adressée à M. Cope, indiquant, entre autres, que le comité spécial de la Société était d'avis que le prix d'offre de 30,00 \$ par action ordinaire, bien qu'il se situe dans la fourchette d'évaluation fournie par Barclays et qu'il était équitable du point de vue financier, était bas relativement aux primes offertes dans le cadre d'autres opérations précédentes avec des parties apparentées, mais qu'il était prêt à envisager de soutenir une opération à un prix d'offre supérieur et qui procurerait d'autres avantages aux actionnaires ordinaires.

Le 14 juillet 2014, le comité spécial de la Société s'est réuni afin de discuter de la réaction initiale de l'initiateur à la réponse à la proposition fournie par le comité spécial de la Société.

Le 15 juillet 2014, le comité spécial de la Société a rencontré des représentants de l'initiateur pour discuter de la proposition et de la réponse du comité spécial de la Société. Au cours de cette rencontre, l'initiateur a indiqué qu'il serait prêt à offrir un prix de 30,50 \$ pour acquérir la totalité des actions ordinaires de la Société dont il n'était pas déjà propriétaire, essentiellement selon les mêmes modalités que celles présentées dans la proposition. Le 16 juillet 2014, le comité spécial de la Société s'est réuni à deux reprises, dont à une réunion avec ses Conseillers financiers et ses conseillers juridiques, afin de discuter de la réponse de l'initiateur, des modalités d'une réponse à l'initiateur et pour établir sa contre-offre à l'égard du prix et d'autres modalités de l'entente. Après la première rencontre, le comité spécial de la Société a de nouveau rencontré des représentants de l'initiateur et a indiqué qu'il serait prêt à recommander une offre au prix de 31,00 \$ par action ordinaire. L'initiateur a indiqué qu'il serait prêt à accepter ce prix, sous réserve de la non-déclaration par la Société de son dividende régulier payable le 6 octobre 2014 et de la négociation d'une convention de soutien définitive mutuellement acceptable.

Le 17 juillet 2014, après des discussions entre les membres du comité spécial de la Société et la haute direction de l'initiateur, le comité spécial de la Société et l'initiateur ont préparé un protocole d'entente non exécutoire pour refléter les modalités d'une opération possible entre eux stipulant, entre autres, (i) que la proposition serait modifiée pour refléter une offre à 31,00 \$ par action ordinaire, (ii) que les actionnaires ordinaires auraient le droit de choisir de recevoir du comptant ou des actions, pourvu que la contrepartie totale versée par l'initiateur se compose au maximum de 75 % d'actions ordinaires de l'initiateur et de 25 % de comptant, les actionnaires ordinaires admissibles ayant la possibilité de faire un choix conjoint avec l'initiateur aux termes du paragraphe 85(1) de la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada), (iii) que la Société accepterait que le conseil de la Société n'approuve pas la déclaration du dividende trimestriel régulier qui serait par ailleurs payable le 6 octobre 2014 aux actionnaires ordinaires inscrits le 15 septembre 2014 (et, compte tenu du calendrier anticipé de l'offre visant les actions ordinaires, les actionnaires ordinaires ne recevraient pas le dividende du troisième trimestre de l'initiateur déclaré le 7 août 2014 et payable le 15 octobre 2014) et (iv) que le comité spécial de la Société recommanderait favorablement une proposition révisée fondée sur l'avis de Barclays et de Scotia, sous réserve de la possibilité de modifier cette recommandation conformément aux devoirs fiduciaires de ses membres. À la même date, Blakes a fourni des commentaires au conseiller juridique de l'initiateur à l'égard d'un projet de convention de soutien qui avait été fourni par l'initiateur. Les parties ont continué à négocier les modalités de la convention de soutien sur la période allant du 18 juillet au 20 juillet 2014.

Le 21 juillet 2014, le comité spécial de la Société s'est réuni afin de recevoir une mise à jour de Blakes et des représentants de la direction de la Société concernant le fond et le statut des négociations de la convention de soutien et des documents connexes, de discuter des questions en suspend et de fournir une orientation à l'égard de ces négociations. Les 21 et 22 juillet 2014, les membres du comité spécial de la Société et les conseillers ont tenu régulièrement des conférences informelles afin de discuter de ces questions.

À une réunion du comité spécial de la Société tenue le 22 juillet 2014, le comité spécial de la Société a reçu les avis verbaux de Barclays et de Scotia selon lesquels au 22 juillet 2014, la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (à l'exception de l'initiateur et des membres de son groupe). Barclays était également d'avis que la contrepartie se situait dans le haut de sa fourchette d'évaluation de 27,00 \$ à 31,50 \$. Le comité spécial de la Société a décidé à l'unanimité de recommander au conseil de la Société de recommander aux actionnaires ordinaires d'accepter l'offre. Le comité spécial de la Société a également examiné les modalités générales de la convention de soutien et, sous réserve des commentaires du comité spécial de la Société (notamment l'établissement de la base de calcul du prix des actions ordinaires de l'initiateur aux fins du calcul du ratio d'échange), a décidé à l'unanimité de recommander au conseil de la Société d'autoriser la Société à conclure la convention de soutien, sous réserve de l'acceptation des modalités définitives par les parties.

À une réunion du conseil de la Société au cours de la soirée du 22 juillet 2014, le conseil de la Société a reçu les recommandations du comité spécial de la Société selon lesquelles le conseil de la Société recommande aux actionnaires ordinaires d'accepter l'offre et autorise la Société à conclure la convention de soutien. M. Reevey, président du comité spécial de la Société, a déclaré au conseil de la Société que le comité spécial de la Société avait reçu des avis verbaux de Barclays et de Scotia (confirmés par la suite par écrit) selon lesquels au 22 juillet 2014, la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (à l'exception de l'initiateur et des membres de son groupe) et que Barclays était également d'avis que la contrepartie se situait dans la partie supérieure de la fourchette de l'évaluation. M. Cope, M^{me} Turcotte, M. Vanaselja et M. Watson (membres du conseil de la Société et également dirigeants de l'initiateur) ayant déclaré leurs intérêts respectifs et s'étant abstenus, le conseil de la Société a décidé, tous les autres membres du conseil de la Société ayant voté en faveur de la résolution, de recommander aux actionnaires ordinaires d'accepter l'offre et a autorisé la conclusion de la convention de soutien.

Dans le cadre des discussions qui ont eu lieu les 16 et 17 juillet 2014, la direction de l'initiateur a confirmé au comité spécial de la Société qu'elle entend offrir d'échanger les actions privilégiées en circulation contre des actions privilégiées nouvellement émises de l'initiateur comportant les mêmes modalités financières que celles se rattachant aux actions privilégiées. Les conseillers du comité spécial de Prefco ont examiné les modalités des actions privilégiées de l'initiateur qui seront offertes en échange des actions privilégiées et ont établi que celles-ci sont assorties des mêmes modalités financières que la série pertinente des actions privilégiées, et ont informé le comité spécial de la Société de ce fait au cours de la soirée du 21 juillet 2014. Des réunions du comité spécial de Prefco et du conseil de Prefco ont eu lieu le 22 juillet 2014, simultanément aux réunions du comité spécial de la Société et du conseil de la Société, afin de recevoir l'avis de Scotia selon lequel la contrepartie qui sera offerte par les actionnaires privilégiés aux termes de l'offre d'échange visant les actions privilégiées est équitable, du point de vue financier, pour les actionnaires privilégiés. Le conseil de Prefco, sur la recommandation du comité spécial de Prefco et sous réserve que les administrateurs de Prefco qui sont également membres de la direction de l'initiateur déclarent leurs intérêts respectifs et s'abstiennent, a résolu, tous les autres membres du conseil de Prefco votant en faveur de la résolution, de recommander aux actionnaires privilégiés d'accepter l'offre d'échange visant les actions privilégiées et a autorisé la conclusion par Prefco de la convention de soutien.

Pendant le reste de la soirée du 22 juillet 2014, des représentants du comité spécial de la Société, de la Société et de Prefco, et de l'initiateur, ont finalisé les modalités de la convention de soutien et, avec prise d'effet à 0 h 01, heure de l'Est, le 23 juillet 2014, ont signé la convention de soutien. Avant l'ouverture des marchés le 23 juillet 2014, la Société et l'initiateur ont publié un communiqué conjoint annonçant l'offre, le soutien de l'offre par le comité spécial de la Société et le conseil de la Société, le soutien de l'offre d'échange visant les actions privilégiées par le comité spécial de Prefco et le conseil de Prefco et la conclusion de la convention de soutien par la Société et Prefco.

Le 6 août 2014, le comité spécial de la Société a reçu l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable écrits. Le 7 août 2014, le comité spécial de la Société a décidé à l'unanimité de recommander au conseil d'administration d'approuver le contenu de la présente circulaire des administrateurs et son envoi aux actionnaires ordinaires. Le même jour, le conseil de la Société a reçu la recommandation du comité spécial de la Société, et le conseil de la Société (les administrateurs qui sont également dirigeants de l'initiateur déclarant leurs intérêts respectifs et s'abstenant) a approuvé le contenu et l'envoi de la présente circulaire des administrateurs.

RÉSUMÉ DE L'ÉVALUATION ET DES AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE

Évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays

Le résumé qui suit de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays est présenté entièrement sous réserve du texte intégral de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays joint à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs. Les actionnaires ordinaires sont invités à lire le texte intégral de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays. L'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays a été préparé à l'intention du comité spécial de la Société et du conseil de la Société en vue d'être inclus dans la présente circulaire des administrateurs. L'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays ne constitue pas une recommandation à l'intention de quelque actionnaire ordinaire que ce soit de déposer ou non ses actions ordinaires en réponse à l'offre. Une copie de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays peut être consultée au siège social et bureau de direction de la Société situé au 7 South Maritime Centre, 1505 Barrington Street, Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3K5, et une copie de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays sera envoyée gratuitement à tous les actionnaires ordinaires qui en font la demande.

Mission de Barclays

Le 13 août 2012, un comité spécial du conseil de la Société a communiqué avec Barclays à l'égard d'une éventuelle mission de conseils concernant une privatisation de la Société. Ce comité spécial a officiellement retenu les services de Barclays aux termes d'une convention écrite datée du 30 août 2012, et Barclays a fourni des conseils financiers pour aider le comité spécial. Toutefois, pour diverses raisons, les discussions de 2012 entre l'initiateur et la Société ainsi que ses conseillers financiers, notamment en ce qui a trait à la valeur et à d'autres questions, n'ont pas abouti à une privatisation de la Société et les discussions ont pris fin à l'automne de 2012. Le 11 juin 2014, le comité spécial de la Société a reçu de l'initiateur une proposition n'ayant pas force exécutoire aux termes de laquelle l'initiateur a proposé d'acquérir les actions ordinaires qui n'appartenaient pas déjà à l'initiateur ou qui n'étaient pas déjà contrôlées par lui pour 30,00 \$ par action. Barclays a été contactée le même jour, et il lui a été demandé de continuer dans ses fonctions de conseiller financier du comité spécial de la Société à l'égard de la proposition. La mission de Barclays a été confirmée aux termes d'une entente écrite datée du 25 juin 2014 (la « **lettre de mission de Barclays** »). La lettre de mission de Barclays précise que Barclays recevra une rémunération fixe pour les services qu'elle rendra aux termes de celle-ci. Cette rémunération n'est aucunement subordonnée à la réalisation de l'offre ou de toute autre opération ou aux conclusions de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays. En outre, Barclays doit être remboursée des frais remboursables raisonnables qu'elle aura engagés, notamment des honoraires versés à son conseiller juridique à l'égard des conseils prodigués à Barclays dans le cadre de l'exécution de ses obligations aux termes de la lettre de mission de Barclays, et doit être indemnisée par la Société dans certaines circonstances.

Antécédents de Barclays

Barclays, et les membres de son groupe, est l'une des plus importantes sociétés mondiales de services bancaires d'investissement, et ses activités touchent tous les aspects du financement d'entreprises, des fusions et acquisitions, des recherches, des opérations de négociation et de vente ainsi que des services-conseils financiers aux sociétés, aux gouvernements, aux institutions et aux particuliers. Barclays a participé à un grand nombre d'opérations visant des sociétés fermées ou cotées en bourse, notamment des sociétés de télécommunications, et elle possède une expérience approfondie de la préparation d'évaluations et d'avis quant au caractère équitable, notamment ceux qui sont conformes aux exigences du Règlement 61-101.

Indépendance de Barclays

Barclays, et les membres de son groupe, est une entreprise de plein exercice en valeurs mobilières et exerçant, directement ou par l'entremise des membres de son groupe, diverses activités, notamment des services de négociation de titres, de gestion des placements, de financement et de courtage et des services-conseils financiers à l'intention des entreprises, des gouvernements et des particuliers. Dans le cours normal de ses activités, Barclays et les membres de son groupe peuvent activement négocier des titres de créance et des titres de capitaux propres ou d'autres instruments financiers (ou des instruments dérivés connexes) de la Société, de l'initiateur ou des Personnes avec lesquelles ils ont des liens ou des membres de leurs groupes respectifs et, à l'occasion, ils pourraient avoir exécuté ou exécuter des opérations pour le compte de clients ou de la Société, de l'initiateur ou des entités qui ont des liens avec eux ou qui sont membres du même groupe qu'eux ou de personnes reliées, à l'égard desquelles elle a reçu ou pourrait recevoir une rémunération. En outre, en qualité de courtier en placement, Barclays effectue des recherches sur des titres et peut, dans le cours normal de ses activités, fournir des rapports de recherche et des conseils en placement à ses clients relativement à des questions de placement, notamment relativement à la Société et à l'initiateur. Sauf comme il peut être exprimé aux présentes, il n'existe aucune entente, aucune convention ni aucun engagement entre Barclays et la Société, l'initiateur ou les personnes avec lesquelles ils ont des liens ou les membres de leurs groupes respectifs relativement à des services-conseils financiers ou bancaires d'investissement futurs.

Ni Barclays ni aucune entité du même groupe qu'elle, au sens défini dans le Règlement 61-101 : a) n'est une personne qui a un lien avec la Société, l'initiateur, ou l'une ou l'autre des personnes avec qui elles ont des liens ou l'un ou l'autre des membres de leur groupe respectif, une entité du même groupe que les entités ou personnes précédentes ou un initié visé des entités ou personnes précédentes (au sens donné à ces expressions dans le Règlement 61-101); b) n'est un conseiller d'une partie intéressée (au sens donné à cette expression dans le Règlement 61-101) dans le cadre de l'offre; c) n'est un chef de file ou un cochef de file d'un groupe de démarchage dans le cadre de l'offre (ou un membre du groupe de démarchage dans le cadre de l'offre qui fournit des services qui dépassent les fonctions

habituelles d'un démarcheur ou qui reçoit une rémunération supérieure à la rémunération par titre ou par porteur de titres payable aux autres membres du groupe) ou d) ne recevra une rémunération qui dépend, en totalité ou en partie, des conclusions formulées dans l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays ou de l'issue de l'offre ou qui a un intérêt financier dans la réalisation de l'offre.

Portée de l'examen

Dans le cadre de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays, Barclays a obtenu des renseignements de sources publiques ainsi que de la Société et de l'initiateur. De plus, Barclays a examiné ce qui suit, s'est fiée à ce qui suit (sans tenter d'en vérifier de façon indépendante l'exactitude ou l'exhaustivité) ou a effectué ce qui suit, entre autres : des rapports financiers internes de la Société et des renseignements financiers projetés à l'égard de la Société préparés par la direction pour chacun des exercices clos de 2014 à 2019, ainsi que les autres renseignements, enquêtes, analyses et discussions que Barclays a considérés nécessaires ou appropriés dans les circonstances. Barclays a également tenu des rencontres avec des membres de la haute direction de la Société et de l'initiateur. À sa connaissance, Barclays ne s'est pas vu refuser, par le comité spécial de la Société, la Société ou l'initiateur, l'accès à quelque renseignement que ce soit qu'elle avait demandé.

Hypothèses et limites

Barclays, conformément aux conditions de la lettre de mission de Barclays, a présumé de l'exactitude, de l'exhaustivité et de la présentation fidèle de l'ensemble des renseignements, données, conseils, avis ou déclarations d'ordre financier et autre qu'elle a obtenus de sources publiques ou qu'elle a reçus de la Société, de l'initiateur ou de leur personnel et conseillers respectifs ou autrement (collectivement, les « **Renseignements** ») et elle s'y est fiée. L'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays est subordonné à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle des Renseignements. Sous réserve de l'exercice de son jugement professionnel, Barclays n'a pas cherché à vérifier de façon indépendante l'exhaustivité, l'exactitude ou la présentation fidèle de quelque Renseignement que ce soit. Barclays a tenu pour acquis que toute information financière prospective fournie par la Société et utilisée par Barclays dans ses analyses a été préparée de façon raisonnable et reflète les meilleures estimations et jugements dont la direction de la Société dispose actuellement.

Dans le cadre de la préparation de l'évaluation et avis quant au caractère équitable, Barclays a posé plusieurs hypothèses, notamment que les versions définitives de toutes les conventions et de tous les documents devant être signés et remis à l'égard de l'offre ou dans le cadre de celle-ci seront conformes à tous égards importants aux projets et aux résumés fournis à Barclays, que toutes les conditions préalables devant être remplies pour réaliser l'offre peuvent être remplies, que l'ensemble des approbations, autorisations, consentements, permissions, dispenses ou ordonnances des autorités de réglementation pertinentes requis à l'égard de l'offre ou dans le cadre de celle-ci seront obtenus, sans condition ou réserve défavorable, que toutes les étapes ou procédures suivies afin de mettre en œuvre l'offre sont valides et produisent leurs effets, que l'offre et note d'information seront distribuées aux actionnaires publics de la Société conformément aux lois applicables et que l'information figurant dans l'offre et note d'information sera exacte à tous égards importants et conforme à tous égards importants aux exigences de l'ensemble des lois applicables.

L'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays a été établi au 22 juillet 2014 sur la base des conditions boursières, économiques, financières et commerciales générales qui prévalaient à cette date et des conditions et des perspectives, financières ou autres, de la Société et de l'initiateur telles qu'elle étaient reflétées dans les Renseignements passés en revue par Barclays. Dans ses analyses et dans le cadre de la préparation de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays, cette dernière a posé de nombreuses hypothèses relativement au rendement du secteur, aux conditions boursières, à la conjoncture économique, aux conditions commerciales en général et à d'autres questions, dont plusieurs sont indépendantes de la volonté de Barclays ou de toute partie à l'offre. Bien que Barclays estime que les hypothèses posées dans le cadre de ses analyses et de la préparation de l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays sont exactes et appropriées dans les circonstances, une partie ou la totalité de celles-ci pourraient néanmoins se révéler inexactes.

La préparation d'une évaluation ou d'un avis financier est un processus complexe qui ne se prête pas à une analyse partielle ou à une description sommaire. Barclays estime que ses analyses doivent être considérées globalement et que le fait de choisir des parties de ces analyses ou des facteurs qu'elle a examinés, sans tenir compte de l'ensemble des facteurs et des analyses, pourrait donner lieu à une vision incomplète du processus et des analyses sous-jacents à l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays.

Définition de juste valeur marchande

Aux fins de l'évaluation, l'expression « juste valeur marchande » désigne le prix le plus élevé, exprimé sous forme monétaire ou de valeur monétaire, offert dans un marché libre et sans restrictions entre des parties prudentes et informées, chacune agissant sans lien de dépendance et en toute liberté et en pleine connaissance de cause. Pour établir la juste valeur marchande des actions ordinaires, Barclays n'a pas inclus dans l'évaluation un rajustement à la baisse afin de refléter la liquidité des actions ordinaires, l'effet de l'offre ou le fait que les actions ordinaires détenues par des actionnaires individuels ne font pas partie d'une participation majoritaire. Les valeurs établies de la façon qui précède représentent des valeurs « en bloc », qui sont des valeurs qu'un acquéreur de la totalité des actions ordinaires devrait s'attendre à payer dans le cadre d'une vente publique de la Société.

Méthode d'évaluation

Aux fins d'établissement de la valeur des actions ordinaires, Barclays a eu recours aux méthodes suivantes :

- (i) l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie;
- (ii) l'analyse d'opérations antérieures;
- (iii) l'analyse boursière de sociétés comparables.

Avantages de l'acquisition des actions ordinaires pour un acheteur

Barclays a examiné et considéré la question de savoir si l'initiateur tirerait des avantages importants distincts de l'offre et a conclu qu'un participant de l'industrie qui acquerrait la totalité des actions ordinaires profiterait de certaines synergies, notamment par suite de l'élimination des coûts liés aux fait d'être une entité cotée en bourse et d'autres frais généraux et d'une démarche groupée visant les frais d'exploitation et/ou les dépenses en immobilisations. En fonction des discussions qu'elle a eues avec la direction de la Société, Barclays a estimé le montant des synergies qui pourraient être réalisées et les coûts non récurrents qui devraient être engagés pour réaliser ces synergies.

Dans le cadre de l'estimation du montant des synergies à inclure dans l'évaluation, Barclays a tenu compte du montant des synergies qui pourrait être réalisées par un participant de l'industrie acquérant la totalité des actions ordinaires, et du montant des synergies qu'un acquéreur gagnant pourrait avoir accepté de payer dans le cadre d'une vente publique et sans restrictions. Barclays estime qu'il existe un certain niveau des synergies de base qu'un participant de l'industrie, notamment l'initiateur, pourrait réaliser et a conclu qu'un acquéreur gagnant paierait potentiellement pour toutes les synergies de base dans le cadre d'une vente publique et sans restrictions. Sur ce fondement, Barclays a inclus dans l'évaluation la totalité de la valeur des synergies de base, et les coûts non récurrents connexes à engager pour les réaliser. En fonction de ce qui précède et des discussions qu'elle a eues avec la direction de la Société, Barclays a utilisé une estimation des synergies de base annuelles avant impôts de 25,5 M\$ et une estimation des coûts de mise en œuvre pour réaliser ces synergies d'environ 32,8 M\$. Barclays a reflété ces synergies et ces coûts de mise en œuvre dans l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie à compter de 2015.

Barclays comprend des discussions qu'elle a eues avec la direction de l'initiateur que ce dernier pourrait atteindre des synergies annuelles avant impôts allant jusqu'à 100 M\$. Afin de déterminer la juste valeur marchande des actions ordinaires, Barclays n'a pas inclus dans l'évaluation d'autres synergies que les synergies de base, puisqu'elle estime qu'un participant de l'industrie (à l'exception de l'initiateur) ne pourra pas profiter de ces synergies et qu'un acheteur prudent et averti ne paierait pas pour ces synergies excédentaires dans le cadre d'une vente publique.

Sommaire de l'évaluation

Le tableau qui suit présente un sommaire de la fourchette des valeurs par action obtenues par suite de l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie, de l'analyse d'opérations antérieures et de l'analyse boursière de sociétés comparables :

	Sommaire des fourchettes d'évaluation	
	Bas	Haut
Analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie	25,77 \$	31,57 \$
Analyse d'opérations antérieures	21,08 \$	31,01 \$
Analyse boursière de sociétés comparables	25,23 \$	32,07 \$

Pour en arriver à l'établissement de la juste valeur marchande des actions ordinaires, Barclays n'a attribué aucune pondération quantitative particulière aux méthodes d'évaluation individuelles, mais s'est plutôt fiée à des jugements qualitatifs fondés sur son expérience de la préparation de tels avis.

Conclusion de l'évaluation

En se fondant sur les analyses, hypothèses, réserves et limites mentionnées dans l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et sous réserve de celles-ci, Barclays est d'avis qu'au 22 juillet 2014, la juste valeur marchande des actions ordinaires se situe dans une fourchette de 27,00 \$ à 31,50 \$ par action ordinaire.

En se fondant sur les analyses, hypothèses, réserves et limites mentionnées dans l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et sous réserve de celles-ci, Barclays est d'avis qu'au 22 juillet 2014, la valeur totale de la contrepartie devant être offerte aux actionnaires ordinaires aux termes de l'offre se situe dans une fourchette de 31,00 \$ à 31,05 \$ par action ordinaire.

Avis quant au caractère équitable

En se fondant sur les analyses, hypothèses, réserves et limites mentionnées dans l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et sous réserve de celles-ci, Barclays est d'avis qu'au 22 juillet 2014, la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires, sauf l'initiateur et les membres de son groupe.

Avis quant au caractère équitable de Scotia

Le résumé qui suit de l'avis quant au caractère équitable de Scotia est présenté entièrement sous réserve du texte intégral de l'avis quant au caractère équitable de Scotia joint à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs. Les actionnaires ordinaires sont invités à lire intégralement l'avis quant au caractère équitable de Scotia. L'avis quant au caractère équitable de Scotia a été préparé à l'intention du comité spécial de la Société et du conseil de la Société et en vue d'être inclus dans la présente circulaire des administrateurs. L'avis quant au caractère équitable de Scotia ne constitue pas une recommandation à l'intention de quelque actionnaire ordinaire que ce soit de déposer ou non ses actions ordinaires en réponse à l'offre.

Mission de Scotia

L'initiateur et la Société ont d'abord communiqué avec Scotia dans le cadre de l'opération de privatisation de ces derniers en août 2012. Les services de Scotia ont été retenus par un comité spécial du conseil d'administration le 23 août 2012 aux termes d'une lettre de mission (la « **lettre de mission de Scotia** ») afin que celle-ci fournisse des services bancaires d'investissement et des services financiers usuels dans le cadre de cette opération et, au besoin, fournisse un avis quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre. Aux termes de la lettre de mission de Scotia, le comité spécial de la Société a communiqué avec Scotia en juin 2014 afin que celle-ci fournisse des services bancaires d'investissement et des services financiers usuels dans le cadre de l'offre, et a demandé à Scotia de produire l'avis quant au caractère équitable. En se fondant sur l'enquête qu'il a lui-même effectuée, y compris son évaluation des renseignements que Scotia a fournis quant à ses compétences, le comité spécial de la Société a conclu que Scotia était indépendante et qu'elle possédait les compétences requises pour fournir l'avis quant au caractère équitable de Scotia. Les conditions de la lettre de mission de Scotia prévoient que Scotia Capitaux recevra une rémunération pour ses services, dont une partie était payable au moment de la signature de la lettre de mission de Scotia et était conditionnelle à la réalisation de l'offre et de certains autres événements. En outre, la Société remboursera Scotia des frais raisonnables qu'elle aura engagés et l'indemniserà dans certaines circonstances.

Antécédents de Scotia

Scotia est l'entité chargée des activités mondiales dans le secteur des services bancaires aux entreprises, des services bancaires d'investissement et des services liés aux marchés des capitaux du Groupe Banque Scotia, l'une des institutions financières de premier plan en Amérique du Nord. Au Canada, Scotia est l'une des plus grandes maisons bancaires d'investissement, et ses activités couvrent tous les aspects du financement d'entreprises et des finances publiques, des fusions et acquisitions, des ventes et de la négociation de titres de capitaux propres et de titres à revenu fixe et la recherche en placements. Scotia a participé à un grand nombre d'opérations visant tant des sociétés fermées que des sociétés ouvertes et elle a acquis une grande expérience de la préparation d'avis quant au caractère équitable.

Indépendance de Scotia

Ni Scotia ni aucune entité du même groupe qu'elle n'est une personne qui a un lien avec la Société, l'initiateur ou l'une ou l'autre des personnes avec qui ils ont des liens ou l'un ou l'autre des membres de leur groupe respectif, une entité du même groupe que les entités ou personnes précédentes ou un initié des entités ou personnes précédentes. Sous réserve de ce qui suit, il n'existe aucune entente, aucune convention ni aucun engagement entre Scotia et la Société, l'initiateur ou l'une ou l'autre des personnes avec qui ils ont des liens ou l'un ou l'autre des membres de leur groupe respectif à l'égard de toute opération commerciale future. Scotia est actuellement coprêteur principaux de la Société et a par le passé fourni des services-conseils financiers, des services bancaires et des services de banque d'investissement traditionnels à la Société et aux membres de son groupe. Elle a notamment, au cours des 24 derniers mois, agi à titre de chef de file dans le cadre de l'émission de 230 M\$ d'actions privilégiées de série E de Prefco. Scotia est également coprêteur principal de l'initiateur et a fourni par le passé et pourrait fournir à l'avenir des services bancaires, des services-conseils financiers ou des services de banque d'investissement traditionnels à l'initiateur ou à l'un ou l'autre des membres de son groupe.

Scotia agit à titre de négociateur et de courtier, tant pour son propre compte qu'à titre de placeur, sur les marchés financiers du Canada, des États-Unis et d'ailleurs et, à ce titre, elle et le Groupe Banque Scotia pourraient avoir eu et pourraient avoir à l'avenir des positions dans les titres de la Société ou des membres de son groupe à l'occasion et pourraient avoir exécuté ou pourraient exécuter des opérations pour le compte de ces sociétés ou clients à l'égard desquelles elle reçoit une rémunération. À titre de courtier en placement, Scotia effectue des recherches relatives à des titres et peut, dans le cours normal des activités, fournir des rapports de recherche et des conseils en placement à ses clients relativement à des questions de placement, notamment relativement à la Société ou à l'un des membres de son groupe ou à l'égard de l'offre.

Portée de l'examen

Dans le cadre de l'avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia a obtenu des renseignements de sources publiques et de la Société et de l'initiateur. De plus, Scotia a examiné ce qui suit, s'est fiée à ce qui suit (sans tenter d'en vérifier de façon indépendante l'exactitude et l'exhaustivité) ou a effectué ce qui suit, entre autres : des rapports financiers internes de la Société et des renseignements financiers projetés à l'égard de la Société préparés par la direction pour chacun des exercices devant se clore de 2014 à 2017, ainsi que les autres renseignements, enquêtes, analyses et discussions que Scotia a jugés nécessaires ou appropriés dans les circonstances. Scotia a également tenu des rencontres avec des membres de la haute direction de la Société et de l'initiateur. À sa connaissance, Scotia ne s'est pas vu refuser, par la Société, l'accès à quelque renseignement que ce soit qu'elle avait demandé.

Hypothèses et limites

Scotia, sous réserve de l'exercice de son jugement professionnel, s'est fiée, sans vérification indépendante, à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de tous les Renseignements, et Scotia a tenu pour acquis que ces Renseignements n'omettent pas de déclarer un fait important ou tout fait devant être déclaré pour que ces Renseignements ne soient pas trompeurs. L'avis quant au caractère équitable de Scotia est subordonné à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de ces Renseignements. Relativement aux projections financières de la Société fournies à Scotia par la direction de la Société et utilisées dans l'analyse qui sous-tend l'avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia a tenu pour acquis qu'elles avaient été préparées de façon raisonnable sur des bases reflétant les meilleures estimations et les meilleurs jugements de la direction de la Société actuellement disponibles en ce qui a trait aux questions qui en font l'objet, et, en donnant son avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia n'exprime aucune opinion quant au caractère raisonnable de ces projections ou budgets ou les hypothèses sur lesquelles ils sont fondés.

L'avis quant au caractère équitable de Scotia a été établi au 22 juillet 2014 sur la base des conditions boursières, économiques, financières et commerciales générales qui prévalaient à cette date et des conditions et des perspectives, financières ou autres, de la Société et de ses filiales et membres du groupe telles qu'elle étaient reflétées dans les Renseignements. Dans ses analyses et dans le cadre de la préparation de l'avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia a posé de nombreuses hypothèses relativement au rendement du secteur, à la conjoncture économique, aux conditions commerciales en général et à d'autres questions, dont plusieurs sont indépendantes de la volonté de Scotia

ou de toute partie à l'offre. Aux fins de la formulation de son avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia a également tenu pour acquis que les déclarations et garanties de chaque partie contenues dans la convention de soutien sont véridiques et exactes à tous égards importants et que chaque partie exécutera l'ensemble des engagements et des ententes qu'elle est tenue d'exécuter aux termes de l'offre et que la Société aura le droit de faire valoir intégralement ses droits aux termes de la convention de soutien et de recevoir les avantages découlant de celle-ci, conformément à ses conditions. L'avis quant au caractère équitable de Scotia n'aborde pas le bien-fondé relatif de l'offre comparativement aux autres stratégies ou opérations commerciales qui peuvent être disponibles à l'égard de la Société ou de la décision commerciale sous-jacente de la Société de donner effet à l'offre.

Avis quant au caractère équitable

En se fondant sur les analyses, hypothèses, réserves et limites mentionnées dans l'avis quant au caractère équitable de Scotia, Scotia est d'avis qu'au 22 juillet 2014, la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires, sauf l'initiateur et les membres de son groupe.

ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES

À la connaissance de la Société et de ses administrateurs et membres de la haute direction, après enquête raisonnable, sauf en ce qui concerne l'Évaluation et les avis quant au caractère équitable, il n'y a eu aucune évaluation antérieure (au sens du Règlement 61-101) préparée à l'égard de la Société, des actions ordinaires ou de tout actif important de la Société au cours de la période de 24 mois précédant la date de l'offre.

CONVENTIONS AVEC L'INITIATEUR

Entente de confidentialité mutuelle

L'initiateur et la Société ont conclu l'entente de confidentialité datée du 11 juillet 2014 aux termes de laquelle chaque partie a convenu, sous réserve de certaines exceptions, de traiter de manière confidentielle et de ne pas divulguer, et de faire en sorte que ses Représentants traitent de manière confidentielle et ne divulguent pas, l'information confidentielle qui est mise à sa disposition dans le cadre des offres.

Convention de soutien

Aux termes de la convention de soutien, l'initiateur a convenu de présenter l'offre ou de la faire présenter, et la Société a convenu de la soutenir, sous réserve des conditions qui y sont énoncées. Le texte qui suit est un sommaire des principales conditions de la convention de soutien. Il ne se veut pas exhaustif et doit être lu à la lumière du texte intégral de la convention de soutien déposée par la Société auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes et qui peut être consultée sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

Approbation de l'offre par la Société

La Société a déclaré à l'initiateur que le conseil de la Société (à l'exception des administrateurs intéressés) a établi à l'unanimité que la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs d'actions ordinaires (autres que l'initiateur et les membres de son groupe).

Déclarations et garanties de la Société et de Prefco

La Société et Prefco ont fait les déclarations et donné les garanties usuelles dans la convention de soutien, notamment celles portant sur les points suivants : a) la constitution et la compétence; b) la propriété de filiales; c) l'autorisation de l'entreprise; d) l'exécution et l'obligation contraignante; e) l'absence de conflits ou de manquements; f) les dépôts et consentements nécessaires; g) la structure du capital; h) les questions relatives à la législation en valeurs mobilières; i) les états financiers; j) l'absence d'effet défavorable important; k) les contrôles de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière; l) les obligations non divulguées; m) les conventions d'actionnaires et conventions analogues; n) les litiges; o) la conformité aux lois

applicables; p) les courtiers; q) les restrictions relatives aux activités commerciales; r) les droits d'autres Personnes; s) les licences; t) les contrats importants; u) les relations de travail; v) les employés; w) les questions d'ordre fiscal; x) la propriété intellectuelle; y) les biens loués; z) les biens personnels; aa) l'assurance; bb) les opérations sans lien de dépendance; cc) les livres et registres; dd) la résidence; ee) certaines questions relatives à la législation en valeurs mobilières américaines et ff) les régimes des employés.

Déclarations et garanties de l'initiateur

L'initiateur a fait les déclarations et donné les garanties usuelles dans la convention de soutien, notamment celles portant sur les points suivants : a) la constitution; b) l'autorisation de l'entreprise; c) l'exécution et l'obligation contraignante; d) l'absence de conflits ou de manquements; e) les dépôts et consentements nécessaires; f) les questions relatives à la législation en valeurs mobilières; g) les états financiers; h) l'absence d'effet défavorable important; i) les contrôles de communication de l'information et le contrôle interne à l'égard de l'information financière; j) les obligations non divulguées; k) les litiges; l) les régimes à l'intention des employés de l'initiateur; m) la disponibilité de fonds; n) le capital autorisé de l'initiateur; o) la conformité aux règles des bourses de valeurs; p) la propriété des actions ordinaires et des actions privilégiées; q) la résidence; r) l'admissibilité au dépôt d'un formulaire F-8 aux termes de la *Securities Act of 1933* des États-Unis, en sa version modifiée; et s) la *Loi sur Investissement Canada*.

Engagements de la Société et de Prefco

La Société et Prefco ont convenu, entre autres : a) d'exercer leurs activités respectives, et la Société fait en sorte que ses filiales exercent leurs activités respectives, et de ne pas prendre de mesures, sauf dans le cours normal et d'une manière essentiellement conforme aux pratiques antérieures et à la loi applicable et b) de déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial, et la Société fait en sorte que ses filiales déploient des efforts raisonnables du point de vue commercial, pour collaborer avec l'initiateur dans la structuration, la planification et la préparation de toute opération et de prendre les mesures nécessaires pour mener à bien toute réorganisation (y compris à des fins fiscales) de leur capital, de leurs actifs et de leur structure respectifs que l'initiateur peut raisonnablement demander; toutefois, une telle opération ou réorganisation n'aura lieu que (i) si l'initiateur a présenté l'offre, (ii) si la prise d'effet de celle-ci a lieu seulement immédiatement avant la prise de livraison par l'initiateur des actions ordinaires aux termes de l'offre (mais après l'annonce publique par l'initiateur de son intention de le faire), (iii) si elle n'a pas l'effet d'entraver, de retarder ou d'empêcher de manière importante la réalisation de l'offre ou de l'offre d'échange visant les actions privilégiées ou les approbations réglementaires requises, (iv) si elle ne cause pas, de l'avis de la Société et de Prefco, agissant raisonnablement, un préjudice aux actionnaires ordinaires, aux actionnaires privilégiés ou aux porteurs de droits accumulés aux termes des régimes des employés, (v) si elle est permise aux termes de la loi applicable (y compris la LCSA), des statuts de constitution, de la convention de société en commandite ou d'autres documents constitutifs de la Société, de Prefco ou d'une filiale, selon le cas, et des conventions d'actions privilégiées, et conforme à ceux-ci et (vi) si elle est permise aux termes des contrats importants actuels de la Société et de ses filiales et conforme à ceux-ci, ou que les consentements requis aux termes de ces contrats importants ont été obtenus et pourvu en outre que de telles mesures ne soient pas considérées comme constituant un manquement aux engagements, aux déclarations ou aux garanties de la convention de soutien.

La Société a convenu de faire ce qui suit, et de faire en sorte que chacune de ses filiales fasse ce qui suit : a) déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour remplir les conditions de l'offre énoncées dans la convention de soutien, dans la mesure où elle a un contrôle sur celles-ci, et ne prendre aucune mesure ni conclure aucune opération, qui aurait pour effet, ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet (i) de rendre une telle condition impossible à remplir ou (ii) de rendre les opérations envisagées dans la convention de soutien impossibles à réaliser ou de nuire substantiellement à leur réalisation; b) informer promptement l'initiateur, verbalement et par écrit (i) de la survenance de tout effet défavorable important touchant la Société et ses filiales, dans leur ensemble, et de toute plainte, enquête ou audition importante de la part d'une autorité gouvernementale ou d'un tiers (ou des communications indiquant que de telles mesures sont envisagées) ou (ii) de la survenance ou de la non-survenance de tout événement ou état de fait dont la survenance ou la non-survenance aurait pour effet ou serait vraisemblablement susceptible d'avoir pour effet A) de fausser la véracité ou l'exactitude de l'une des déclarations de la Société contenues dans la convention de soutien (sans tenir compte de l'importance de la déclaration ou de la garantie ni de l'effet défavorable important qui y est déjà prévu) à tout égard important ou B) de faire en sorte que la Société ne se conforme pas à tout égard important à un engagement, à une condition ou à une entente (sans tenir compte de toute réserve déjà prévue dans l'engagement, la condition ou l'entente) auquel ou à laquelle elle doit se conformer avant l'heure

d'expiration; c) déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour effectuer tous les dépôts et toutes les demandes nécessaires aux termes de la loi applicable requis dans le cadre de l'offre ou de toute acquisition forcée ou opération d'acquisition ultérieure connexe relativement aux actions ordinaires, apporter son concours à l'initiateur à cet égard et prendre toutes les mesures raisonnables pour respecter ces lois et d) opposer une défense à toutes les poursuites ou autres procédures, notamment légales et réglementaires, instituées contre la Société ou l'une de ses filiales qui contestent ou qui touchent la présentation ou la réalisation de l'offre, une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure à l'égard des actions ordinaires.

Prefco a convenu de faire ce qui suit : a) déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour remplir les conditions de l'offre d'échange visant les actions privilégiées énoncées dans la convention de soutien, dans la mesure où elle a un contrôle sur celles-ci, et ne prendre aucune mesure ni conclure aucune opération, qui aurait pour effet, ou serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet (i) de rendre une telle condition impossible à remplir ou (ii) de rendre les opérations envisagées dans la convention de soutien à l'égard de l'offre d'échange visant les actions privilégiées impossibles à réaliser ou de nuire substantiellement à leur réalisation; b) informer promptement l'initiateur, verbalement et par écrit (i) de la survenance de tout effet défavorable important touchant Prefco et de toute plainte, enquête ou audition importante de la part d'une autorité gouvernementale ou d'un tiers (ou des communications indiquant que de telles mesures sont envisagées) ou (ii) de la survenance ou de la non-survenance de tout événement ou état de fait dont la survenance ou la non-survenance aurait pour effet ou serait vraisemblablement susceptible d'avoir pour effet A) de fausser la véracité ou l'exactitude de l'une des déclarations de Prefco contenues dans la convention de soutien à tout égard important ou B) de faire en sorte que Prefco ne se conforme pas à tout égard important à un engagement, à une condition ou à une entente auquel ou à laquelle elle doit se conformer avant l'heure d'expiration; c) déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour effectuer tous les dépôts et toutes les demandes nécessaires aux termes de la loi applicable requis dans le cadre de l'offre d'échange visant les actions privilégiées ou de toute acquisition forcée ou opération d'acquisition ultérieure connexe relativement aux actions privilégiées, apporter son concours à l'initiateur à cet égard et prendre toutes les mesures raisonnables pour respecter ces lois et d) opposer une défense à toutes les poursuites ou autres procédures, notamment légales et réglementaires, instituées contre Prefco qui contestent ou qui touchent la présentation ou la réalisation de l'offre d'échange visant les actions privilégiées, une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure à l'égard des actions privilégiées.

La Société et Prefco ont également convenu de s'abstenir : a) de prendre une mesure qui aurait pour effet, ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet, de fausser à tout égard important la véracité d'une déclaration faite ou d'une garantie donnée par la Société ou Prefco dans la convention de soutien ou b) de déclarer, de mettre en réserve ou de verser des dividendes ou de procéder à toute distribution sur des titres ou à l'égard de titres, exception faite du dividende autorisé sur les actions privilégiées; toutefois, si la date de prise d'effet de l'offre a lieu et que ni une acquisition forcée ni une opération d'acquisition ultérieure n'a été réalisée à l'égard des actions ordinaires au plus tard le 1^{er} décembre 2014, la Société aura alors le droit de déclarer un dividende, aux porteurs d'actions ordinaires inscrits à la fermeture des bureaux le 15 décembre 2014 (ou à une autre date ultérieure au 15 décembre 2014 dont les parties peuvent convenir, agissant raisonnablement), d'un montant par action ordinaire correspondant (i) si, à cette date, l'initiateur effectue activement une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure, à un montant qui n'est pas supérieur au dividende autorisé sur les actions ordinaires ou (ii) si, à cette date, l'initiateur n'effectue pas activement une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure, à un montant établi par le conseil de la Société à son gré.

Sauf tel qu'il est exigé par la loi applicable ou une entente à laquelle la Société ou l'une de ses filiales est partie à la date de la convention de soutien et, dans le cas des clauses a) et b) ci-après, sauf pour les augmentations de salaire et de rémunération et les versements de primes effectués par la Société dans le cours normal et divulgués à l'initiateur, la Société ne prendra ni n'autorisera une de ses filiales à prendre les mesures suivantes : a) augmenter le montant d'un avantage ou un montant payable aux termes d'un régime des employés, b) augmenter la rémunération ou les avantages versés à un administrateur, un dirigeant, un employé ou un consultant antérieur, actuel ou éventuel de la Société ou de l'une de ses filiales, c) devancer l'échéance d'une période de détention ayant trait aux actions ordinaires, aux actions différées ou aux attributions au titre de la rémunération à base d'actions détenues dans les régimes des employés ou modifier par ailleurs ces régimes ou d) adopter, mettre sur pied, conclure ou mettre en œuvre un régime d'avantages des employés, une politique ou une entente de fin d'emploi prévoyant une forme quelconque d'avantage ou de rémunération à un administrateur, un dirigeant ou un employé antérieur, actuel ou éventuel de la Société ou de l'une de ses filiales occupant, dans le cas d'un dirigeant ou d'un employé, un poste de vice-président ou un poste à un échelon supérieur à celui-ci ou modifier un régime d'avantages des employés, une politique ou une entente de fin d'emploi.

Engagements de l'initiateur

L'initiateur s'est engagé, entre autres : a) à déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour remplir les conditions des offres énoncées dans la convention de soutien, dans la mesure où il a un contrôle sur celles-ci; b) à informer promptement la Société, verbalement et par écrit (i) de la survenance de tout effet défavorable important touchant l'initiateur et ses filiales, dans leur ensemble, ou (ii) de la survenance ou de la non-survenance de tout événement ou état de fait dont la survenance ou la non-survenance aurait pour effet ou serait vraisemblablement susceptible d'avoir pour effet A) de fausser la véracité ou l'exactitude des déclarations de l'initiateur contenues dans la convention de soutien (sans tenir compte de l'importance de la déclaration ou de la garantie ni de l'effet défavorable important qui y est déjà prévu) à tout égard important ou B) de faire en sorte que l'initiateur ne se conforme pas à tout égard important à un engagement, à une condition ou à une entente (sans tenir compte de toute réserve déjà prévue dans cet engagement, cette condition ou cette entente) auquel ou à laquelle il doit se conformer avant l'heure d'expiration; c) à déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour effectuer tous les dépôts et toutes les demandes nécessaires conformément à la loi applicable ou, s'il y a lieu, apporter son concours à la Société et à Prefco à cet égard; d) à demander et à déployer des efforts raisonnables du point de vue commercial pour obtenir l'approbation conditionnelle pour l'inscription et l'affichage à des fins de négociation à la TSX et à la NYSE des actions ordinaires de l'initiateur qui seront émises aux termes de l'offre et pour la négociation à la TSX des actions privilégiées de l'initiateur qui seront émises aux termes de l'offre d'échange visant les actions privilégiées, sous réserve uniquement du respect par l'initiateur des conditions usuelles de la TSX et de la NYSE, selon le cas; e) à présenter les offres conformément aux dispositions de la convention de soutien et à la loi applicable; f) sous réserve des conditions de la convention de soutien relativement à l'offre et aux modalités et conditions de l'offre, à prendre livraison des actions ordinaires déposées en réponse à l'offre et à en régler le prix conformément à la convention de soutien et à la législation en valeurs mobilières; g) sous réserve des conditions de la convention de soutien relativement à l'offre d'échange visant les actions privilégiées et aux modalités et conditions de l'offre d'échange visant les actions privilégiées, à prendre livraison des actions privilégiées déposées en réponse à l'offre d'échange visant les actions privilégiées et à en régler le prix conformément à la convention de soutien et à la législation en valeurs mobilières et h) à opposer une défense à toutes les poursuites et autres procédures, notamment légales et réglementaires, instituées contre l'initiateur qui contestent ou qui touchent la convention de soutien ou la présentation ou la réalisation des offres, une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure à l'égard de l'une ou l'autre des offres.

L'initiateur a également convenu de s'abstenir, directement ou indirectement a) de modifier ou de proposer de modifier les conditions des actions de l'initiateur; b) de procéder à une division, à un regroupement ou à un reclassement des actions de l'initiateur en circulation; c) de prendre ou d'omettre de prendre des mesures qui visent à empêcher ou qui sont raisonnablement susceptibles d'empêcher, individuellement ou collectivement, l'initiateur de réaliser les offres ou les autres opérations envisagées dans la convention de soutien ou d'en retarder indûment la réalisation; d) de prendre toute mesure qui aurait pour effet ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de fausser à tout égard important la véracité d'une déclaration faite ou d'une garantie donnée par l'initiateur dans la convention de soutien ou e) de prendre toute mesure ou de conclure toute opération qui aurait pour effet ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet (i) de rendre les conditions des offres énoncées dans la convention de soutien impossibles à remplir ou (ii) de rendre les opérations envisagées dans la convention de soutien impossibles à réaliser ou de nuire substantiellement à leur réalisation.

Sous réserve de la convention de soutien, l'initiateur peut, à son gré, modifier une modalité ou une condition de l'une ou des deux offres, y renoncer ou reporter l'heure d'expiration (étant entendu que l'offre ne peut être prorogée au-delà de la date limite, à moins que la Société et l'initiateur n'en conviennent autrement, et que l'offre d'échange visant les actions privilégiées ne peut être prorogée au-delà de la date limite, à moins que la Société, Prefco et l'initiateur n'en conviennent autrement); toutefois, l'initiateur ne peut a) sans le consentement préalable écrit de la Société : (i) imposer des conditions supplémentaires à l'offre; (ii) réduire la contrepartie offerte aux actionnaires ordinaires ou le nombre d'actions ordinaires visées par l'achat; (iii) réduire la partie au comptant offerte aux termes de la contrepartie au comptant ou de la contrepartie au comptant et en actions; (iv) réduire la fraction d'une action ordinaire de l'initiateur offerte aux termes de la contrepartie en actions ou de la contrepartie au comptant et en actions; (v) modifier l'approbation réglementaire requise selon laquelle l'approbation de l'inscription des actions ordinaires de l'initiateur à la NYSE et à la TSX doit être obtenue, ou y renoncer; ou (iv) modifier autrement l'offre ou une modalité ou condition de celle-ci (ce qui, pour plus de certitude, ne comprend pas une renonciation à une condition) d'une manière que le conseil de la Société, agissant raisonnablement, juge considérablement défavorable aux actionnaires ordinaires, ou b) sans le consentement préalable écrit de Prefco : (i) imposer des conditions supplémentaires à l'offre

d'échange visant les actions privilégiées; (ii) réduire la contrepartie offerte aux actionnaires privilégiés ou le nombre d'actions privilégiées visées par l'achat; (iii) changer la forme de la contrepartie (sauf pour augmenter la contrepartie totale par action privilégiée) offerte aux actionnaires privilégiés; (iv) modifier l'approbation réglementaire requise selon laquelle l'approbation de l'inscription des actions privilégiées de l'initiateur à la TSX doit être obtenue, ou y renoncer; ou (v) modifier autrement l'offre d'échange visant les actions privilégiées ou une modalité ou condition de celle-ci (ce qui, pour plus de certitude, ne comprend pas une renonciation à une condition) d'une manière que le conseil de Prefco, agissant raisonnablement, juge considérablement défavorable aux actionnaires privilégiés.

Résiliation de la convention de soutien

La convention de soutien peut être résiliée à tout moment avant la date de prise d'effet de l'offre par entente mutuelle écrite des parties.

La Société ou l'initiateur peut résilier la convention de soutien au moyen d'un avis écrit à tout moment :

- a) si la date de prise d'effet de l'offre n'a pas eu lieu au plus tard à la date limite, sauf qu'une partie ne pourra se prévaloir de ce droit de résiliation si son défaut de respecter l'une de ses obligations ou son manquement à l'une de ses déclarations et garanties aux termes de la convention de soutien a causé, ou a entraîné, le fait que la date de prise d'effet de l'offre n'a pas eu lieu au plus tard à la date limite;
- b) si après la date de la convention de soutien, une loi est adoptée, mise en application ou modifiée, selon le cas, qui rend illégale la réalisation de l'offre, d'une acquisition forcée ou d'une opération d'acquisition ultérieure à l'égard des actions ordinaires ou qui interdit par ailleurs de manière permanente à l'initiateur de réaliser l'offre, une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure à l'égard des actions ordinaires, et que cette loi est devenue, le cas échéant, définitive et non susceptible d'appel.

L'initiateur peut résilier la convention de soutien au moyen d'un avis écrit, à tout moment :

- a) si une des conditions de l'offre (décrites à la rubrique 4 de l'offre, comme elle paraît dans l'offre et note d'information) n'est pas remplie ou n'a pas fait l'objet d'une renonciation au plus tard à l'heure d'expiration, pourvu que l'initiateur ne contreviene pas à la convention de soutien à ce moment de sorte que ce manquement soit la principale cause du fait que l'une des conditions de l'offre n'est pas remplie;
- b) si une déclaration faite et une garantie donnée par la Société dans la convention de soutien était à la date de celle-ci, ou est devenue à tout moment avant l'heure d'expiration, fautive ou inexacte (sans tenir compte de son importance ou des réserves quant à un effet défavorable important qui y sont contenues) de sorte que la condition figurant au paragraphe e) de la rubrique 4 de l'offre, comme elle paraît dans l'offre et note d'information, ne pourrait être remplie au plus tard à la date d'expiration, et que cette inexactitude ne peut être corrigée ou, si elle peut être corrigée, n'est pas corrigée à la première des éventualités suivantes à survenir, à savoir (i) la date qui tombe dix jours suivant la date à laquelle l'initiateur remet un avis écrit de cette inexactitude à la Société ou (ii) le jour ouvrable précédant la date d'expiration;
- c) (i) si la Société est en défaut à tout égard important relativement à l'un de ses engagements ou à l'une de ses obligations aux termes de la convention de soutien et que ce défaut ne peut être corrigé ou, s'il peut être corrigé, n'est pas corrigé à la première des éventualités suivantes à survenir, à savoir A) la date qui tombe dix jours suivant la date à laquelle l'initiateur remet un avis écrit de ce défaut à la Société ou B) le jour ouvrable précédant la date d'expiration, ou (ii) si la Société manque à l'un des engagements ou l'une des dispositions à l'égard d'opérations de rechange et des modifications de la recommandation énoncés dans la convention de soutien à tout égard important;
- d) (i) si le conseil de la Société ou le comité spécial de la Société retire, modifie ou nuance (ou décide de le faire) son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre d'une manière préjudiciable pour l'initiateur ou omet de recommander ou de réaffirmer publiquement son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre dans un délai de deux (2) jours ouvrables suivant une demande écrite de l'initiateur (ou avant l'expiration prévue de l'offre si celle-ci doit expirer au cours de ces deux (2) jours ouvrables) ou fait une déclaration publique incompatible avec son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre (une « **modification de la recommandation par la Société** ») (étant entendu que le fait de ne prendre publiquement aucune position ou de prendre une position neutre à l'égard d'une opération de rechange pendant une période d'au plus dix jours ouvrables après l'annonce officielle de celle-ci n'est pas considéré

comme une modification de la recommandation par la Société), ou (ii) si le conseil de la Société ou le comité spécial de la Société recommande la conclusion ou autorise la Société à conclure une entente écrite à l'égard d'une opération de rechange conformément aux conditions de la convention de soutien.

La Société peut résilier la convention de soutien au moyen d'un avis écrit, à tout moment :

- a) si une déclaration faite et une garantie donnée par l'initiateur dans la convention de soutien était à la date de celle-ci, ou est devenue à tout moment avant l'heure d'expiration, fautive ou inexacte (sans tenir compte de son importance ou des réserves quant à un effet défavorable important qui y sont contenues), sauf les cas où la non-vérité et la non-exactitude de ces déclarations et garanties ne serait pas, individuellement ou collectivement, raisonnablement susceptible de constituer un effet défavorable important à l'égard de l'initiateur et de ses filiales, dans leur ensemble, et que l'inexactitude ne peut être corrigée ou, si elle peut être corrigée, n'est pas corrigée à la première des éventualités suivantes à survenir, à savoir (i) la date qui tombe dix jours suivant la date à laquelle la Société remet un avis écrit de l'inexactitude à l'initiateur ou (ii) le jour ouvrable précédant la date d'expiration;
- b) si l'initiateur est en défaut à tout égard important relativement à l'un de ses engagements ou à l'une de ses obligations aux termes de la convention de soutien, et que le défaut ne peut être corrigé ou, s'il peut être corrigé, n'est pas corrigé à la première des éventualités suivantes à survenir, à savoir (i) la date qui tombe dix jours suivant la date à laquelle la Société remet un avis écrit de ce défaut à l'initiateur ou (ii) le jour ouvrable précédant la date d'expiration;
- c) pourvu que certaines conditions énoncées dans la convention de soutien soient respectées, si l'initiateur ne débute pas l'offre et ne met pas à la poste les documents relatifs à l'offre à la date d'échéance de l'offre (sauf si la présentation de l'offre est retardée (i) par une injonction ou une ordonnance d'un organisme gouvernemental ou (ii) par le fait que l'initiateur n'a pas obtenu la dispense, le consentement ou l'approbation réglementaire nécessaire pour lui permettre de présenter l'offre, dans la mesure où l'injonction ou l'ordonnance est contestée ou portée en appel, ou que la dispense, le consentement ou l'approbation est activement recherché, selon le cas, auquel cas la convention de soutien ne sera pas résiliée par la Société conformément au présent droit de résiliation avant la première des éventualités suivantes à survenir, à savoir A) la date qui tombe 90 jours civils après la date d'échéance de l'offre ou B) le cinquième jour ouvrable suivant la date à laquelle l'injonction ou l'ordonnance prend fin ou qu'une contestation ou qu'un appel cesse d'être recherché, ou la date à laquelle la dispense, le consentement ou l'approbation est obtenu ou que cette dispense, ce consentement ou cette approbation réglementaire cesse d'être recherché, selon le cas), et ce, uniquement si l'initiateur n'a pas débuté l'offre à la première de ces éventualités;
- d) (i) si le conseil de la Société ou le comité spécial de la Société retire, modifie ou nuance (ou décide de le faire) son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre aux termes de la convention de soutien ou (ii) si le conseil de la Société ou le comité spécial de la Société recommande la conclusion d'une entente écrite à l'égard d'une opération de rechange conformément à la convention de soutien ou autorise la Société à conclure une telle entente.

Opérations de rechange et modification de la recommandation

Le conseil de la Société ou le comité spécial de la Société, et/ou le conseil de Prefco ou le comité spécial de Prefco, peuvent décider d'étudier une opération de rechange, de conclure une entente à l'égard d'une opération de rechange ou de faire une modification de la recommandation par la Société (dans le cas de la Société) ou une modification de la recommandation de Prefco (dans le cas de Prefco) :

- a) si la Société (dans le cas du conseil de la Société ou du comité spécial de la Société) et/ou Prefco (dans le cas du conseil de Prefco et du comité spécial de Prefco) respectent à tous égards importants leurs obligations respectives relativement à des opérations de rechange et à une modification de la recommandation par la Société (dans le cas de la Société) et à une modification de la recommandation de Prefco (dans le cas de Prefco) aux termes de la convention de soutien;
- b) si la Société (dans le cas du conseil de la Société ou du comité spécial de la Société) et/ou Prefco (dans le cas du conseil de Prefco ou du comité spécial de Prefco) fournissent un préavis écrit à l'initiateur de leur intention d'étudier une opération de rechange, de conclure une entente à l'égard d'une opération de rechange et/ou de faire une modification de la recommandation par la Société (dans le cas de la Société) ou une modification de la recommandation de Prefco (dans le cas de Prefco);

- c) si le conseil de la Société et le comité spécial de la Société et/ou le conseil de Prefco et le comité spécial de Prefco, selon le cas, ont établi, après avoir reçu un avis de leurs conseillers financiers et de leurs conseillers juridiques externes selon lequel le défaut d'étudier une opération de rechange, de conclure une entente à l'égard d'une opération de rechange et/ou de faire une modification de la recommandation par la Société (dans le cas de la Société) ou une modification de la recommandation de Prefco (dans le cas de Prefco), selon le cas, serait incompatible avec leurs devoirs fiduciaires imposés par la loi applicable, compte tenu, entre autres, de l'intérêt de toutes les parties intéressées de la Société, notamment les porteurs des actions ordinaires ou des actions privilégiées, selon le cas.

PROPRIÉTÉ DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ

La Société est autorisée à émettre un nombre illimité d'actions ordinaires. Au 7 août 2014, 227 834 039 actions ordinaires (230 011 095, compte tenu de la dilution) étaient émises et en circulation.

Le tableau suivant indique le nom de chacun des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société ainsi que le nombre d'actions ordinaires, d'actions différées, d'UAD et d'UAD à l'intention des administrateurs en circulation ou en cours détenues en propriété véritable au 7 août 2014, directement ou indirectement, ou contrôlées par chacune de ces personnes et, lorsque cette information est connue après enquête raisonnable, par les personnes du même groupe que les administrateurs et les membres de la haute direction de la Société ou avec qui ils ont des liens, les personnes du même groupe que les initiés à l'égard de la Société ou avec qui ils ont des liens, les personnes du même groupe que la Société ou avec qui elle a des liens, les initiés à l'égard de la Société (à l'exception de l'initiateur et des administrateurs et membres de la haute direction de la Société) et les personnes physiques ou morales qui agissent conjointement ou de concert avec la Société.

Nom et poste	Actions ordinaires détenues directement	Actions ordinaires détenues indirectement	Total des actions ordinaires détenues	Pourcentage des actions ordinaires en circulation		UAD	Actions différées	UAD à l'intention des administrateurs
				détenues	détenues			
Administrateurs de la Société								
Cope, George Président du conseil d'administration et administrateur	11 232	31	11 263	0,005 %	0	0	0	0
Dexter, Robert Administrateur	11 814	0	11 814	0,005 %	0	0	0	24 382
Reevey, Edward Administrateur	15 000	26 898	41 898	0,018 %	0	0	0	18 503
Sheriff, Karen Administratrice et chef de la direction	8 774	0	8 774	0,004 %	0	258 277	0	0
Tanguay, Louis Administrateur	16 581	31 500	48 081	0,021 %	0	0	0	11 011
Turcotte, Martine Administratrice	1 048	0	1 048	0,000 %	0	0	0	0
Vanaselja, Siim Administrateur	751	0	751	0,000 %	0	0	0	0
Watson, John Administrateur	0	0	0	0,000 %	0	0	0	0
Wells, David Administrateur	33	0	33	0,000 %	0	0	0	8 502
Membres de la haute direction de la Société								
LeBlanc, Glen Vice-président directeur et chef des affaires financières	2 518	108	2 626	0,001 %	0	214 685	0	0
Crooks, Fred Vice-président directeur, Services d'entreprise et chef du service juridique	33 793	0	33 793	0,015 %	0	143 204	0	0

Nom et poste	Actions ordinaires détenues directement	Actions ordinaires détenues indirectement	Total des actions ordinaires détenues	Pourcentage des actions ordinaires en circulation		UAD	Actions différées	UAD à l'intention des administrateurs
				détenues	%			
McKeen, Dan Premier vice-président, Solutions à la clientèle	3 248	0	3 248	0,001 %		3 417	73 658	0
Hartlen, Chuck Premier vice-président, Expérience client	6 675	0	6 675	0,003 %		0	115 734	0
MacGregor, Rod Premier vice-président, Stratégie de l'entreprise, services de gros et services sans fil	20 704	0	20 704	0,009 %		0	69 064	0
Marshall, Eleanor Vice-présidente et trésorière	6 944	566	7 510	0,003 %		0	61 043	0
TOTAL	139 115	59 103	198 218	0,087 %		3 417	935 665	62 398

En outre, l'initiateur est propriétaire, directement ou indirectement, de 100 376 270 actions ordinaires, ce qui représente 44,06 % des actions ordinaires en circulation.

À l'exception de l'initiateur, à la connaissance des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société, aucune personne n'a la propriété véritable, directement ou indirectement, ou le contrôle d'actions ordinaires conférant 10 % ou plus des droits de vote se rattachant à l'ensemble des actions ordinaires, et aucun titre de la Société n'est détenu, directement ou indirectement, ou contrôlé par une personne agissant conjointement ou de concert avec la Société.

OPÉRATIONS SUR LES TITRES DE LA SOCIÉTÉ

Au cours des six mois précédant la date des présentes, ni la Société, ni les administrateurs ou les membres de la haute direction de la Société ni d'autres initiés à l'égard de la Société ni, à la connaissance des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société, après enquête raisonnable, aucune des personnes qui sont membres du même groupe qu'eux ou avec qui ils ont des liens, ni aucune personne agissant conjointement ou de concert avec la Société, n'ont négocié des titres de la Société, à l'exception des personnes suivantes :

Nom et poste	Date de l'opération	Type de titre	Nature de l'opération	Nombre de titres	Prix par titre
Administrateurs de la Société					
Dexter, Robert Administrateur	2014-03-31	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 640	26,68 \$
	2014-04-04	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+360	26,93 \$
	2014-06-30	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 584	27,62 \$
	2014-07-07	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+384	27,70 \$
Reevey, Edward Administrateur	2014-03-31	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+2 202	26,68 \$
	2014-04-04	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+240	26,93 \$
	2014-06-30	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+2 127	27,62 \$
	2014-07-07	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+276	27,70 \$
Sheriff, Karen Administratrice et chef de la direction	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+4 748	26,93 \$
	2014-05-06	Actions différées	Aliénation	-20 000	27,34 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+4 354	27,70 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+2 021	27,51 \$

<u>Nom et poste</u>	<u>Date de l'opération</u>	<u>Type de titre</u>	<u>Nature de l'opération</u>	<u>Nombre de titres</u>	<u>Prix par titre</u>
Tanguay, Louis Administrateur	2014-03-27	Actions ordinaires	Acquisition – Conjointe	+5 000	26,85 \$
	2014-03-28	Actions ordinaires	Acquisition – Conjointe	+20 000	26,98 \$
	2014-03-31	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 359	26,68 \$
	2014-04-04	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+142	26,93 \$
	2014-06-30	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 312	27,62 \$
	2014-07-07	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+163	27,70 \$
Wells, David Administrateur	2014-03-31	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 359	26,68 \$
	2014-04-04	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+99	26,93 \$
	2014-06-30	UAD à l'intention des administrateurs	Attribution	+1 312	27,62 \$
	2014-07-07	UAD à l'intention des administrateurs	Acquisition	+121	27,70 \$
<u>Membres de la haute direction de la Société</u>					
LeBlanc, Glen Vice-président directeur et chef des affaires financières	2014-04-25 ²	Actions ordinaires	Acquisition	+2 743	26,62 \$
	2014-05-05	Actions ordinaires	Aliénation	-4 028	27,55 \$
	2014-05-09	Actions ordinaires	Aliénation – BMO Nesbitt Burns	-900	27,53 \$
	2014-04-25 ²	Actions ordinaires	Acquisition – Conjointe	+286	26,62 \$
	2014-05-05	Actions ordinaires	Aliénation – Conjointe	-390	27,55 \$
	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+3 658	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+3 619	27,70 \$
	2014-08-01 ³	Actions ordinaires	Acquisition	+565	27,53 \$
2014-08-01 ³	Actions ordinaires	Acquisition – Conjointe	+103	27,53 \$	
Crooks, Fred Vice-président directeur, Services d'entreprise et chef du service juridique	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+2 440	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+2 414	27,70 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+3 393	27,53 \$
McKeen, Dan Premier vice-président, Solutions à la clientèle	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+1 255	26,93 \$
	2014-04-04	UAD	Acquisition	+58	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+1 242	27,70 \$
	2014-07-07	UAD	Acquisition	+58	27,70 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+1 772	27,53 \$
Hartlen, Chuck Premier vice-président, Expérience client	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+1 972	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+1 951	27,70 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+2 199	27,53 \$
MacGregor, Rod Premier vice-président, Stratégie de l'entreprise, services de gros et services sans fil	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+1 177	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+1 164	27,70 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+2 047	27,53 \$
Marshall, Eleanor Vice-présidente et trésorière	2014-04-04	Actions différées	Acquisition	+1 040	26,93 \$
	2014-07-07	Actions différées	Acquisition	+1 029	27,70 \$
	2014-06-10	Actions ordinaires	Disposition	-20	29,00 \$
	2014-08-01 ¹	Actions ordinaires	Acquisition	+1 496	27,53 \$

Notes :

- 1) Représente les actions ordinaires acquises aux termes du REE et du REAE, selon le cas, à l'égard des contributions faites par l'administrateur ou le membre de la haute direction concerné au cours d'une période de six mois.
- 2) Représente les actions ordinaires acquises aux termes du REAE à l'égard des contributions faites par M. LeBlanc au cours d'une période de quatre mois.
- 3) Représente les actions ordinaires acquises aux termes du REAE à l'égard des contributions faites par M. LeBlanc au cours d'une période de deux mois.

ÉMISSIONS DE TITRES DE LA SOCIÉTÉ

À l'exception de ce qui est indiqué ci-après ou ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs, aucune action ordinaire ni aucun titre convertible n'ont été émis aux administrateurs ou aux membres de la haute direction de la Société ou aux autres initiés à l'égard de la Société au cours des deux années précédant la date de la présente circulaire des administrateurs.

<u>Nom et poste</u>	<u>Date d'émission ou d'attribution</u>	<u>Nombre de titres</u>	<u>Type de titre</u>	<u>Prix par titre</u>
<u>Administrateurs de la Société</u>				
Sheriff, Karen Administratrice et chef de la direction	2012-09-28	4 641	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	3 623	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	55 249	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	4 692	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	4 002	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	4 356	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	3 635	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	63 794	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	4 748	Actions différées	26,93 \$
2014-07-07	4 354	Actions différées	27,70 \$	
<u>Membres de la haute direction de la Société</u>				
LeBlanc, Glen Vice-président directeur et chef des affaires financières	2012-09-28	2 630	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	2 712	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	19 383	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	3 118	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	3 062	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	3 333	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	3 278	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	21 265	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	3 658	Actions différées	26,93 \$
	2014-07-07	3 619	Actions différées	27,70 \$
	Crooks, Fred Vice-président directeur, Services d'entreprise et chef du service juridique	2012-09-28	1 695	Actions différées
2012-12-31		1 748	Actions différées	26,61 \$
2013-01-01		13 665	Actions différées	27,15 \$
2013-03-28		2 031	Actions différées	26,51 \$
2013-06-28		1 994	Actions différées	27,48 \$
2013-09-30		2 171	Actions différées	25,68 \$
2013-12-31		2 135	Actions différées	26,59 \$
2014-01-01		17 151	Actions différées	27,04 \$
2014-04-04		2 440	Actions différées	26,93 \$
2014-07-07	2 414	Actions différées	27,70 \$	
McKeen, Dan Premier vice-président, Solutions à la clientèle	2012-09-28	728	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	750	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	12 339	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	988	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	970	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	1 056	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	1 039	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	12 389	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	1 255	Actions différées	26,93 \$
2014-07-07	1 242	Actions différées	27,70 \$	

<u>Nom et poste</u>	<u>Date d'émission ou d'attribution</u>	<u>Nombre de titres</u>	<u>Type de titre</u>	<u>Prix par titre</u>
Hartlen, Chuck Premier vice-président, Expérience client	2012-09-28	1 371	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	1 414	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	12 339	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	1 666	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	1 636	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	1 781	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	1 752	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	12 389	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	1 972	Actions différées	26,93 \$
	2014-07-07	1 951	Actions différées	27,70 \$
MacGregor, Rod Premier vice-président, Stratégie de l'entreprise, services de gros et services sans fil	2012-09-28	827	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	853	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	7 101	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	999	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	981	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	1 067	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	1 050	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	7 130	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	1 177	Actions différées	26,93 \$
	2014-07-07	1 164	Actions différées	27,70 \$
Eleanor Marshall Vice-présidente et trésorière	2012-09-28	737	Actions différées	26,96 \$
	2012-12-31	760	Actions différées	26,61 \$
	2013-01-01	6 041	Actions différées	27,15 \$
	2013-03-28	884	Actions différées	26,51 \$
	2013-06-28	868	Actions différées	27,48 \$
	2013-09-30	945	Actions différées	25,68 \$
	2013-12-31	930	Actions différées	26,59 \$
	2014-01-01	6 187	Actions différées	27,04 \$
	2014-04-04	1 040	Actions différées	26,93 \$
2014-07-07	1 029	Actions différées	27,70 \$	

PROPRIÉTÉ DES TITRES DE L'INITIATEUR

Le tableau suivant présente, au 7 août 2014, le nom des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société ainsi que le nombre d'actions ordinaires de l'initiateur, d'options de l'initiateur, d'UAR de l'initiateur, d'UAI de l'initiateur, d'UAD de l'initiateur et d'actions privilégiées de BCE Inc. dont ils ont la propriété véritable, directement ou indirectement, ou le contrôle et, lorsque ces renseignements sont connus après enquête raisonnable, dont chaque personne ayant des liens avec les administrateurs et les membres de la haute direction de la Société ou chaque membre du même groupe qu'eux, chaque personne ayant des liens avec un initié à l'égard de la Société ou chaque membre du même groupe qu'un initié de la Société, chaque personnes ayant des liens avec la Société ou chaque membre du même groupe que celle-ci, chaque initié à l'égard de la Société sauf un administrateur ou un membre de la haute direction de la Société, et toute personne agissant conjointement ou de concert avec la Société a la propriété véritable, directement ou indirectement, ou le contrôle :

Nom et poste	Actions ordinaires de l'initiateur détenues directement	Actions ordinaires de l'initiateur détenues indirectement	Total des actions ordinaires de l'initiateur détenues	Pourcentage des actions ordinaires de l'initiateur en circulation détenues	Options de l'initiateur	UAR de l'initiateur	UAI de l'initiateur	UAD de l'initiateur	Actions privilégiées de BCE Inc.	
Administrateurs de la Société										
Cope, George	27 642	23 313	50 955	0,01 %	1 135 809	109 581	219 160	988 763	0	
Président du conseil d'administration et administrateur										
Dexter, Robert	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Administrateur										
Reevey, Edward	0	331	331	0,00 %	0	0	0	0	0	
Administrateur										
Sheriff, Karen	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Administratrice et chef de la direction										
Tanguay, Louis	1 470	2 231	3 701	0,00 %	0	0	0	0	0	
Administrateur										
Turcotte, Martine	19 043	23 796	42 839	0,01 %	317 883	23 316	46 631	75 847	0	
Administratrice										
Vanaselja, Siim	1 876	4 588	6 464	0,00 %	317 883	23 316	46 631	298 092	0	
Administrateur										
Watson, John	4 900	3 443	8 343	0,00 %	241 663	23 316	46 631	31 390	0	
Administrateur										
Wells, David	179	0	179	0,00 %	75 850	8 997	17 994	0	10 150 ¹	
Administrateur										
Membres de la haute direction de la Société										
LeBlanc, Glen	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Vice-président directeur et chef des affaires financières										
Crooks, Fred	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Vice-président directeur, Services d'entreprise et chef du service juridique										
McKeen, Dan	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Premier vice-président, Solutions à la clientèle										
Hartlen, Chuck	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0	
Premier vice-président, Expérience client										

Nom et poste	Actions			Pourcentage	Options de l'initiateur	UAR de l'initiateur	UAI de l'initiateur	UAD de l'initiateur	Actions privilégiées de BCE Inc.
	Actions ordinaires de l'initiateur détenues directement	ordinaires de l'initiateur détenues indirectement	Total des actions ordinaires de l'initiateur détenues	des actions ordinaires de l'initiateur en circulation détenues					
MacGregor, Rod	0	0	0	0,00 %	0	0	0	0	0
Premier vice-président, Stratégie de l'entreprise, services de gros et services sans fil									
Marshall, Eleanor	293	0	293	0,00 %	0	0	0	0	0
Vice-présidente et trésorière									
TOTAL	53 933	59 172	113 105	0,01 %	2 089 088	188 526	377 047	1 394 092	101 501

Notes :

- 1) Comprend 8 000 actions privilégiées de série AK de l'initiateur, 700 actions privilégiées de série S de l'initiateur, 250 actions privilégiées de série AD de l'initiateur et 1 200 actions privilégiées de série AF de l'initiateur.

INTENTIONS EN CE QUI CONCERNE L'OFFRE

À la connaissance des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société, après enquête raisonnable, chacun des administrateurs et des membres de la haute direction dont le nom figure dans le tableau à la rubrique « Propriété des titres de la Société » ci-dessus a l'intention d'accepter l'offre et de déposer toutes les actions ordinaires indiquées en regard de son nom, selon le cas.

Conformément aux conditions des conventions de blocage, chacun des actionnaires assujettis aux conventions de blocage a convenu, entre autres, de déposer irrévocablement en réponse à l'offre la totalité des actions ordinaires dont il est directement ou indirectement propriétaire.

CONVENTIONS ENTRE LA SOCIÉTÉ ET SES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

Aucune convention ni entente ni aucun engagement n'ont été conclus ni ne sont projetés entre la Société et ses administrateurs ou ses membres de la haute direction, notamment à propos d'un paiement ou d'un autre avantage pouvant être consenti ou donné à titre d'indemnité pour la perte de leur poste ou pour leur maintien en fonction ou la cessation de leurs fonctions si l'offre reçoit une suite favorable.

RELATIONS ENTRE L'INITIATEUR ET LES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

Sauf tel qu'il est indiqué ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs, et comme il est prévu ci-après, aucune convention ni entente ni aucun engagement n'ont été conclus ni ne sont projetés entre l'initiateur et les administrateurs ou les membres de la haute direction de la Société, notamment à propos d'un paiement ou d'un autre avantage pouvant être consenti ou donné à titre d'indemnité pour la perte de leur poste ou pour leur maintien en fonction ou la cessation de leurs fonctions si l'offre reçoit une suite favorable.

L'initiateur a convenu que, pour la période débutant à l'heure de prise d'effet et se terminant six ans après l'heure de prise d'effet, l'initiateur fera en sorte que la Société, Bell Aliant, commandité et Prefco, ou tout remplaçant de la Société, de Bell Aliant, commandité ou de Prefco (y compris le remplaçant issu de la liquidation ou de la dissolution volontaire ou forcée de la Société, de Bell Aliant, commandité ou de Prefco, selon le cas) maintiennent la police d'assurance des administrateurs et des dirigeants actuelle de la Société ou une police équivalente, avec la liquidation des sinistres, sous réserve dans chaque cas de modalités et conditions qui ne seront pas moins avantageuses pour les administrateurs et les dirigeants de la Société et de ses filiales que celles qui sont contenues dans la police en vigueur à la date de la convention de soutien, pour tous les administrateurs et dirigeants actuels et anciens de la Société, de Bell

Aliant, commandité, de Prefco et de leurs filiales, couvrant les réclamations présentées avant l'heure de prise d'effet ou dans les six ans suivant celle-ci; toutefois, la Société, Bell Aliant, commandité, Prefco et l'initiateur ne sont pas tenus, afin de maintenir cette police d'assurance des administrateurs et des dirigeants, de payer une prime annuelle supérieure à 300 % du coût annuel des polices existantes et, en outre, si la protection équivalente ne peut être obtenue ou peut uniquement être obtenue en payant une prime annuelle supérieure à 300 % du coût annuel des polices existantes, la Société et l'initiateur ne sont tenus d'obtenir que la protection qui peut être obtenue en payant une prime annuelle correspondant à 300 % du coût annuel des polices existantes. De plus, avant l'heure de prise d'effet, la Société peut plutôt acheter, soit à titre de prolongement des polices d'assurance actuelles de la Société et de ses filiales ou à titre de nouvelle police, une assurance responsabilité des administrateurs et des dirigeants payée d'avance et non résiliable, avec la liquidation des sinistres, qui couvre les réclamations présentées pendant une période maximale de six ans à compter de l'heure de prise d'effet et qui fournit une protection pour tous les administrateurs et dirigeants actuels et anciens de la Société et de ses filiales selon des modalités comparables à celles qui sont contenues dans les polices d'assurance actuelles de la Société et de ses filiales et à un coût ne dépassant pas 3 000 000 \$.

L'initiateur a convenu de faire en sorte que la Société, Bell Aliant, commandité et Prefco maintiennent en place les conventions d'indemnisation actuelles et indemnisent chaque partie indemnisée aux termes de celles-ci dans toute la mesure permise en vertu des lois applicables à l'égard de toutes les réclamations découlant des services rendus par la personne en question à la Société ou s'y rapportant, y compris l'approbation de la convention de soutien, la réalisation de l'offre ou d'une des autres opérations envisagées découlant de la convention de soutien ou s'y rapportant et des opérations envisagées par la convention de soutien pourvu que la Personne indemnisée ait agi honnêtement et de bonne foi dans l'intérêt de la Société et, dans le cas d'une poursuite ou d'une procédure criminelle ou administrative qui est mise à exécution par une sanction pécuniaire, que la Personne indemnisée ait eu des motifs raisonnables de croire que sa conduite était légitime.

MM. Cope, Vanaselja et Watson ainsi que M^{me} Turcotte (membres du conseil de la Société) sont également dirigeants de l'initiateur.

CONVENTIONS ENTRE L'INITIATEUR ET LES PORTEURS DE TITRES DE LA SOCIÉTÉ

Mis à part les conventions de blocage décrites à la rubrique « Intentions en ce qui concerne l'offre », aucune convention ni entente ni aucun engagement relatifs à l'offre n'ont été conclus ou, à la connaissance des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société, ne sont projetés entre l'initiateur et un porteur de titres de la Société.

INTÉRÊTS DES ADMINISTRATEURS ET DES DIRIGEANTS DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES DE L'INITIATEUR OU DE BELL ALIANT

Sauf tel qu'il est indiqué par ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs, aucun des administrateurs ou des membres de la haute direction de la Société et des personnes qui ont un lien avec eux et, à la connaissance des administrateurs et des membres de la haute direction de la Société, après enquête raisonnable, aucune personne qui est propriétaire de plus de 10 % des titres en circulation d'une catégorie de titres de capitaux propres de la Société en date des présentes n'a d'intérêt dans une opération importante à laquelle l'initiateur est partie.

CHANGEMENTS IMPORTANTS ET AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Sauf tel qu'il est déclaré publiquement ou décrit par ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs, aucun des administrateurs ou des dirigeants de la Société ne connaît une information qui indique un changement important dans les activités de la Société depuis la date de ses derniers états financiers annuels publiés, soit ses états financiers consolidés non audités au 30 juin 2014 et pour la période de six mois close à cette date et le rapport de gestion qui s'y rapporte, qui sont disponibles, dans chaque cas, sous le profil de la Société à l'adresse www.sedar.com.

MESURES PRISES PAR LA SOCIÉTÉ

Sauf tel qu'il est décrit ou mentionné par ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs ou dans l'offre et note d'information, il n'y a aucune opération, aucune résolution des administrateurs, aucun accord de principe ni

aucun contrat conclu en réponse à l'offre pas plus qu'il n'y a de négociation en cours en réponse à l'offre qui ont trait à ce qui suit ou qui pourraient conduire à l'un des résultats suivants : a) une opération exceptionnelle touchant la Société ou une filiale de la Société, comme une fusion ou une réorganisation; b) l'achat, la vente ou la cession d'une partie importante de l'actif de la Société ou d'une filiale de la Société; c) une offre faite par la Société sur ses titres ou sur ceux d'un autre émetteur; ou d) tout changement important dans la structure du capital ou dans la politique de dividendes de la Société.

AUTRE INFORMATION

Sauf tel qu'il est indiqué dans la présente circulaire des administrateurs, il n'y a aucune information connue des administrateurs qui est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur la décision des actionnaires ordinaires d'accepter ou de rejeter l'offre.

QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE

Certaines questions d'ordre juridique pour le Canada à l'égard de la présente circulaire des administrateurs ont été examinées par Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l. pour le compte de la Société.

DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

Les lois sur les valeurs mobilières établies par les autorités législatives au Canada confèrent aux porteurs de titres de la Société, en plus des autres droits qu'ils peuvent avoir, le droit de demander la nullité, la révision du prix ou des dommages-intérêts lorsqu'une note d'information, une circulaire ou un avis qui doit leur être transmis contient des informations fausses ou trompeuses. Toutefois, ces diverses actions doivent être exercées dans les délais déterminés. On se reportera aux dispositions applicables et on consultera éventuellement un conseiller juridique.

APPROBATION DE LA PRÉSENTE CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS

La présente circulaire des administrateurs a été approuvée et son envoi autorisé par le conseil de la Société.

GLOSSAIRE

Dans la présente circulaire des administrateurs, à moins que l'objet ou le contexte ne s'y oppose, les termes qui suivent ont le sens indiqué ci-après :

« **acquisition forcée** » désigne une acquisition par l'initiateur de l'ensemble des actions ordinaires qui n'ont pas été déposées en réponse à l'offre conformément aux dispositions de la partie XVII de la LCSA;

« **actionnaires** » désigne, collectivement, les actionnaires ordinaires et les actionnaires privilégiés;

« **actionnaires assujettis aux conventions de blocage** » désigne les administrateurs et les membres de la haute direction suivants de la Société : Frederick Crooks, Robert Dexter, Charles Hartlen, Glen LeBlanc, Rod MacGregor, Dan McKeen, Edward Reevey, Karen Sheriff et Louis Tanguay;

« **actionnaires ordinaires** » désigne les porteurs inscrits et véritables d'actions ordinaires, à l'exception de l'initiateur et des membres de son groupe;

« **actionnaires privilégiés** » désigne les porteurs d'actions privilégiées;

« **actions différées** » désigne les actions différées émises aux termes du RAD;

« **actions ordinaires** » désigne les actions ordinaires faisant partie du capital de la Société;

« **actions ordinaires de l'initiateur** » désigne les actions ordinaires du capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées** » désigne, collectivement, les actions privilégiées de série A de Prefco, les actions privilégiées de série C de Prefco et les actions privilégiées de série E de Prefco;

« **actions privilégiées de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de série AM de l'initiateur, les actions privilégiées de série AO de l'initiateur et les actions privilégiées de série AQ de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série A de Prefco** » désigne les actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série A du capital de Prefco;

« **actions privilégiées de série AD de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AD dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série AF de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AF dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série AK de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AK dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série AM de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AM qui seront désignées dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série AO de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AO qui seront désignées dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série AQ de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série AQ qui seront désignées dans le capital de l'initiateur;

« **actions privilégiées de série C de Prefco** » désigne les actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série C du capital de Prefco;

« **actions privilégiées de série E de Prefco** » désigne les actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série E du capital de Prefco;

« **actions privilégiées de série S de l'initiateur** » désigne les actions privilégiées de premier rang, à dividende cumulatif, rachetables, série S dans le capital de l'initiateur;

« **administrateurs intéressés** » désigne les membres du conseil de la Société qui ont déclaré avoir un intérêt dans les opérations envisagées par l'offre et qui se sont abstenus de voter à cet égard;

« **Aliant** » désigne la société anciennement connue sous le nom de Aliant Inc.;

« **approbations réglementaires requises** » désigne (i) l'autorisation en vertu de la Loi sur la concurrence, (ii) l'approbation par la TSX et la NYSE de l'inscription à leur cote des actions ordinaires de l'initiateur et, aux fins de l'offre d'échange visant les actions privilégiées, l'approbation par la TSX de l'inscription à sa cote des actions privilégiées de l'initiateur et (iii) les sanctions, les décisions, les consentements, les ordonnances, les dispenses, les permis et les autres approbations (y compris l'extinction, sans opposition, d'un délai prescrit en vertu d'une loi ou d'un règlement qui stipule qu'une opération peut être mise en œuvre si le délai prescrit s'éteint après la remise d'un avis sans qu'aucune opposition ne soit présentée) des organismes gouvernementaux qui, de l'avis de l'initiateur agissant raisonnablement, sont requis relativement au lancement des offres ou à la réalisation des offres;

« **autorisation en vertu de la Loi sur la concurrence** » désigne a) à la fois (i) l'expiration ou la fin des délais applicables ou la renonciation à ceux-ci, y compris toute prolongation d'un délai, aux termes de l'article 123 de la Loi sur la concurrence, et (ii) l'avis écrit du commissaire à l'initiateur selon lequel le commissaire n'envisage pas, à ce moment, de présenter une demande aux termes de l'article 92 de la Loi sur la concurrence, ou b) la délivrance d'un CDP par le commissaire aux termes de l'article 102 de la Loi sur la concurrence à l'égard des opérations prévues dans la convention de soutien;

« **autorités en valeurs mobilières** » désigne la commission sur les valeurs mobilières ou l'autorité en valeurs mobilières compétente de chaque province et de chaque territoire du Canada;

« **avis quant au caractère équitable de Scotia** » désigne un avis de Scotia selon lequel, sous réserve des hypothèses, limites et réserves qui y sont formulées, la contrepartie devant être reçue aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour les porteurs des actions ordinaires, autres que l'initiateur et les membres de son groupe, qui est joint à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs;

« **BAIIA ajusté** » a le sens attribué à ce terme dans le rapport de gestion de Bell Aliant, commandité pour les trimestres et les semestres clos les 30 juin 2014 et 2013, dont un exemplaire est accessible sous le profil de la Société sur SEDAR au www.sedar.com;

« **Barclays** » désigne Barclays Capital Canada Inc.;

« **Bell Aliant, commandité** » désigne Bell Aliant Communications régionales Inc.;

« **Bell Aliant s.e.c.** » désigne Bell Aliant Communications régionales, société en commandite;

« **Blakes** » désigne Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l.;

« **circulaire des administrateurs** » désigne la présente circulaire des administrateurs datée du 14 août 2014 émise par le conseil de la Société dans le cadre de l'offre;

« **comité spécial de la Société** » désigne le comité spécial du conseil de la Société formé en vue d'examiner l'offre, composé de MM. Robert Dexter, Edward Reevey et Louis Tanguay;

« **comité spécial de Prefco** » désigne le comité spécial du conseil de Prefco qui a été constitué pour examiner l'offre d'échange visant les actions privilégiées;

« **commissaire** » désigne le commissaire de la concurrence nommé en vertu de la Loi sur la concurrence et toute personne dûment autorisée à exercer les pouvoirs et à acquitter les fonctions du commissaire de la concurrence;

« **compte tenu de la dilution** » signifie que le nombre d'actions ordinaires en circulation à un moment donné est réputé être la somme a) du nombre d'actions ordinaires alors en circulation (y compris les actions ordinaires portées au crédit du compte d'un participant aux termes du REE et du REAE) et b) du nombre d'actions ordinaires pouvant être émises aux termes de toutes les actions différées alors en circulation (conformément au RAD) dans l'hypothèse où toutes les conditions des attributions de ces actions différées sont satisfaites);

« **conseil de la Société** » désigne le conseil d'administration de la Société;

« **conseil de Prefco** » désigne le conseil d'administration de Prefco;

« **Conseillers financiers** » désigne Scotia et Barclays, les conseillers financiers du comité spécial de la Société;

« **contrat** » désigne, relativement à une Personne, une convention, un engagement ou un contrat ayant force exécutoire (écrit ou oral) auquel cette Personne est partie ou par lequel cette Personne est liée ou touchée ou auquel ses actifs sont soumis;

« **contrat important** » désigne tout contrat, à l'exception d'un contrat conclu avec l'initiateur ou un membre de son groupe, auquel la Société et/ou une ou plusieurs de ses filiales sont parties ou par lequel la Société et/ou une ou plusieurs de ses filiales sont liées ou auquel leurs actifs sont soumis : a) qui, s'il est résilié ou modifié ou s'il cesse d'être en vigueur, serait raisonnablement susceptible d'avoir un effet défavorable important sur la Société et/ou une ou plusieurs de ses filiales; b) relativement à tout emprunt contracté, les obligations de remboursement à l'égard de lettres de crédit ou d'acceptations bancaires ou d'obligations de couverture de plus de 25 000 000 \$; c) aux termes duquel la Société et/ou une ou plusieurs de ses filiales sont tenues de faire ou s'attendent à recevoir des paiements de plus de 25 000 000 \$ au cours de la durée restante; d) prévoyant l'établissement, la constitution ou la formation d'une coentreprise, d'une société à responsabilité limitée, d'une société de personnes ou d'autres arrangements de partage des revenus dans lesquels la participation de la Société et/ou d'une ou de plusieurs de ses filiales a une juste valeur marchande de plus de 25 000 000 \$ ou prévoyant l'investissement dans de telles entités ou de tels arrangements; e) qui crée un arrangement de courtage exclusif ou un droit de première offre ou de premier refus relativement à un actif important de la Société et/ou d'une ou de plusieurs de ses filiales; f) prévoyant l'achat, la vente ou l'échange ou une option d'achat, de vente ou d'échange d'un actif lorsque le prix d'achat ou de vente ou la valeur convenue ou la juste valeur marchande de cet actif dépasse 25 000 000 \$; g) qui limite ou restreint à tout égard important (i) la capacité de la Société ou d'une ou de plusieurs de ses filiales d'exercer un type d'activité ou d'exploiter une entreprise dans une région géographique; ou (ii) le bassin de Personnes auxquelles la Société ou une ou plusieurs de ses filiales peuvent vendre des produits ou offrir des services ou h) qui est important par ailleurs et effectué à l'extérieur du cours normal;

« **contrepartie au comptant** » a le sens attribué à ce terme dans les pages couvertures de la présente circulaire des administrateurs;

« **contrepartie au comptant et en actions** » a le sens attribué à ce terme dans les pages couvertures de la présente circulaire des administrateurs;

« **contrepartie en actions** » a le sens attribué à ce terme dans les pages couvertures de la présente circulaire des administrateurs;

« **convention de soutien** » désigne la convention de soutien datée du 23 juillet 2014 intervenue entre l'initiateur, la Société et Prefco;

« **convention des porteurs de titres** » désigne la convention des porteurs de titres modifiée et mise à jour en date du 1^{er} janvier 2011 intervenue entre la Société, Bell Aliant, commandité, Bell Aliant s.e.c., 6583458 Canada Inc., Bell Canada et l'initiateur;

« **conventions de blocage** » désigne les conventions de blocage datées du 23 juillet 2014 intervenues entre l'initiateur et les actionnaires assujettis aux conventions de blocage aux termes desquelles, entre autres, les actionnaires assujettis aux conventions de blocage ont convenu de déposer leurs actions ordinaires en réponse à l'offre conformément aux modalités de l'offre;

« **conventions relatives aux actions privilégiées** » désigne a) les actes de garantie datés du 15 mars 2011 et intervenus entre Bell Aliant, commandité, Prefco et Compagnie Trust CIBC Mellon relativement aux actions privilégiées de série A de Prefco et aux actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série B du capital de Prefco, b) les actes de garantie datés du 7 décembre 2011 et intervenus entre Bell Aliant, commandité, Prefco et Compagnie Trust CIBC Mellon relativement aux actions privilégiées de série C de Prefco et aux actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série D du capital de Prefco, c) les actes de garantie datés

du 14 février 2013 et intervenus entre Bell Aliant, commandité, Prefco et Compagnie Trust CIBC Mellon relativement aux actions privilégiées de série E de Prefco et aux actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs de série F du capital de Prefco et d) la convention de mise en candidature et de nomination datée du 15 mars 2011 intervenue entre la Société et Prefco;

« **cours normal** » signifie, en ce qui a trait à une mesure prise par la Société ou l'une de ses filiales, que cette mesure est prise dans le cours normal des activités normales de la Société ou de cette filiale;

« **date d'échéance de l'offre** » désigne le 25 août 2014;

« **date d'expiration** » désigne le 19 septembre 2014, à moins que l'offre ne soit retirée;

« **date de prise d'effet de l'offre** » désigne la date à laquelle l'initiateur prend livraison et effectue le règlement, pour la première fois, des actions ordinaires déposées en réponse à l'offre;

« **date limite** » désigne le 31 décembre 2014, sous réserve du droit de la Société ou de l'initiateur de reporter la date limite de 30 jours chaque fois à au plus deux reprises si a) une des approbations réglementaires requises n'a pas été obtenue, ou b) une action, une poursuite ou une procédure est intentée, entamée ou est imminente devant un organisme gouvernemental ou par celui-ci en vue d'obtenir une interdiction des opérations, d'interdire l'achat par l'initiateur ou la vente à l'initiateur des actions ordinaires ou d'imposer des limites ou des conditions importantes à de tels achats ou ventes ou aux droits de l'initiateur d'être propriétaire des actions ordinaires ou d'exercer les pleins droits de propriété y afférents, de réaliser une acquisition forcée ou une opération d'acquisition ultérieure relativement à l'offre, ou qui aurait un tel effet, et que la partie qui choisit de reporter la date limite, si elle est partie à une telle action, poursuite ou procédure, la conteste de façon diligente;

« **dividende autorisé sur les actions ordinaires** » désigne un dividende par action ordinaire d'un montant égal au produit a) du montant, s'il en est, du dividende en espèces payable aux porteurs d'actions ordinaires de l'initiateur dont la date de clôture des registres se situe vers le 15 décembre 2014, multiplié par b) 0,4778;

« **dividende autorisé sur les actions privilégiées** » désigne les dividendes en espèces trimestriels payables aux actionnaires privilégiés le dernier jour ouvrable de mars, de juin, de septembre et de décembre de chaque année conformément aux statuts de Prefco;

« **effet défavorable important** » désigne, lorsque ce terme est employé relativement à l'initiateur ou à la Société, un ou des changements, effets, événements, circonstances ou états de faits, pris individuellement ou globalement, qui sont, ou qui pourraient raisonnablement être, importants et défavorables pour les actifs, les passifs (y compris tout passif éventuel pouvant découler d'un litige en suspens, en instance ou imminent ou autrement), les activités, l'exploitation, les résultats d'exploitation, le capital, les biens, les obligations (qu'elles soient absolues, accumulées, conditionnelles ou autres), la situation financière de l'initiateur et de ses filiales ou de la Société et de ses filiales, selon le cas, dans chaque cas dans leur ensemble, autres que les changements, effets, événements, circonstances ou états de faits consistant en ce qui suit ou découlant de ce qui suit :

- a) l'annonce publique de la signature de la convention de soutien ou des opérations envisagées par la convention de soutien ou l'exécution de toute obligation aux termes des présentes, y compris l'incidence de celles-ci sur les relations, contractuelles ou autres, avec les employés, les clients, les fournisseurs, les distributeurs ou les partenaires;
- b) l'omission d'une telle partie (ou, dans le cas de la Société, de la Société ou de Bell Aliant, commandité), en soi, d'atteindre les projections, les prévisions ou les estimations internes ou publiques des produits d'exploitation, du bénéfice, des flux de trésorerie ou d'autres mesures financières (il est entendu que les causes sous-jacentes à un tel événement pourraient, à moins d'être par ailleurs exclues de la présente définition, être prises en compte pour déterminer si un effet défavorable important est survenu);
- c) les modifications ou l'annonce d'une modification de la note de solvabilité de cette partie ou d'une filiale de cette partie ou de l'un de ses titres (il est entendu que les causes sous-jacentes à un tel événement peuvent, à moins d'être exclues par ailleurs de la présente définition, être prises en compte pour déterminer si un effet défavorable important est survenu);

- d) la conjoncture générale, la situation financière, la conjoncture des marchés des devises ou des titres au Canada ou aux États-Unis;
- e) les changements ayant généralement une incidence sur le secteur des télécommunications au Canada ou aux États-Unis;
- f) toute modification apportée aux lois, aux règlements ou aux IFRS applicables;
- g) toute catastrophe naturelle;
- h) tout déclenchement d'hostilités ou toute intensification des hostilités, tout acte de guerre ou de terrorisme déclaré ou non déclaré;
- i) toute fluctuation du cours ou modification du volume de négociation des titres de cette partie (il est entendu que les causes sous-jacentes à une telle fluctuation du cours pourraient, à moins d'être par ailleurs exclues par les points a) à f), être prises en compte pour déterminer si un effet défavorable important est survenu) ou toute suspension de la négociation des titres de façon générale sur une bourse de titres à laquelle les titres de cette partie se négocient;

sauf, dans le cas des points d) à f), dans la mesure où ce changement, cet effet, cet événement, cette circonstance ou cet état de fait a eu un effet grandement disproportionné sur cette partie et ses filiales dans leur ensemble par rapport à d'autres Personnes comparables d'importance semblable exerçant des activités dans le secteur des télécommunications au Canada;

« **entente de confidentialité** » désigne l'entente de non-divulgence réciproque intervenue en date du 11 juillet 2014 entre l'initiateur et la Société;

« **évaluation** » désigne l'évaluation officielle des actions ordinaires préparée par Barclays comme le requiert le Règlement 61-101;

« **Évaluation et avis quant au caractère équitable** » désigne, collectivement, l'évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays et l'avis quant au caractère équitable de Scotia; l'« **Évaluation et les avis quant au caractère équitable** » a un sens correspondant;

« **évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays** » désigne l'évaluation officielle des actions ordinaires et l'avis quant au caractère équitable datés du 22 juillet 2014 à l'égard de l'offre préparés par Barclays Capital Canada Inc. conformément au Règlement 61-101, qui sont joints à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs;

« **filiale** » désigne, à l'égard d'une Personne, une Personne qui est contrôlée directement ou indirectement par cette Personne et comprend une filiale d'une filiale. Aux fins du sommaire, de l'offre et de la note d'information, une Personne (la première Personne) est réputée contrôler une autre Personne (la deuxième Personne) si :

- a) la première Personne, directement ou indirectement, est propriétaire véritable de titres de la deuxième Personne ou exerce une emprise sur des titres de la deuxième Personne (notamment par l'entremise d'une convention ou d'un arrangement) qui, si elle exerçait les droits de vote qui y sont rattachés, compte tenu des droits de la première Personne aux termes d'une telle convention ou d'un tel arrangement, selon le cas, lui donneraient le droit d'élire ou de faire élire la majorité des administrateurs ou des fiduciaires, selon le cas, de la deuxième Personne, à moins que la première Personne ne détienne les titres comportant droit de vote uniquement afin de garantir une obligation;
- b) la deuxième Personne est une société de personnes, à l'exception d'une société en commandite, et la première Personne détient une participation de plus de 50 % dans la société de personnes;
- c) la deuxième Personne est une société en commandite et son commandité est la première Personne;

il est entendu qu'une Personne (la première Personne) qui contrôle une autre Personne (la deuxième Personne) contrôle également toutes les Personnes que la deuxième Personne contrôle.

Malgré ce qui précède, aux fins de la présente circulaire des administrateurs, a) Bell Aliant, commandité, Bell Aliant s.e.c., Prefco et leurs filiales respectives sont, dans chaque cas, tant que la Société détient, directement ou

indirectement, des titres d'emprunt ou de participation dans celles-ci ou à moins que l'initiateur, Bell Canada et une majorité des administrateurs de la Société qui sont indépendants (au sens défini dans la convention des porteurs de titres) n'en conviennent autrement par écrit, respectivement réputées aux fins de la présente circulaire des administrateurs, être des filiales et des membres du groupe de la Société et non de l'initiateur ou de Bell Canada et b) la Société est réputée aux fins de cette convention ne pas être une filiale ou un membre du groupe de l'initiateur ou de Bell Canada;

« **Fonds** » désigne le Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales;

« **heure d'expiration** » désigne 17 h (heure de Toronto) le 19 septembre 2014, à moins que l'offre ne soit retirée;

« **heure de prise d'effet** » désigne l'heure à laquelle l'initiateur a pris livraison pour la première fois d'actions ordinaires aux termes de la convention de soutien;

« **IFRS** » désigne les Normes internationales d'information financière et les exigences comptables applicables établies par le Conseil des normes comptables internationales ou tout organisme remplaçant en vigueur à l'occasion;

« **initiateur** » désigne BCE Inc.;

« **jour ouvrable** » désigne un jour de la semaine, autre que le samedi, le dimanche, un jour férié ou un congé civique à Toronto (Ontario), à Montréal (Québec) ou à Halifax (Nouvelle-Écosse);

« **LCSA** » désigne la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*;

« **législation en valeurs mobilières** » désigne la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) et l'ensemble des autres lois sur les valeurs mobilières applicables, y compris les lois sur les valeurs mobilières des États-Unis;

« **lettre de mission de Barclays** » a le sens attribué à ce terme sous « Résumé de l'Évaluation et des avis quant au caractère équitable – Évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays – Mission de Barclays »;

« **lettre de mission de Scotia** » a le sens attribué à ce terme sous « Résumé de l'Évaluation et des avis quant au caractère équitable – Avis quant au caractère équitable de Scotia – Mission de Scotia »;

« **Loi sur la concurrence** » désigne la *Loi sur la concurrence* (Canada);

« **lois** » désigne l'ensemble des lois (y compris la common law), des règlements administratifs, des règles, des règlements, des principes de droit, des ordonnances, des jugements, des décrets, des lignes directrices, des politiques et des autres exigences, qu'ils soient nationaux ou étrangers, et les modalités et conditions relatives à la délivrance d'une approbation, d'une permission, d'un pouvoir ou d'une licence de tout organisme gouvernemental, et le terme « applicable » à l'égard de ces lois et dans un contexte qui fait référence à une ou à plusieurs parties, désigne les lois telles qu'elles sont applicables à cette partie ou à ses activités, à son exploitation, à ses biens ou à ses titres et qui émanent d'un organisme gouvernemental ayant compétence sur la ou les parties ou ses ou leurs activités, son ou leur exploitation, ses ou leurs biens ou ses ou leurs titres;

« **membre du groupe** » ou « **membres du groupe** » désigne une filiale d'une Personne; une Personne est également réputée être un membre du groupe d'une autre Personne si les deux sont des filiales de la même Personne ou si chacune d'elles est contrôlée par la même Personne. Malgré ce qui précède, aux fins de la présente circulaire des administrateurs, a) Bell Aliant, commandité, Bell Aliant s.e.c., Prefco et leurs filiales respectives sont, dans chaque cas, tant que la Société détient, directement ou indirectement, des titres d'emprunt ou de participation dans celles-ci ou à moins que l'initiateur, Bell Canada et une majorité des administrateurs de la Société qui sont indépendants (au sens défini dans la convention des porteurs de titres) n'en convienne autrement par écrit, respectivement réputées aux fins de la présente circulaire des administrateurs, être des filiales et des membres du groupe de la Société et non de l'initiateur ou de Bell Canada et b) la Société est réputée aux fins de la présente circulaire des administrateurs ne pas être une filiale ou un membre du groupe de l'initiateur ou de Bell Canada;

« **modification de la recommandation de Prefco** » désigne les situations où le conseil de Prefco ou le comité spécial de Prefco retire, modifie ou nuance (ou décide de retirer, de modifier ou de nuancer) son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre d'échange visant les actions privilégiées d'une manière défavorable pour l'initiateur ou omet de formuler sa recommandation ou de réitérer son approbation ou sa recommandation publiquement à l'égard de l'offre d'échange visant les actions privilégiées dans un délai de deux (2) jours ouvrables suivant toute demande écrite de l'initiateur (ou, si l'offre d'échange visant les actions privilégiées doit expirer dans ce délai de deux (2) jours ouvrables, avant l'expiration prévue) ou émet une déclaration publique qui ne concorde pas avec son approbation ou sa recommandation à l'égard de l'offre d'échange visant les actions privilégiées;

« **modification de la recommandation par la Société** » a le sens attribué à ce terme sous « Conventions avec l'initiateur – Convention de soutien – Résiliation de la convention de soutien »;

« **NYSE** » désigne la New York Stock Exchange;

« **offre** » désigne, sous réserve des conditions de la convention de soutien, l'offre devant être présentée par l'initiateur au moyen d'une offre formelle d'achat visant à la mainmise à l'égard de l'ensemble des actions ordinaires en circulation, exception faite des actions ordinaires détenues par l'initiateur et les membres de son groupe;

« **offre d'échange visant les actions privilégiées** » désigne l'offre que doit présenter l'initiateur, sous réserve des conditions de la convention de soutien, visant l'échange de la totalité des actions privilégiées en circulation contre des actions privilégiées nouvellement émises de l'initiateur assorties des mêmes conditions financières que celles rattachées aux actions privilégiées, laquelle offre doit, comme il est indiqué aux présentes, être traitée à toutes fins utiles comme une offre formelle d'achat visant à la mainmise aux termes de la législation en valeurs mobilières applicable;

« **offre d'échange visant les actions privilégiées et note d'information** » désigne la circulaire des administrateurs datée du 14 août 2014 émise par le conseil de Prefco dans le cadre de l'offre d'échange visant les actions privilégiées;

« **offre et note d'information** » a le sens attribué à ce terme sous « Circulaire des administrateurs »;

« **offres** » désigne, collectivement, l'offre et l'offre d'échange visant les actions privilégiées;

« **opération d'acquisition ultérieure** » désigne un arrangement, une fusion, une réorganisation, un regroupement, une restructuration du capital ou une opération similaire projeté touchant la Société et l'initiateur ou un membre de son groupe devant être réalisé après la réalisation de l'offre, qui, s'il est mené à bien, fera en sorte que l'initiateur sera propriétaire, directement ou indirectement, de la totalité des actions ordinaires et/ou de la totalité de l'actif de la Société et prévoit une contrepartie par action ordinaire d'une valeur au moins égale et d'une forme identique à la contrepartie offerte aux termes de l'offre;

« **opérations envisagées** » désigne la présentation des offres, la conclusion des conventions de blocage et la réalisation des opérations envisagées aux termes de la convention de soutien, y compris les offres, la prise de livraison des actions ordinaires et des actions privilégiées aux termes des offres, toute acquisition forcée et toute opération d'acquisition ultérieure;

« **options de l'initiateur** » désigne les options d'achat d'actions émises aux termes du Régime d'options d'achat d'actions (1999) de BCE Inc., en sa version modifiée et mise à jour à l'occasion;

« **organisme gouvernemental** » désigne a) un gouvernement multinational, fédéral, provincial, d'état, régional, municipal, local ou autre, un ministère, une banque centrale, un tribunal, un tribunal d'arbitrage, une commission, un commissaire, une régie, un bureau ou une agence, au Canada ou à l'étranger, b) une subdivision, un agent, une commission, un commissaire, un bureau ou une autorité de l'un ou l'autre des organismes précités, c) un organisme d'autoréglementation, y compris la TSX et la NYSE, ou d) un organisme quasi gouvernemental ou privé qui exerce un pouvoir en matière de réglementation, d'expropriation ou d'imposition sous l'autorité ou pour le compte de l'un ou l'autre des organismes précités;

« **parties** » désigne l'initiateur, la Société et Prefco, et « **partie** » désigne l'une d'entre elles;

« **Personne** » comprend un particulier, une société de personnes, une association, une personne morale, une coentreprise, une organisation commerciale, un fiduciaire, un exécutif, un liquidateur, un administrateur, un représentant juridique, un gouvernement (y compris un organisme gouvernemental) ou toute autre entité, ayant ou non un statut juridique;

« **Prefco** » désigne Bell Aliant Actions privilégiées Inc.;

« **proposition** » a le sens attribué à ce terme sous « Contexte de l'offre »;

« **RAD** » désigne le régime d'actions différées de la Société à l'intention des employés membres de la haute direction;

« **REAE** » désigne le régime d'épargne-actions des employés de la Société, en sa version modifiée à l'occasion;

« **REE** » désigne le régime d'épargne des employés de Bell Aliant s.e.c. et/ou des sociétés qui lui succèdent, en sa version modifiée à l'occasion, qui est entré en vigueur le 1^{er} janvier 2011;

« **régime d'UAD** » désigne le régime d'unités d'actions différées de la Société entré en vigueur le 1^{er} janvier 2011;

« **régime d'UAD à l'intention des administrateurs** » désigne le régime d'unités d'actions différées à l'intention des administrateurs de la Société entré en vigueur le 1^{er} janvier 2011;

« **régimes des employés** » désigne tous les régimes ou les arrangements auxquels peuvent participer les employés de façon générale ou tout membre de la haute direction en particulier, notamment tous les régimes ou les arrangements destinés aux employés portant sur les avantages sociaux, la santé, le bien-être, l'invalidité, les primes, la rémunération différée, la rémunération en actions, les options d'achat d'actions, l'achat d'actions ou tout autre type de rémunération à base d'actions, les régimes de retraite, les régimes ou les arrangements d'avantages postérieurs à la retraite, les régimes ou les arrangements de pension pouvant être offerts aux anciens et actuels employés ou administrateurs de la Société ou de ses filiales qui sont actuellement maintenus par la Société ou ses filiales ou auxquels ils cotisent, et aux termes desquels la Société ou ses filiales ont d'importantes obligations ou responsabilités;

« **Règlement 61-101** » désigne le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières*;

« **Renseignements** » a le sens attribué à ce terme sous « Résumé de l'évaluation et des avis quant au caractère équitable – Évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays – Hypothèses et limites »;

« **Représentant** » désigne, à l'égard d'une Personne, ses dirigeants, administrateurs, employés, représentants (y compris les experts-comptables, conseillers juridiques, prêteurs, consultants et conseillers financiers) ou mandataires;

« **Scotia** » désigne Scotia Capitaux Inc.;

« **SEC** » désigne la Securities and Exchange Commission des États-Unis;

« **SEDAR** » désigne le Système électronique de données, d'analyse et de recherche, système de dépôt de documents mis au point pour les autorités en valeurs mobilières et accessible au www.sedar.com;

« **Société** » désigne Bell Aliant Inc.;

« **titres convertibles** » désigne tous les titres dont la conversion, l'échange ou l'exercice permet d'obtenir des actions ordinaires ou attestant par ailleurs le droit d'acquérir des actions ordinaires ou d'autres titres de la Société et comprenant notamment les actions différées;

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

« **UAD** » désigne les unités d'actions différées aux termes du régime d'UAD;

« **UAD à l'intention des administrateurs** » désigne les unités d'actions différées à l'intention des administrateurs aux termes du régime d'UAD à l'intention des administrateurs;

« **UAD de l'initiateur** » désigne les unités d'actions différées émises aux termes du Régime d'octroi d'unités d'actions de BCE Inc. pour les hauts dirigeants et autres employés clés (1997), en sa version modifiée et mise à jour à l'occasion;

« **UAI de l'initiateur** » désigne les unités d'actions liées au rendement émises aux termes du Régime d'octroi d'unités d'actions à négociation restreinte pour les dirigeants et autres employés clés (2004) de BCE Inc., en sa version modifiée et mise à jour à l'occasion;

« **UAR de l'initiateur** » désigne les unités d'actions liées au rendement émises aux termes du Régime d'octroi d'unités d'actions à négociation restreinte pour les dirigeants et autres employés clés (2004) de BCE Inc., en sa version modifiée et mise à jour à l'occasion;

« **valeur actualisée des flux de trésorerie** » a le sens attribué à ce terme sous « Résumé de l'Évaluation et des avis quant au caractère équitable – Évaluation et avis quant au caractère équitable de Barclays – Méthode d'évaluation ».

CONSETEMENT DE BARCLAYS CAPITAL CANADA INC.

À l'attention du conseil d'administration de Bell Aliant Inc.

Nous faisons référence à l'évaluation et avis quant au caractère équitale daté du 22 juillet 2014 (l'« **évaluation et avis quant au caractère équitale** »), que nous avons établi pour le compte du comité spécial de Bell Aliant Inc. (la « **Société** ») en vue de l'offre présentée par BCE Inc. (l'« **initiateur** ») visant l'achat de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de la Société (les « **actions ordinaires** ») (à l'exception des actions ordinaires détenues par l'initiateur et les membres de son groupe). Nous consentons à la mention de l'évaluation et avis quant au caractère équitale (y compris le résumé de celui-ci) ainsi qu'à son inclusion dans la circulaire des administrateurs de la Société datée du 14 août 2014.

Toronto (Ontario), le 14 août 2014.

(signé) BARCLAYS CAPITAL CANADA INC.

CONSETEMENT DE SCOTIA CAPITAUX INC.

À l'attention du conseil d'administration de Bell Aliant Inc.

Nous faisons référence à l'avis quant au caractère équitable daté du 22 juillet 2014 (l'« **avis quant au caractère équitable** ») que nous avons établi pour le compte du comité spécial de Bell Aliant Inc. (la « **Société** ») en vue de l'offre présentée par BCE Inc. (l'« **initiateur** ») visant l'achat de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation de la Société (les « **actions ordinaires** ») (à l'exception des actions ordinaires détenues par l'initiateur et les membres de son groupe).

Nous consentons à la mention de l'avis quant au caractère équitable (y compris le résumé de celui-ci) ainsi qu'à son inclusion dans la circulaire des administrateurs de la Société datée du 14 août 2014.

Toronto (Ontario), le 14 août 2014.

(signé) SCOTIA CAPITAUX INC.

ATTESTATION DE LA SOCIÉTÉ

Le 14 août 2014

Le présent document ne contient pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important ni n'omet de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite.

Au nom du conseil d'administration de Bell Aliant Inc.

(signé) EDWARD REEVEY
Administrateur

(signé) ROBERT DEXTER
Administrateur

ANNEXE A
ÉVALUATION ET AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE
DE BARCLAYS CAPITAL CANADA INC.



333 Bay Street
Suite 4910, Box 9
Toronto, ON M5H 2R2
Canada

Le 22 juillet 2014

Comité spécial du conseil d'administration
Bell Aliant Inc.
7 South, Maritime Centre
1505 Barrington Street
Halifax (Nouvelle-Écosse) B3J 3K5

Mesdames,
Messieurs,

Barclays Capital Canada Inc. (« **Barclays** » ou « **nous** ») comprend que BCE Inc. (« **BCE** ») a proposé de présenter une offre publique d'achat (l'« **offre** ») visant l'achat de la totalité des actions ordinaires en circulation de Bell Aliant Inc. (« **Bell Aliant** » ou la « **Société** ») dont BCE et les membres de son groupe n'ont pas actuellement la propriété ou le contrôle (l'« **opération** ») en contrepartie (la « **contrepartie** »), au choix des actionnaires ordinaires de Bell Aliant : a) d'une somme au comptant de 31,00 \$; b) de 0,6371 d'une action ordinaire de BCE (une « **action de BCE** »); ou c) d'une somme au comptant de 7,75 \$ et de 0,4778 d'une action ordinaire de BCE. La contrepartie versée aux actionnaires ordinaires de Bell Aliant qui choisissent a) ou b) sera soumise à une répartition de sorte que la contrepartie totale sera payée à hauteur de 25 % au comptant et de 75 % en actions de BCE. BCE propose également aux porteurs d'actions privilégiées de Bell Aliant Actions privilégiées Inc. (« **Prefco** ») d'offrir d'acquérir leurs actions privilégiées de Prefco en échange d'actions privilégiées de BCE nouvellement émises assorties des mêmes modalités et conditions financières que les actions privilégiées existantes de Prefco. L'offre n'est pas subordonnée à la réalisation de l'échange des actions privilégiées. Barclays comprend que BCE est actuellement propriétaire de 44,06 % des actions ordinaires en circulation de Bell Aliant (les « **actions de Bell Aliant** ») et que l'offre constitue une « offre publique faite par un initié » au sens du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « **Règlement 61-101** »).

Le conseil d'administration de Bell Aliant (le « **conseil** ») a créé un comité spécial composé d'administrateurs indépendants de BCE et de ses principaux intéressés, de la direction de Bell Aliant, et de toute question ou partie liée à l'opération (le « **comité spécial** ») et l'a mandaté, entre autres choses, pour examiner et analyser l'opération, évaluer les solutions de rechange éventuelles, mener des négociations avec BCE, nommer un évaluateur indépendant et qualifié, superviser l'établissement d'une évaluation officielle et présenter au conseil ses recommandations quant à l'opération.

Le comité spécial a retenu les services de Barclays pour agir à titre de conseiller financier du comité spécial et a chargé Barclays de rédiger une évaluation officielle des actions de Bell Aliant (l'« **évaluation** ») conformément aux exigences du Règlement 61-101 et de remettre un avis quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie que recevront les porteurs d'actions de Bell Aliant, à l'exclusion de BCE et des membres de son groupe, aux termes de l'offre (l'« **avis** »).

La réalisation de l'offre est assujettie au respect de certaines conditions ou à leur renonciation, y compris que plus de 50 % des actions de Bell Aliant détenues par les actionnaires autres que BCE et les membres de son groupe et les autres actionnaires ordinaires qui seraient exclus du vote en tant que minoritaires en vertu de la partie 8 du Règlement 61-101 aient été déposées en réponse à l'offre et que ce dépôt n'ait pas été révoqué. Barclays comprend que les modalités de l'offre seront décrites en de plus amples détails dans une note d'information et une offre qui sera rédigée par BCE (la « **circulaire** ») et dans une circulaire qui sera rédigée au nom de Bell Aliant (la « **circulaire des administrateurs** »), lesquelles seront expédiées par la poste aux porteurs d'actions de Bell Aliant dans le cadre de l'offre. Barclays comprend que l'évaluation et l'avis seront intégrés à titre d'annexe à la circulaire des administrateurs et feront l'objet de renvois dans la circulaire des administrateurs et dans la circulaire et consent, par les présentes, à cette inclusion et à ces renvois ainsi qu'à leur dépôt, au besoin, par BCE et Bell Aliant, selon le cas, auprès des commissions des valeurs mobilières ou organismes de réglementation analogues dans chaque province du Canada.

L'évaluation et l'avis ont été établis conformément aux normes de présentation de l'information dans le cadre d'évaluations officielles et d'avis quant au caractère équitable de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« **OCRCVM** »), mais l'OCRCVM n'a nullement participé à l'établissement ou à l'examen de l'évaluation ou de l'avis. L'évaluation de Barclays est en date du 22 juillet 2014 (la « **date d'évaluation** »). Tout événement postérieur à la date d'évaluation peut avoir une incidence sur la validité de l'évaluation et de l'avis et Barclays ne déclare aucunement que l'évaluation et l'avis seront exacts après la date d'évaluation.

MISSION DE BARCLAYS

Le 13 août 2012, un comité spécial d'administrateurs indépendants du conseil (le « **comité spécial de 2012** ») a contacté Barclays concernant une mission de consultation éventuelle relative à une privatisation de Bell Aliant. Le comité spécial de 2012 a formellement retenu les services de Barclays aux termes d'une entente écrite datée du 30 août 2012 (la « **première lettre de mission** »). Barclays a fourni des conseils financiers pour aider le comité spécial de 2012. Toutefois, pour diverses raisons, les discussions de 2012 entre BCE et Bell Aliant et ses conseillers financiers, y compris sur la valeur et d'autres questions, n'ont pas abouti à la privatisation de la Société et les discussions ont cessé à l'automne 2012.

Le 11 juin 2014, le comité spécial a reçu une proposition non exécutoire de la part de BCE aux termes de laquelle BCE proposait d'acquérir les actions de Bell Aliant dont elle n'avait pas déjà la propriété ou le contrôle en contrepartie de 30,00 \$ par action. Le comité spécial a communiqué avec Barclays ce même jour et lui a demandé de poursuivre son rôle de conseiller financier relativement à la proposition. La mission de Barclays a été confirmée aux termes d'une entente écrite datée du 25 juin 2014 (la « **deuxième lettre de mission** »). La deuxième lettre de mission précisait que Barclays recevrait une rémunération fixe pour ses services rendus aux termes de celle-ci. Cette rémunération n'est aucunement subordonnée à la réalisation de l'offre ou de toute autre opération ni aux conclusions formulées dans l'évaluation et dans l'avis. En outre, Barclays sera remboursée de ses frais remboursables raisonnables, y compris les honoraires de ses conseillers juridiques pour les conseils rendus à Barclays dans l'exécution des obligations qui lui incombent aux termes de la deuxième lettre de mission, et sera indemnisée par Bell Aliant dans certaines circonstances.

ANTÉCÉDENTS DE BARCLAYS

Barclays, et les membres de son groupe, est l'une des plus importantes sociétés mondiale de services bancaires d'investissement, et ses activités touchent tous les aspects du financement d'entreprises, des fusions et acquisitions, des recherches, des opérations, de négociation et de

vente ainsi que des services-conseils financiers aux sociétés, aux gouvernements, aux institutions et aux particuliers. Barclays a participé à un grand nombre d'opérations visant des sociétés fermées ou cotées en bourse, notamment des sociétés de télécommunications, et elle possède une expérience approfondie de la préparation d'évaluations et d'avis quant au caractère équitable, notamment ceux qui sont conformes aux exigences du Règlement 61-101.

Les opinions exprimées dans les présentes représentent les points de vue et les opinions de Barclays et leur forme et leur contenu ont été approuvés par un comité de hauts dirigeants de Barclays et de membres de son groupe, chacun possédant de l'expérience des questions touchant les fusions et acquisitions, les dessaisissements, les analyses d'évaluation, les avis quant au caractère équitable et les marchés financiers.

INDÉPENDANCE DE BARCLAYS

Barclays, et les membres de son groupe, est une entreprise de plein exercice en valeurs mobilières exerçant, directement ou par l'entremise des membres de son groupe, diverses activités, notamment des services de négociation de titres, de gestion de placements, de financement et de courtage et des services-conseils financiers à l'intention des sociétés, des gouvernements et des particuliers. Dans le cours normal de ces activités, Barclays et les membres de son groupe peuvent activement négocier des titres de créance, des titres de capitaux propres ou d'autres instruments financiers (ou instruments dérivés connexes) de Bell Aliant, de BCE ou des personnes avec qui elles ont un lien ou des membres de leurs groupes respectifs et peuvent avoir exécuté ou peuvent exécuter des opérations pour le compte de clients, de Bell Aliant, de BCE ou d'entités liées ou du même groupe ou de personnes liées desquels ils ont reçu ou peuvent recevoir une rémunération. En outre, à qualité de courtier en placement, Barclays effectue des recherches sur les titres et peut, dans le cours normal de ses activités, fournir des rapports de recherche et des conseils en placement à ses clients relativement à des questions de placement, notamment relativement à Bell Aliant et à BCE. À l'exception de ce qui est exprimé dans les présentes, il n'existe aucune entente, aucune convention ni aucun engagement entre Barclays et Bell Aliant, BCE ou l'une des personnes avec qui elles ont un lien ou l'un des membres de leurs groupes respectifs relativement à des services-conseils financiers ou bancaires d'investissement futurs.

Ni Barclays ni aucune des entités du même groupe qu'elle, au sens du Règlement 61-101, ne sont ni ne seront :

- (i) une entité liée ou du même groupe ou un initié visé (au sens du Règlement 61-101) de Bell Aliant, de BCE ou des membres de leurs groupes respectifs ou d'entités qui leur sont liées;
- (ii) un conseiller d'une personne intéressée (au sens du Règlement 61-101) relativement à l'offre;
- (iii) un chef de file ou cochef de file d'un groupe de démarchage formé pour l'offre (ou un membre d'un groupe de démarchage formé pour l'offre rendant des services qui vont au-delà des services habituellement compris dans la fonction de courtier-démarcheur ou recevant une rémunération supérieure à la rémunération par titre ou par porteur de titres payable aux autres membres du groupe);
- (iv) rémunéré en fonction de la totalité ou d'une partie des conclusions formulées dans l'évaluation et dans l'avis ou de l'issue de l'offre ou une personne qui a un intérêt financier dans la réalisation de l'offre.

PORTÉE DE L'EXAMEN

Dans l'établissement de l'évaluation et de l'avis, Barclays a notamment examiné ou évalué les éléments suivants, s'y est fiée ou les a exécutés :

1. un projet de convention de soutien (la « **convention de soutien** ») daté du 21 juillet 2014;
2. la lettre et présentation complémentaire de BCE exposant les modalités initiales de l'offre datées du 11 juin 2014;
3. les états financiers audités et autres renseignements publics de Bell Aliant, de Bell Aliant Communications régionales Inc. (« **Bell Aliant Communications régionales** » ou « **Bell Aliant, commandité** ») et de BCE pour les exercices 2009 à 2013;
4. les rapports de gestion de Bell Aliant, de Bell Aliant Communications régionales et de BCE pour les exercices 2009 à 2013;
5. les rapports annuels de Bell Aliant, de Bell Aliant Communications régionales et de BCE pour les exercices 2009 à 2013;
6. les rapports trimestriels et les états financiers intermédiaires non audités de Bell Aliant et de BCE pour les périodes de présentation de l'information financière applicables depuis le dernier exercice terminé de chaque société, y compris les projets d'états financiers de Bell Aliant pour le trimestre terminé le 30 juin 2014, pour Bell Aliant Communications régionales et pour Bell Aliant, de même que les formulaires de renseignements supplémentaires de Bell Aliant;
7. les notices annuelles de Bell Aliant, de Bell Aliant Communications régionales et de BCE pour les exercices 2009 à 2013;
8. les avis de convocation aux assemblées annuelles et les circulaires de sollicitation de procurations par la direction de Bell Aliant et de BCE pour les exercices 2009 à 2013;
9. divers rapports financiers internes de Bell Aliant rédigés par sa direction décrivant les plans stratégiques pour l'ensemble de l'entreprise et les différents secteurs d'activités;
10. les renseignements financiers prévisionnels non audités, ventilés par secteur d'activité de Bell Aliant pour les exercices se terminant le 31 décembre 2014 jusqu'au 31 décembre 2019, rédigés par la direction de la Société;
11. une rencontre de contrôle préalable avec la direction de BCE portant sur les activités antérieures et actuelles, la situation financière et les perspectives d'affaires de BCE ainsi que sa relation avec Bell Aliant;
12. des rencontres de contrôle préalable avec la direction de Bell Aliant portant sur l'ensemble des activités antérieures et actuelles de Bell Aliant, sa situation financière, ses perspectives d'affaires et sa relation avec BCE;
13. une comparaison du rendement financier relatif de BCE et de Bell Aliant et d'autres sociétés cotées en bourse que nous avons jugé pertinentes;
14. les renseignements publics et la comparaison des paramètres financiers sélectionnés quant à d'autres opérations de nature comparable que nous avons jugé pertinents;
15. les discussions avec le comité spécial concernant l'offre;
16. les discussions avec le conseiller juridique du comité spécial concernant la structure et d'autres aspects, notamment juridiques, de l'offre;
17. les autres renseignements, analyses, enquêtes et discussions que nous avons jugés nécessaires ou appropriés dans les circonstances.

À sa connaissance, Barclays ne s'est pas vu refuser par le comité spécial, Bell Aliant ou BCE l'accès aux renseignements qu'elle demandait.

ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES

Barclays est d'avis que son travail consultatif aux termes de la première entente de mission ne constitue pas une « évaluation antérieure » au sens du Règlement 61-101. Les conseillers juridiques de Barclays ont confirmé cet avis au conseil spécial. En outre, la direction de Bell Aliant a déclaré à Barclays qu'elle n'a connaissance d'aucune évaluation antérieure (au sens du Règlement 61-101) de la Société, de ses actifs importants ou de ses titres, et ce, au cours des 24 derniers mois.

HYPOTHÈSES ET LIMITES

Barclays s'est fiée, aux termes de la deuxième entente de mission, à l'ensemble des renseignements, données, conseils, opinions et déclarations, d'ordre financier ou autre, qu'elle a obtenus de sources publiques ou de Bell Aliant, de BCE ou de leur personnel ou de leurs conseillers respectifs ou autrement (collectivement, les « **Renseignements** ») et a présumé que ceux-ci étaient exhaustifs, exacts et fidèles. L'évaluation et l'avis sont subordonnés à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de ces Renseignements. Sous réserve de l'exercice de son jugement professionnel, Barclays n'a pas tenté de vérifier indépendamment l'exhaustivité, l'exactitude ou la présentation fidèle de ces Renseignements.

Barclays a présumé que les informations financières prospectives (les « **IFP** ») fournies par Bell Aliant et utilisées par Barclays dans ses analyses ont été raisonnablement établies et reflètent les meilleures estimations et jugements disponibles actuellement de la direction de Bell Aliant.

Le président du comité spécial et le chef des finances de Bell Aliant ont notamment déclaré à Barclays dans une attestation datée du 22 juillet 2014 les éléments suivants :

- (i) Les renseignements, données, conseils, avis, déclarations et autres documents (d'ordre financier et autre) fournis à Barclays verbalement par un dirigeant ou un employé de la Société ou en présence d'un de ceux-ci, ou par écrit par le comité spécial, la Société ou un membre de son groupe, ou par ses ou leurs représentants aux fins d'établir l'évaluation et l'avis étaient, au moment où ils ont été donnés à Barclays, et sont en date des présentes exhaustifs, véridiques et exacts et ne contenaient pas ni ne contiennent de fausse déclaration d'un fait important concernant la Société et les membres de son groupe ou l'offre et n'omettaient pas ni n'omettent de mentionner un fait important concernant la Société et les membres de son groupe ou l'offre nécessaire pour faire en sorte que les Renseignements ne soient pas trompeurs à la lumière des circonstances dans lesquelles les Renseignements ont été présentés.
- (ii) Depuis les dates auxquelles les Renseignements ont été transmis à Barclays, il n'y a eu aucun changement important, financier ou autre, dans la situation financière, les actifs, les passifs (éventuels ou autres), les affaires, les activités ou les perspectives d'avenir de la Société et des membres de son groupe, et aucun changement important n'est survenu dans les Renseignements ou dans toute partie de ceux-ci qui aurait ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir pour effet de rendre les Renseignements faux ou trompeurs à un égard important dans les circonstances dans lesquelles ils ont été présentés ou qui aurait une incidence importante sur l'évaluation ou sur l'avis.
- (iii) À leur connaissance, il n'existe aucun fait non présenté ou mentionné dans les Renseignements donnés à Barclays par la Société ou les membres de son groupe qui serait raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur l'évaluation ou sur l'avis,

dans chaque cas, y compris les hypothèses utilisées, les procédures adoptées, l'étendue de l'examen entrepris ou les conclusions formulées.

- (iv) Toutes les IFP fournies à Barclays ont été établies au moyen d'hypothèses qui étaient raisonnables à la date à laquelle ces IFP ont été établies, compte tenu du secteur, des activités, de la situation financière, des plans et des perspectives de la Société, représentent les meilleures estimations actuelles par la Société des résultats les plus probables pour les périodes de la Société qui y sont présentées, et ne contiennent aucune déclaration fautive d'un fait important ni n'omettent de déclarer un fait important dont la mention est nécessaire pour faire en sorte que ces IFP (en date de leur établissement) ne soient pas trompeuses à la lumière des circonstances dans lesquelles ces IFP ont été fournies à Barclays.

Dans le cadre de l'établissement de l'évaluation et de l'avis, Barclays a formulé plusieurs hypothèses, y compris que toutes les versions définitives de tous les contrats et documents à signer et à remettre relativement à l'offre ou dans le cadre de celle-ci seront conformes à tous les égards importants aux projets et aux sommaires fournis à Barclays, que toutes les conditions préalables à l'offre peuvent être remplies, que l'ensemble des approbations, des autorisations, des consentements, des permissions, des dispenses et des ordonnances des autorités de réglementation compétentes requis relativement à l'offre ou dans le cadre de celle-ci seront obtenus, et ce, sans conditions ou réserves défavorables, que toutes les étapes ou procédures suivies pour réaliser l'offre sont valides et produisent leurs effets, que la circulaire et la circulaire des administrateurs seront distribuées aux actionnaires publics de Bell Aliant conformément aux lois applicables, et que les renseignements contenus dans la circulaire et la circulaire des administrateurs seront exacts à tous égards importants et respecteront, à tous égards importants, les exigences de toutes les lois applicables.

L'évaluation et l'avis reposent sur la conjoncture des marchés boursiers, de l'économie et la conjoncture commerciale générale et financière qui prévaut à la date des présentes ainsi que sur la situation et les perspectives, financières ou autres, de Bell Aliant et de BCE comme elles étaient présentées dans les Renseignements examinés par Barclays. Dans le cadre de ses analyses et de l'établissement de l'évaluation et de l'avis, Barclays a formulé de nombreuses hypothèses quant au rendement du secteur, aux conditions commerciales en général, du marché et de l'économie et à d'autres questions dont bon nombre sont indépendantes de la volonté de Barclays ou de toute partie participant à l'offre. Bien que Barclays estime que les hypothèses utilisées dans ses analyses et dans l'établissement de l'évaluation et de l'avis soient exactes et appropriées dans les circonstances, certaines ou la totalité de celles-ci peuvent néanmoins se révéler inexactes.

Tout changement dans les Renseignements peut avoir une incidence sur l'évaluation et/ou l'avis et, même si Barclays se réserve le droit de modifier, de compléter ou de retirer l'évaluation et/ou l'avis si les Renseignements changent, Barclays rejette tout engagement ou toute obligation d'aviser quiconque de tout changement survenu dans les Renseignements qui peut lui être communiqué après la date des présentes et/ou de mettre à jour l'évaluation ou l'avis pour refléter un tel changement. Toutefois, sans que soit limité ce qui précède, Barclays aura le droit, à tout moment avant la réalisation de l'offre, de modifier, de compléter ou de retirer l'évaluation et l'avis si elle conclut qu'il est survenu un changement important dans les affaires ou les activités de Bell Aliant et/ou de BCE, ou un changement dans un fait important, une omission de déclarer un fait important, un changement important dans les facteurs sur lesquels reposent l'évaluation et l'avis, ou si Barclays prend connaissance d'un renseignement qu'elle ignorait jusque-là, peu importe sa source, qui, selon Barclays, rendrait l'évaluation et/ou l'avis trompeurs à un quelconque égard important.

L'évaluation et l'avis ont été établis et fournis uniquement à l'usage du comité spécial et du conseil et aux fins d'inclusion dans la circulaire des administrateurs, et nul autre ne peut les utiliser ni s'y fier sans le consentement écrit préalable exprès de Barclays. En outre, l'évaluation et l'avis ne se veulent pas, ni ne constituent, une recommandation aux porteurs d'actions de Bell Aliant, quant à l'offre, y compris à savoir si les porteurs d'actions de Bell Aliant devraient déposer leurs actions de Bell Aliant en réponse à l'offre, ni un avis quant au cours ou à la valeur des titres de Bell Aliant et de BCE après l'annonce ou la réalisation de l'offre.

Dans le cadre de l'établissement de l'évaluation et de l'avis, Barclays n'a pas été autorisée par le comité spécial à solliciter, et n'a pas sollicité, d'intérêt d'autres parties concernant l'acquisition d'une partie ou de la totalité de Bell Aliant ou une autre opération extraordinaire visant celle-ci. Barclays n'est pas un expert en matière juridique, fiscale, comptable ou réglementaire et n'a donné aucun conseil à cet égard au comité spécial.

L'établissement d'une évaluation ou d'un avis financier est un processus complexe qui ne se prête pas à une analyse partielle ou à une description sommaire. Barclays estime que ses analyses doivent être examinées dans leur ensemble et que la sélection de certains passages de ses analyses ou d'une partie des facteurs qu'elle a examinés, sans égard à l'ensemble des facteurs et des analyses, pourrait donner une perception incomplète du processus et des analyses sous-jacents à l'évaluation et à l'avis. Les sommaires des analyses figurant dans la présente lettre incluent des renseignements présentés sous forme de tableau. Pour comprendre les analyses effectuées par Barclays, les tableaux doivent être lus conjointement avec le texte de chaque sommaire, car les tableaux seuls ne constituent pas une description complète des analyses.

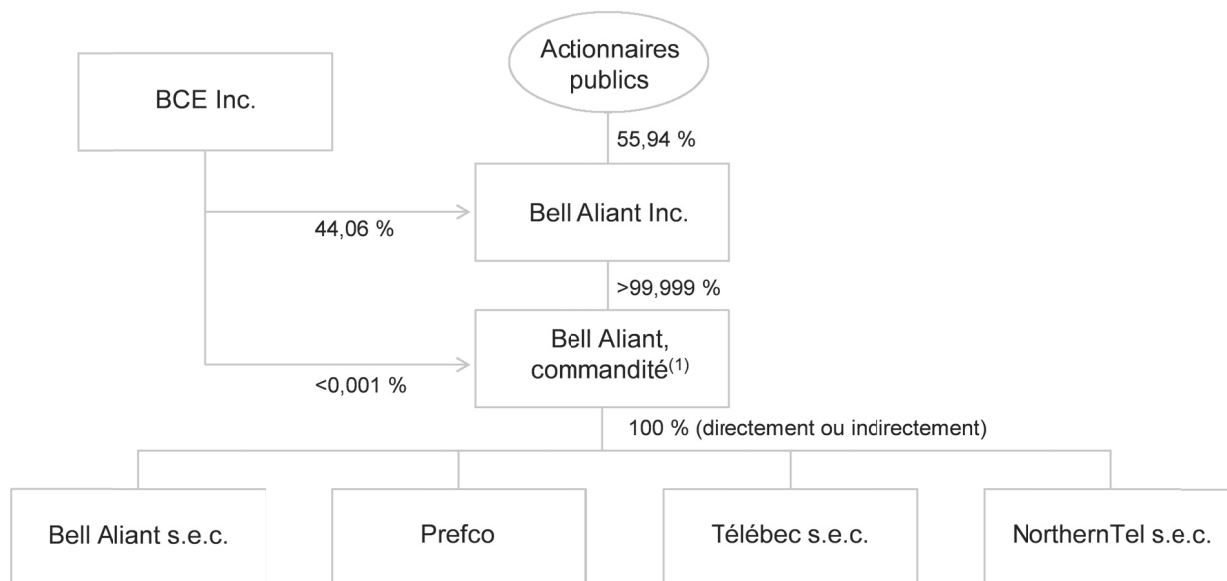
À moins d'indication contraire dans les présentes, tous les montants sont exprimés en dollars canadiens. Certains chiffres ont été arrondis aux fins de présentation.

APERÇU DE BELL ALIANT

Sommaire

Bell Aliant est une société de télécommunications canadienne et l'un des plus importants fournisseurs de services de télécommunications régionaux en Amérique du Nord. La Société dessert des clients depuis plus d'un siècle et exerce des activités au Canada atlantique, en Ontario et au Québec. La Société est la société remplaçante du Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales qui a été créé en 2006 aux termes d'un plan d'arrangement qui a regroupé les services téléphoniques fixes d'Aliant Inc. au Canada atlantique, les services téléphoniques fixes de Bell Canada offerts dans ses territoires régionaux de l'Ontario et du Québec et la participation majoritaire de BCE dans Bell Nordiq. Bell Aliant offre une vaste gamme de services de renseignements, de communications et de technologie, y compris les services vocaux, la télévision, le service Internet, la transmission de données, les services de vidéo, le service sans fil, des solutions d'affaires à valeur ajoutée et la sécurité domiciliaire. La Société compte actuellement quelque 6 300 employés.

Le diagramme suivant présente les liens intersociétés entre Bell Aliant, ses filiales et BCE.



1. « Bell Aliant , commandité » s'entend de Bell Aliant Communications régionales Inc.

Produits et services

Services locaux et d'accès

Les produits des activités ordinaires tirés des services locaux et d'accès proviennent principalement de ce qui suit : (i) la prestation de services d'accès au réseau (« **SAR** »), ou de services de téléphonie locale, aux clients résidentiels et aux clients d'affaires, ainsi que les fonctions de service améliorées, comme l'afficheur, l'appel en attente et la messagerie vocale; (ii) les contributions que verse à Société un fonds national pour compenser les services qu'elle fournit dans des zones de desserte à coût élevé du pays; et (iii) les services fournis à des concurrents qui se servent du réseau local de la Société aux fins de revente. La Société compte actuellement 2,3 millions d'abonnés aux SAR.

Données

Les produits des activités ordinaires tirés de la transmission de données proviennent de la prestation de services Internet haute vitesse et accès commuté, de services de télévision sur protocole Internet (« **télévision sur IP** ») et de services et applications améliorés, de services de transmission de données aux clients d'affaires, y compris l'accès et les circuits, ainsi que de services de réseau géré et hébergé. La Société compte actuellement 977 000 clients abonnés aux services Internet haute vitesse et 202 000 clients abonnés aux services de télévision sur IP.

Services interurbains

Les produits des activités ordinaires tirés des services interurbains proviennent de la prestation de services vocaux interurbains nationaux et internationaux aux clients résidentiels et aux clients d'affaires, y compris aux clients de gros qui se servent de notre réseau pour faire transiter leur trafic interurbain et aux fins de revente.

Sans fil

Les produits des activités ordinaires tirés des services sans fil proviennent de la prestation de services de cellulaire, de téléavertisseur et de radio mobile offerts sur les réseaux numériques sans fil dans certains de nos territoires au Québec et en Ontario. La Société compte actuellement 147 000 clients abonnés aux services sans fil.

Autres

La Société génère également des produits des activités ordinaires provenant de la sécurité domiciliaire, des locations et des ventes de terminaux, des locations de poteaux, des ventes de matériel de télécommunication et des travaux sur mesure réalisés pour de grands clients, et des produits des activités ordinaires provenant de notre entente d'impartition avec Bell Mobilité.

Liens avec BCE

Bell Aliant est sous le contrôle effectif de BCE par l'intermédiaire d'une convention des porteurs de titres qui accorde à BCE certains droits de gouvernance sur la Société et Bell Aliant, commandité, le commandité de Bell Aliant Communications régionales, société en commandite (« **Bell Aliant, s.e.c.** »), principale entité filiale en exploitation de Bell Aliant. La convention des porteurs de titres accorde à BCE le droit de nommer au plus la majorité des administrateurs de Bell Aliant et de Bell Aliant, commandité tant que BCE détient, directement ou indirectement, au moins 30 % des actions de Bell Aliant et que certaines conventions commerciales entre Bell Aliant, s.e.c. et Bell Canada sont en place. En outre, tant que BCE détient, directement ou indirectement, au moins 20 % des actions de Bell Aliant, Bell Aliant doit obtenir le consentement écrit préalable de BCE pour certaines questions, notamment des opérations qui ne sont pas effectuées dans le cours normal des activités, la nomination ou la destitution du chef de la direction, toute opération importante visant la société, y compris des fusions, des regroupements, notamment des regroupements d'entreprises, et des acquisitions ou des aliénations dont la juste valeur marchande est supérieure à 200 M\$ et la conclusion de toute entente commerciale importante avec un « concurrent » de BCE ou de Bell Canada, au sens attribué à ce terme dans les conventions commerciales importantes. En outre, sous réserve de certaines exceptions, BCE a des droits préférentiels de souscription quant à l'émission d'actions supplémentaires de Bell Aliant ou de participations de commandité dans Bell Aliant, commandité.

Bell Aliant a conclu une série de conventions commerciales à long terme avec Bell Canada qui procurent à Bell Aliant une vaste gamme de services de soutien technique, de soutien opérationnel et de soutien aux ressources humaines requis pour exercer les activités filiales et

d'accès Internet dans les territoires régionaux de l'Ontario et du Québec. Ces ententes permettent également à la Société de continuer à recevoir les services commerciaux et de télécommunications que Bell Canada fournissait au Canada atlantique avant 2006. Ces conventions comprennent une convention de gestion des relations commerciales, qui régit les relations commerciales générales et traite de questions comme la coopération en matière de commercialisation et l'image de marque. Aux termes de ces conventions, il est interdit à Bell Aliant et à Bell Canada de se livrer concurrence à certains égards dans leurs territoires respectifs.

Conditions concurrentielles

Bell Aliant fait concurrence à la fois à des parties traditionnelles et non traditionnelles pour un certain nombre des produits qu'elle offre. Les sociétés de câblodistribution constituent la principale menace concurrentielle, en raison de leur capacité de regrouper des offres de services similaires, et elles étendent leur zone de rayonnement local dans le territoire couvert par Bell Aliant. À la fin de 2013, le chevauchement des zones de concurrence de la Société avec les câblodistributeurs atteignait environ 75,8 % des foyers résidentiels des marchés de Bell Aliant. Le développement de nouvelles technologies a également permis aux concurrents d'offrir plus facilement des solutions de rechange aux produits de Bell Aliant sur un nombre croissant de marchés. Plus particulièrement, des concurrents se sont approprié une part du marché grâce aux clients qui ont remplacé les produits de services vocaux et interurbains traditionnels par des services sans fil et des services voix sur le protocole Internet (« **VoIP** »).

Bell Aliant a réagi en mettant l'accent, entre autres choses, sur l'amélioration de la qualité de ses produits, services et forfaits, la compétitivité des prix et la collaboration avec les clients pour leur procurer des solutions résidentielles et d'affaires complètes. Chose encore plus importante, au cours des cinq dernières années, Bell Aliant a installé la fibre optique jusqu'à domicile dans l'ensemble de son territoire de desserte afin d'augmenter la capacité de réseau et de procurer des vitesses Internet de qualité supérieure et des services de TV améliorés, y compris la haute définition et l'enregistrement vidéo personnel. Le réseau de données à fibres optiques haute vitesse (« **FibreOp** ») sera offert à environ 1 000 000 résidences d'ici la fin de 2014, ce qui constitue environ 40 % des résidences dans le territoire de desserte de Bell Aliant.

Information financière historique

Le tableau suivant présente un sommaire de certains résultats financiers de Bell Aliant pour les exercices clos le 31 décembre de 2011 à 2013 et pour les six mois clos le 30 juin de 2013 et de 2014 :

(M\$, sauf pour les ratios et les données par action)

	Exercice clos le 31 décembre			6 mois clos le 30 juin	
	2011	2012	2013	2013	2014
Éléments de l'état des résultats					
Produits des activités ordinaires					
Services locaux et d'accès	1 238,4 \$	1 176,6 \$	1 118,3 \$	563,8 \$	533,7 \$
Services interurbains	378,3	335,6	299,4	153,1	132,2
Données	879,6	978,6	1 060,4	519,2	563,2
Sans fil	98,3	111,4	114,3	56,2	56,3
Autres produits des activités ordinaires	180,4	159,5	166,6	83,1	72,8
Total	2 775,0 \$	2 761,7 \$	2 759,0 \$	1 375,4 \$	1 358,2 \$
<i>Services locaux et d'accès en %</i>	44,6 %	42,6 %	40,5 %	41,0 %	39,3 %
<i>Services interurbains en %</i>	13,6 %	12,2 %	10,9 %	11,1 %	9,7 %
<i>Données en %</i>	31,7 %	35,4 %	38,4 %	37,7 %	41,5 %
<i>Sans fil en %</i>	3,5 %	4,0 %	4,1 %	4,1 %	4,1 %
<i>Autres produits des activités ordinaires en %</i>	6,5 %	5,8 %	6,0 %	6,0 %	5,4 %
BAIIA ajusté⁽¹⁾	1 326,8 \$	1 306,6 \$	1 284,2 \$	650,3 \$	634,6 \$
<i>Marge en %</i>	47,8 %	47,3 %	46,5 %	47,3 %	46,7 %
Frais financiers	(171,5)	(183,2)	(189,8)	(96,3)	(83,6)
Résultat net	304,8 \$	310,5 \$	299,6 \$	150,1 \$	141,6 \$
Résultat dilué par action	1,33 \$	1,35 \$	1,31 \$	0,66 \$	0,62 \$
Dividendes déclarés par action ordinaire	1,90 \$	1,90 \$	1,90 \$	0,95 \$	0,95 \$
Éléments des flux de trésorerie					
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	814,4 \$	1 039,7 \$	1 033,9 \$	532,9 \$	385,2 \$
Dépenses en immobilisations	(572,9)	(592,4)	(569,9)	(285,1)	(280,8)
Flux de trésorerie disponibles	241,5 \$	447,3 \$	464,0 \$	247,8 \$	104,4 \$
Ratio dividendes/bénéfice ⁽²⁾	79,4 %	82,0 %	99,2 %	92,2 %	240,7 %

(1) Le bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (le « **BAIIA** ») est calculé après les charges de retraite annuelles et ajusté pour exclure les indemnités de départ (le « **BAIIA ajusté** »).

(2) Le ratio dividendes/bénéfice est fonction des flux de trésorerie disponibles, nets des dividendes sur les actions privilégiées.

Le rendement financier historique de Bell Aliant reflète la concurrence accrue à laquelle la Société s'affronte sur la majorité des marchés qu'elle sert et la stratégie commerciale correspondante qu'elle a mise en œuvre en conséquence. La Société a connu une érosion significative de ses activités locales et d'accès et interurbaines en raison du fait que des sociétés de câblodistribution et d'autres concurrents non traditionnels ont ciblé avec ardeur les zones non couvertes par la FibreOp de la Société. La croissance des produits des activités ordinaires tirés de la transmission de données reflète l'investissement appréciable que Bell Aliant a fait dans son réseau et ses services FibreOp, ainsi que l'avantage concurrentiel marqué de l'offre de service de la Société. Au cours de cette période, les marges du BAIIA de la Société ont diminué étant donné que le profil de ses produits des activités ordinaires a évolué de pair avec la demande changeante des clients et que l'expansion de sa FibreOp a fait l'objet d'activités promotionnelles plus importantes

que prévu. La politique en matière de dividendes sur les actions ordinaires de Bell Aliant cible un ratio dividendes/bénéfice à long terme de 75 % à 85 % des flux de trésorerie disponibles. Récemment, le ratio dividendes/bénéfice de la Société a dépassé cette fourchette ciblée par suite d'un programme de dépenses en immobilisations élevées continu et d'un paiement d'impôt sur le revenu de rattrapage non récurrent d'environ 65,0 M\$ en 2014.

Le tableau suivant présente un sommaire de certains chiffres du bilan et ratios de financement de Bell Aliant pour les exercices clos le 31 décembre de 2011 à 2013 et au 30 juin 2014 :

(M\$, sauf pour les ratios de financement)

	Exercice clos le 31 décembre ⁽¹⁾			Au
	2011	2012	2013	30 juin 2014
Éléments du bilan				
Trésorerie et équivalents de trésorerie ⁽²⁾	35,7 \$	28,9 \$	15,5 \$	73,1 \$
Créances clients et autres débiteurs	411,6	369,6	361,2	347,8
Autres actifs courants	48,8	39,8	30,8	51,4
Immobilisations corporelles	3 401,6	3 441,7	3 492,1	3 551,6
Autres actifs non courants	4 033,9	4 058,5	4 017,6	3 946,8
Total de l'actif	7 931,6 \$	7 938,5 \$	7 917,2 \$	7 970,7 \$
Endettement total	3 039,8 \$	3 048,5 \$	2 861,0 \$	2 966,2 \$
Autre passif	1 053,0	1 351,0	1 151,7	1 312,6
Participations ne donnant pas le contrôle ⁽³⁾	393,5	393,2	617,8	617,8
Capital-actions	3 445,3	3 145,8	3 286,7	3 074,1
Total du passif	7 931,6 \$	7 938,5 \$	7 917,2 \$	7 970,7 \$
Ratios de financement				
Endettement net/BAIIA ajusté	2,26x	2,31x	2,22x	2,28x

(1) Données financières de Bell Aliant, commandité.

(2) Exclut les espèces de Bell Aliant qui, au 30 juin 2014, se chiffraient à 3,9 M\$.

(3) Représente les actions privilégiées émises par Prefco.

Notes de solvabilité

Le tableau suivant présente un sommaire des notes de solvabilité de Bell Aliant aux exercices clos le 31 décembre de 2011 à 2013 et au 30 juin 2014. L'historique de notation stable reflète la position actuelle de Bell Aliant au Canada atlantique, en Ontario et au Québec, le niveau d'endettement stable, la relation étroite avec BCE et l'attente d'une couverture croissante par la fibre optique jusqu'au domicile et de l'amélioration des taux de pénétration. En 2012, DBRS a abaissé les notes attribuées au crédit et aux actions privilégiées de certaines filiales de la Société par suite de l'évaluation par l'agence des risques associés à la stratégie d'expansion de la fibre optique de la Société, du déclin des services traditionnels de la Société et de la pression financière liée au maintien du dividende en espèces annuel.

	Exercice clos le 31 décembre			Au
	2011	2012	2013	30 juin 2014
S&P				
Titres d'emprunt de premier rang non assortis d'une sûreté de Bell Aliant s.e.c.	BBB, stable	BBB, stable	BBB, stable	BBB, stable
Papier commercial de Bell Aliant s.e.c.	Aucune notation	Aucune notation	Aucune notation	Aucune notation
Actions privilégiées de Prefco	P-3 (élevé), stable	P-3 (élevé), stable	P-3 (élevé), stable	P-3 (élevé), stable
DBRS				
Titres d'emprunt de premier rang non assortis d'une sûreté de Bell Aliant s.e.c.	BBB (élevé), stable	BBB, stable	BBB, stable	BBB, stable
Papier commercial de Bell Aliant s.e.c.	R-1 (bas), stable	R-2 (moyen), stable	R-2 (moyen), stable	R-2 (moyen), stable
Actions privilégiées de Prefco	Pfd-3 (élevé), stable	Pfd-3, stable	Pfd-3, stable	Pfd-3, stable

Renseignements boursiers concernant les actions de Bell Aliant

Les actions de Bell Aliant sont inscrites à la cote de la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») sous le symbole « BA ». Le tableau qui suit présente, pour les périodes indiquées, les cours de clôture extrêmes et le volume des opérations des actions de Bell Aliant publiés par la TSX :

Mois	Haut mensuel par action	Bas mensuel par action	Volume total mensuel	Volume quotidien moyen
2013				
<i>Janvier</i>	26,70	25,97	12 658 083	575 367
<i>Février</i>	27,49	25,55	14 479 981	762 104
<i>Mars</i>	27,11	26,34	10 925 474	546 274
<i>Avril</i>	26,94	25,98	16 198 299	736 286
<i>Mai</i>	28,95	27,04	14 339 151	651 780
<i>Juin</i>	28,36	26,91	11 317 430	565 872
<i>Juillet</i>	28,48	27,81	9 004 070	409 276
<i>Août</i>	27,78	26,36	11 696 944	556 997
<i>Septembre</i>	26,76	25,61	12 090 681	604 534
<i>Octobre</i>	27,13	25,66	14 497 714	658 987
<i>Novembre</i>	27,02	26,23	10 260 266	488 584
<i>Décembre</i>	27,35	26,28	12 459 931	622 997
2014				
<i>Janvier</i>	26,81	25,69	11 995 978	545 272
<i>Février</i>	26,74	24,79	20 535 455	1 080 813
<i>Mars</i>	27,05	26,30	11 031 762	525 322
<i>Avril</i>	27,18	26,64	8 754 045	416 859
<i>Mai</i>	28,80	27,46	11 842 424	563 925
<i>Juin</i>	29,00	27,51	11 737 028	558 906
<i>Juillet⁽¹⁾</i>	28,20	27,61	6 772 366	483 740

Source : Bloomberg.

(1) Données jusqu'au 21 juillet 2014 inclusivement.

Le cours de clôture des actions de Bell Aliant à la TSX en date du 21 juillet 2014, dernier jour de bourse avant la date d'évaluation, était de 28,13 \$.

ÉVALUATION

Définition de la juste valeur marchande

Pour les besoins de l'évaluation, « juste valeur marchande » s'entend du prix le plus élevé, exprimé en argent ou en valeur en argent, qui peut être obtenu sur un marché libre et sans restrictions entre des parties informées et prudentes agissant sans lien de dépendance, aucune des parties n'étant contrainte à transiger. En établissant la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant, Barclays n'a pas tenu compte dans l'évaluation d'un ajustement à la baisse pour refléter la liquidité des actions de Bell Aliant, de l'effet de l'offre ou du fait que les actions de Bell Aliant détenues par des actionnaires qui sont des particuliers ne font pas partie d'une participation majoritaire. Les valeurs établies sur le fondement de ce qui précède représentent des valeurs « en bloc », qui sont des valeurs qu'un acquéreur de 100 % des actions de Bell Aliant s'attendrait à payer dans le cadre d'une vente aux enchères de la Société.

Méthode d'évaluation

L'évaluation est fondée sur les hypothèses, techniques et méthodes que Barclays a jugées appropriées dans les circonstances afin d'en arriver à un avis quant à la fourchette de justes valeurs marchandes des actions de Bell Aliant. La juste valeur marchande des actions de Bell Aliant a été analysée sur le fondement d'une entreprise en exploitation.

Afin d'établir la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant, Barclays a examiné les méthodes suivantes :

1. l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie (la « **valeur actualisée des flux de trésorerie** »);
2. l'analyse des opérations précédentes;
3. l'analyse des multiples boursiers comparables.

Analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie

Aperçu

Barclays a utilisé l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie comme l'une des principales méthodes pour établir la juste valeur des actions de Bell Aliant. Cette méthode reflète les perspectives de croissance et les risques inhérents aux activités de Bell Aliant en tenant compte du montant, du moment et de la certitude relative des flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement prévus que la Société envisage de générer. L'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie nécessite la formulation de certaines hypothèses, entre autres, concernant les flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement futurs, les taux d'actualisation et les valeurs finales.

Fondement de l'établissement des flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement – Prévisions de la direction

Barclays a utilisé les prévisions fournies par la direction de Bell Aliant (les « **prévisions de la direction** ») pour la période se terminant le 31 décembre de 2014 à 2019 (la « **période de prévisions** ») comme fondement de son établissement des flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement qui devraient être générés par Bell Aliant. Barclays a examiné et évalué les hypothèses par secteur d'activité sous-jacent aux projections, notamment l'augmentation du nombre d'abonnés, le revenu moyen par utilisateur, la croissance segmentée des produits des activités ordinaires, les marges d'exploitation et du BAIIA, les dépenses en immobilisations, les pensions et les barèmes d'imposition.

Barclays a examiné ces hypothèses comparativement à des rapports de recherche du secteur, aux prévisions d'analystes de recherche sur les titres, aux rapports et aux déclarations de sociétés comparables à Bell Aliant et à d'autres sources jugées pertinentes. Après un contrôle préalable des prévisions de la direction et de nombreuses discussions avec la direction de Bell Aliant, Barclays a conclu que les prévisions de la direction constituaient un fondement satisfaisant pour l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires au cours de la période de prévisions devraient croître au taux de croissance annuel composé (le « **TCAC** ») d'environ 1,0 %, ce qui reflète l'hypothèse que la forte croissance au sein du segment des données de Bell Aliant compensera le déclin des produits des activités ordinaires tirés des services téléphoniques fixes traditionnels, locaux et d'accès et interurbains. Les produits des activités ordinaires tirés des services des données devraient croître au TCAC de 6,8 % au cours de la période de prévisions, stimulés principalement par une forte croissance du nombre d'abonnés et des augmentations modestes du revenu moyen par utilisateur (le « **RMPU** »). La plus grande partie de l'augmentation du nombre d'abonnés devrait provenir des segments Internet et de télévision de Bell Aliant au fur et à mesure que les taux de pénétration s'améliorent dans les régions où le réseau FibreOp de Bell Aliant est installé.

BAIIA

Les marges de BAIIA globales pour la Société devraient se rétrécir modestement au cours de la période de prévisions, passant d'environ 45,9 % en 2014 à 44,6 % en 2019. La plus grande partie de ce déclin devrait toucher les segments des services téléphoniques fixes traditionnels de la Société étant donné que l'infrastructure fixe et les coûts du réseau associés à ces activités sont répartis parmi moins d'abonnés. Inversement, les marges de BAIIA du segment des données de la Société devraient s'améliorer étant donné que l'augmentation importante du nombre d'abonnés répartit les coûts fixes du nouveau réseau FibreOp parmi un grand nombre d'abonnés.

Dépenses en immobilisations

Les dépenses en immobilisations de la Société au cours de la période de prévisions devraient diminuer au TCAC de 7,3 % après la réalisation de l'expansion de FibreOp en 2014. En conséquence, les prévisions de la direction prévoient que les dépenses en immobilisations en tant que pourcentage des produits des activités ordinaires diminueront graduellement pour passer de 20,7 % en 2014 à 13,5 % en 2019. Les dépenses en immobilisations comprennent des programmes de dépenses en immobilisations stratégiques, à demande et de maintien.

Flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement

Le tableau qui suit est un sommaire des projections des flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement utilisées dans l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

(M\$)	Exercice se terminant le 31 décembre						Exercice final
	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	
Produits des activités ordinaires	2 732,5 \$	2 755,1 \$	2 785,7 \$	2 829,3 \$	2 857,0 \$	2 872,5 \$	2 872,5 \$
BAIIA ajusté ⁽¹⁾	1 253,2	1 250,9	1 254,4	1 262,5	1 271,9	1 280,1	1 280,1
Impôts en espèces sans facteur d'endettement	(180,7)	(189,2)	(200,3)	(207,6)	(212,6)	(214,9)	(248,1)
Facteur d'équivalence ⁽²⁾	(11,9)	(13,2)	(15,0)	(15,3)	(15,7)	(15,9)	(0,0)
Dépenses en immobilisations	(565,1)	(426,3)	(427,0)	(419,1)	(400,0)	(387,8)	(387,8)
Variation du fonds de roulement	(10,4)	17,3	(7,2)	20,6	4,1	7,1	0,0
Autre ⁽³⁾	(39,6)	(24,5)	(20,2)	(16,9)	(16,9)	(16,9)	(13,5)
Flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement	445,4 \$	614,9 \$	584,7 \$	624,2 \$	630,8 \$	651,7 \$	630,7 \$

(1) Après les charges de retraite.

(2) « Facteurs d'équivalence » représente les contributions de retraite en espèces, net des charges de retraite courantes dans le calcul du BAIIA.

(3) « Autre » comprend les frais de restructuration, les coûts de mise hors service, les produits divers et les ajustements pour les éléments hors trésorerie.

L'exercice final (l'« **exercice final** ») représente les prévisions financières de la Société après la période de prévisions lorsque, après cette période, il est présumé qu'elle affichera un taux de croissance stable et constant. En prévoyant l'exercice final, Barclays a formulé une hypothèse selon laquelle les niveaux annuels des dépenses en immobilisations et de la dépréciation, sous forme de déduction pour amortissement (« **DPA** »), seraient égaux à ce moment-là, les dépenses en immobilisations ne représentant qu'un remplacement du capital-actions existant sans provision pour les dépenses en immobilisations en cas de croissance. En outre, Barclays a présumé, entre autres, qu'il ne surviendrait aucun changement annuel dans le fonds de roulement, et que les charges de retraite correspondraient aux prestations de retraite en espèces.

Taux d'actualisation

Les flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement résultant des prévisions de la direction ont été actualisés en fonction du coût moyen pondéré estimatif du capital (« **CMPC** ») pour Bell Aliant. Le CMPC a été calculé en fonction du coût des capitaux empruntés, des actions privilégiées et des capitaux propres après impôts de la Société et pondéré en fonction d'une structure du capital optimale présumée pour Bell Aliant. La structure du capital optimale présumée de Bell Aliant a été établie en fonction de discussions avec la direction de Bell Aliant et d'un examen des structures du capital de sociétés comparables dans le secteur des télécommunications en Amérique du Nord, et des risques inhérents aux activités de Bell Aliant et au secteur des télécommunications.

Le coût des capitaux empruntés et le coût des actions privilégiées ont tous deux été calculés en fonction du taux de rendement sans risque majoré d'un écart approprié pour refléter le risque de crédit dans le cadre de la structure du capital optimale présumée. Il a été présumé que les actions privilégiées seraient perpétuelles de nature et non visées par la structure de rajustement des taux en place actuellement, pour veiller à ce que le coût à long terme soit estimé d'une manière compatible avec le reste de la structure du capital.

Pour établir le coût des capitaux propres, Barclays a utilisé le modèle d'évaluation des actifs financiers (« **MEDAF** ») et a également examiné le rendement de l'encaisse distribuée normalisée implicite (le « **rendement de l'encaisse distribuée** » ou « **RED** ») sur les actions de Bell Aliant.

Le MEDAF calcule le coût des capitaux propres en fonction du taux de rendement sans risque (le « **taux sans risque** »), de la volatilité des cours des actions par rapport à un coefficient de référence (le « **coefficient bêta** »), et de la prime de risque sur capitaux propres (la « **prime de risque sur capitaux propres** »). Barclays a examiné une gamme de coefficients bêta sans facteur d'endettement pour toutes les sociétés comparables à Bell Aliant en Amérique du Nord et a sélectionné un groupe de sociétés comparables qui comportent des risques semblables à ceux de Bell Aliant pour établir un coefficient bêta sans facteur d'endettement approprié pour Bell Aliant. Le coefficient bêta sans facteur d'endettement sélectionné a été calculé avec facteur d'endettement à l'aide de la structure du capital optimale présumée et utilisé pour calculer le coût des capitaux propres. Barclays a également examiné et pris en compte des coefficients bêta générés par des fournisseurs tiers de données pour les sociétés comparables dans son examen du coefficient bêta sans facteur d'endettement approprié.

Barclays a examiné le RED en tenant compte du passé de Bell Aliant à titre de fonds de revenu et de l'importance du dividende versé aux investisseurs par rapport à leurs attentes de rendement total. Les flux de trésorerie distribuables, qui sont définis comme les flux de trésorerie d'exploitation, déduction faite des dépenses en immobilisations, déduction faite des dividendes privilégiés, sont les flux de trésorerie disponibles sur lesquels sont prélevés les dividendes versés et sont considérés comme un indicateur des flux de trésorerie totaux à la disposition des actionnaires ordinaires. Par conséquent, le RED peut être considéré comme une autre mesure du rendement total prévu, ou le coût implicite, des capitaux propres d'une société qui serait censée distribuer la totalité ou la quasi-totalité de ses flux de trésorerie disponibles au fil du temps. On a calculé le RED en divisant les flux de trésorerie distribuables normalisés implicites par action par le prix courant des actions de Bell Aliant. Barclays a estimé l'encaisse distribuée normalisée par action de Bell Aliant en divisant le dividende courant par action par le ratio dividendes annuels/flux de trésorerie distribuables cible fixé par la direction de Bell Aliant, soit entre 75 % et 85 %.

Le tableau qui suit est un sommaire des hypothèses formulées et des calculs faits par Barclays pour estimer le coût des capitaux propres pour Bell Aliant :

	Coût des capitaux propres	
	Bas	Haut
MEDAF		
Taux sans risque ⁽¹⁾	3,26 %	3,26 %
Prime de risque sur capitaux propres ⁽²⁾	6,70 %	6,70 %
Coefficient bêta avec facteur d'endettement	0,55	0,65
Importance de la prime ⁽³⁾	0,92 %	0,92 %
Coût des capitaux propres	7,86 %	8,53 %
Rendement de l'encaisse distribuée		
Prix courant des actions ⁽⁴⁾	28,13 \$	28,13 \$
Dividende par action	1,90 \$	1,90 \$
Ratio dividendes/bénéfice normalisé	85,0 %	75,0 %
Flux de trésorerie distribuables par action implicites	2,24 \$	2,53 \$
Coût des capitaux propres implicite	7,95 %	9,01 %
Coût des capitaux propres sélectionné	8,00 %	9,00 %

(1) Taux des bons du Trésor des États-Unis sur 30 ans en date du 21 juillet 2014.

(2) Ibbotson & Associates Report, Equity Risk Premium.

(3) Ibbotson & Associates Report, Decile 3.

(4) Au 21 juillet 2014.

Compte tenu du coût des capitaux propres établi par le MEDAF et le RED, Barclays a sélectionné une fourchette de coûts des capitaux propres allant de 8,00 % à 9,00 %.

Le tableau qui suit est un sommaire des hypothèses formulées et des calculs faits par Barclays pour estimer le CMPC pour Bell Aliant :

	CMPC	
	Bas	Haut
Coût des capitaux propres sélectionné	8,00 %	9,00 %
Coût des actions privilégiées	5,75 %	6,25 %
Coût des capitaux empruntés		
Coût des capitaux empruntés à long terme	5,00 %	5,50 %
Taux de l'impôt sur le revenu à long terme	27,90 %	27,90 %
	3,61 %	3,97 %
CMPC⁽¹⁾		
Capitaux propres en %	65,0 %	65,0 %
Coût des capitaux propres	8,00 %	9,00 %
Actions privilégiées en %	5,0 %	5,0 %
Coût des actions privilégiées	5,75 %	6,25 %
Capitaux empruntés en %	30,0 %	30,0 %
Coût des capitaux empruntés après impôts	3,61 %	3,97 %
CMPC calculé	6,57 %	7,35 %
CMPC sélectionné	6,75 %	7,25 %

(1) Selon l'hypothèse d'une structure du capital optimale.

Compte tenu de ce qui précède et des analyses de sensibilité des variables ci-dessus et des hypothèses formulées dans les prévisions de la direction, Barclays a établi que le CMPC approprié pour Bell Aliant se trouve dans la fourchette allant de 6,75 % à 7,25 %.

Valeur finale

Pour tenir compte de la valeur des flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement après la période de prévisions, Barclays a élaboré des valeurs d'entreprise finales en appliquant des taux de croissance (les « **taux de croissance à perpétuité** ») aux flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement au cours de l'exercice final.

Barclays a sélectionné des taux de croissance à perpétuité entre 0,25 % et 0,75 % en fonction des perspectives d'inflation à long terme et des perspectives de croissance de la Société au-delà de la période de prévisions. Les multiples finaux de 7,1x à 8,3x du ratio VE/BAIIA, découlant des taux de croissance à perpétuité et de la fourchette de CMPC sélectionnée, ont été jugés raisonnables par Barclays, selon son examen des multiples boursiers et des multiples d'opérations, et appropriés dans le contexte des perspectives de croissance de Bell Aliant à ce moment-là et de la dynamique d'un secteur arrivant à maturité.

Économie d'impôts sous forme de DPA finale

En 2019, le dernier exercice de la période de prévisions, la DPA annuelle, qui est déductible, est supérieure au niveau des dépenses en immobilisations. Pour appliquer l'hypothèse de l'exercice final selon laquelle la DPA est égale aux dépenses en immobilisations, Barclays a réduit l'estimation de la DPA au niveau des dépenses en immobilisations. Reconnaisant (i) que le point d'intersection naturel où la DPA correspond aux dépenses en immobilisations survient plusieurs années après 2019 et (ii) que la réduction de la DPA annuelle immédiatement après la période de prévisions se traduit par une surévaluation des impôts en espèces annuels payables au cours de l'exercice final, et donc par une évaluation moindre, Barclays a estimé que la valeur actualisée de cette économie d'impôts se situait entre 111,4 M\$ et 117,3 M\$ et elle l'a ajoutée à l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie.

Avantages pour un acheteur d'acquérir les actions de Bell Aliant

Conformément aux exigences prévues au Règlement 61-101, Barclays a examiné et pris en compte la question de savoir si BCE, de même que d'autres acquéreurs éventuels, bénéficieraient d'avantages importants distinctifs en acquérant 100 % des actions de Bell Aliant. Barclays a conclu que BCE et certains autres acquéreurs éventuels profiteraient de certaines synergies par suite (i) de l'élimination des coûts associés au fait d'être une entité inscrite en bourse; (ii) de l'économie d'autres dépenses d'entreprise, notamment les frais de gestion, juridiques, de loyer, de financement et de ressources humaines; et (iii) de la réduction des frais d'exploitation et/ou des dépenses en immobilisations. Sur le fondement de discussions avec la direction de Bell Aliant, Barclays a estimé que le montant des synergies de frais d'exploitation qui seraient réalisables par BCE et d'autres acquéreurs éventuels se chiffrent à environ 25,5 M\$ (les « **synergies de base** ») et que les frais non récurrents nécessaires pour réaliser de telles synergies s'élèveraient à environ 32,8 M\$.

En évaluant le montant des synergies à inclure dans l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie, Barclays a examiné le montant des synergies que pourrait réaliser un participant au secteur qui acquerrait éventuellement 100 % des actions de Bell Aliant, et le montant des synergies pour lequel un acquéreur éventuel serait prêt à payer dans le cadre d'une vente aux enchères de la Société.

Barclays est d'avis que l'acquéreur éventuel de la Société paierait possiblement pour la totalité des synergies de base dans le cadre d'une vente aux enchères de Bell Aliant et a donc inclus 100 % de la valeur, et des frais de réalisation non récurrents correspondants, de ces synergies dans son évaluation des actions de Bell Aliant. Barclays a tenu compte de ces synergies et frais de réalisation dans l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie à compter de 2015.

Barclays comprend par suite de discussions avec la direction de BCE que BCE peut réaliser des synergies annuelles avant impôts pouvant aller jusqu'à 100 M\$. Afin d'établir la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant, Barclays n'a inclus aucune synergie au-delà des synergies de base, puisque nous sommes d'avis que de telles synergies excédentaires ne s'offriraient pas aux acquéreurs éventuels et par conséquent, un acheteur prudent et informé ne paierait pas pour de telles synergies excédentaires dans le cadre d'une vente aux enchères.

Sommaire de l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie

Le tableau qui suit présente un sommaire de la valeur par action des actions de Bell Aliant établie par l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie :

	Échelle d'évaluation	
	Bas	Haut
<i>(M\$, sauf les montants par action)</i>		
Hypothèses		
CMPC	7,25 %	6,75 %
Taux de croissance à perpétuité	0,25 %	0,75 %
Valeur actualisée nette		
Flux de trésorerie disponibles après impôts sans facteur d'endettement	2 795,3 \$	2 830,9 \$
Valeur finale	6 543,4	7 835,4
Économie d'impôts sous forme de DPA finale	111,4	117,3
Valeur d'entreprise	9 450,0 \$	10 783,5 \$
moins : dette nette ⁽¹⁾	(2 889,2)	(2 889,2)
moins : actions privilégiées ⁽²⁾	(632,5)	(632,5)
Valeur nette réelle	5 928,3 \$	7 261,8 \$
Actions après dilution en circulation ⁽³⁾	230,1	230,1
Valeur nette réelle par action	25,77 \$	31,57 \$

(1) Selon la valeur comptable.

(2) Selon la valeur nominale.

(3) Comprend 2,2 millions d'actions émises aux termes du régime d'unités d'actions différées (les « UAD »).

Analyses de sensibilité

Dans le cadre de l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie, Barclays a effectué des analyses de sensibilité des valeurs calculées aux variations de plusieurs facteurs clés comme le tableau suivant le présente :

Facteur choisi	Sensibilité	Variation du prix	
		Bas	Haut
CMPC	+0,5 %	23,09 \$	28,05 \$
	-0,5 %	28,86 \$	35,72 \$
Taux de croissance à perpétuité	+0,5 %	28,05 \$	34,76 \$
	-0,5 %	23,80 \$	28,86 \$
Croissance des produits des activités ordinaires	+1,0 %	26,25 \$	32,06 \$
	-1,0 %	25,30 \$	31,09 \$
Marge du BAIIA	+1,0 %	26,55 \$	32,43 \$
	-1,0 %	24,99 \$	30,70 \$
Synergies ⁽¹⁾	+25,0 \$	26,85 \$	32,72 \$
	-25,0 \$	24,69 \$	30,41 \$

(1) En M\$.

Analyse des opérations précédentes

Barclays a examiné les opérations précédentes dans le secteur des télécommunications au Canada et aux États-Unis réalisées depuis 1998 à aujourd'hui qui donnaient suffisamment de renseignements publics pour en tirer les multiples d'opérations implicites. En évaluant la comparabilité des opérations, Barclays a notamment examiné les éléments suivants : (i) l'actif et la combinaison de produits provenant des activités filaires, sans fil et autres; (ii) la rentabilité des entreprises; (iii) la conjoncture économique au moment de l'opération; (iv) la situation des marchés de capitaux au moment de l'opération; (v) d'autres facteurs propres à la société ciblée ou au secteur des télécommunications au moment des opérations respectives. Le principal paramètre utilisé pour analyser ces opérations était le multiple de la valeur de l'entreprise (la « **VE** ») sur le BAIIA au cours des douze derniers mois (les « **DDM** »). Barclays a présumé que les synergies revenant à l'acquéreur étaient comprises dans le multiple de l'opération observée.

Date	Pays	Cible	Acquéreur	Valeur de l'opération (M\$) ⁽¹⁾	VE/BAIIA DDM
30 juin 2007	Canada	BCE Inc.	Acquéreurs multiples	51 254 \$ CA	7,5x ⁽³⁾⁽⁴⁾
3 avril 2007	Canada	Amtelecom Income Fund	Bragg Communications Inc.	131 \$ CA	8,2x ⁽⁵⁾
11 octobre 2006	Canada	Fonds de revenu Bell Nordiq	Bell Aliant	1 536 \$ CA	8,3x
6 février 2012	États-Unis	SureWest Communications	Consolidated Communications	557 \$ US	6,6x
24 novembre 2009	États-Unis	Iowa Telecommunications	Windstream	995 \$ US ⁽²⁾	7,7x
8 septembre 2009	États-Unis	Lexcom	Windstream	141 \$ US	5,9x
13 mai 2009	États-Unis	Verizon Assets	Frontier	8 580 \$ US	4,5x
11 mai 2009	États-Unis	D&E Communications	Windstream	328 \$ US	5,1x
27 octobre 2008	États-Unis	Embarq	Century Tel	11 732 \$ US	4,5x
7 février 2008	États-Unis	Bishop Communications	Iowa Telecommunications	44 \$ US	7,6x
2 juillet 2007	États-Unis	North Pittsburg Systems	Consolidated Communications	345 \$ US	7,7x
18 décembre 2006	États-Unis	Madison River	Century Tel	830 \$ US	8,4x
				Moyenne	6,8x
				Médiane	7,5x

(1) Selon l'acquisition de la totalité de la cible.

(2) Les multiples d'acquisition d'Iowa Telecommunications ajustés pour tenir compte de 130 M\$ en attributs fiscaux.

(3) BAIIA ajusté pour tenir compte des charges de restructuration et d'autres éléments.

(4) Opération non réalisée.

(5) BAIIA ajusté pour tenir compte des frais d'acquisition et de réorganisation.

Barclays a particulièrement étudié le multiple d'évaluation généré lors de l'acquisition de Bell Nordiq par Bell Aliant et aussi celui de l'acquisition d'Amtelecom par Bragg Communications Inc.

Bell Nordiq, comme Bell Aliant, était un fournisseur régional de télécommunications canadien avec un rendement en dividendes sur les parts élevé et détenu en grande partie par une autre société ouverte, soit Bell Aliant dans ce cas-ci. Bell Aliant a annoncé son intention d'acquérir la participation restante de 36,7 % dans Bell Nordiq dont elle n'était pas déjà propriétaire pour une somme de 503,6 M\$. Selon cette opération, la valeur d'entreprise totale implicite de l'entreprise pour la totalité de Bell Nordiq se situait à environ 1,5 G\$, soit un multiple VE/BAIIA DDM d'environ 8,3x.

Amtelecom était un autre fournisseur régional de télécommunications canadien et une fiducie de revenu avec un rendement en dividendes sur les parts élevé. Toutefois, elle n'était pas détenue en grande partie par une société ouverte et sa valeur d'entreprise était grandement inférieure à celle de Bell Aliant. Amtelecom fournissait le service téléphonique local, le service téléphonique interurbain, le service de câblodistribution et le service d'Internet à plusieurs collectivités dans le sud-ouest et le centre de l'Ontario. Au 31 décembre 2006, Amtelecom comptait environ 26 900 abonnés résidentiels et d'affaires aux services d'accès au réseau local, environ 8 700 abonnés à la câblodistribution et 13 700 abonnés au service d'Internet. Bell Aliant a annoncé son intention de présenter une offre non sollicitée pour acquérir Amtelecom le 16 février 2007 moyennant une contrepartie de 13,00 \$ la part, soit une valeur totale de l'opération d'environ 122 M\$ et un multiple VE/BAIIA DDM d'environ 7,6x. Le 3 avril 2007, Bragg Communications a annoncé et réalisé une offre supérieure au prix de 14,75 \$ la part, soit une valeur totale de l'opération d'environ 131 M\$ et un multiple VE/BAIIA DDM d'environ 8,2x.

Barclays a examiné un certain nombre d'autres opérations précédentes dans le secteur des télécommunications au Canada et aux États-Unis. Selon les caractéristiques de ces opérations, notamment l'échelle, le profil des actifs sous-jacents et l'environnement réglementaire, elles ont été jugées comme présentant des degrés divers de pertinence pour l'analyse des opérations précédentes.

Après avoir examiné toutes les opérations ci-dessus, Barclays a choisi une échelle pour le multiple VE/BAIIA DDM de 6,6x à 8,4x.

Le tableau qui suit présente un sommaire de la valeur par action des actions de Bell Aliant calculée à partir de l'analyse des opérations précédentes :

	Échelle d'évaluation	
	Bas	Haut
<i>(M\$, sauf les montants par action)</i>		
Multiple du BAIIA DDM	6,6x	8,4x
BAIIA ajusté DDM ⁽¹⁾	1 268,5 \$	1 268,5 \$
Valeur d'entreprise	8 372,1 \$	10 655,4 \$
moins : dette nette ⁽²⁾	(2 889,2)	(2 889,2)
moins : actions privilégiées ⁽³⁾	(632,5)	(632,5)
Valeur nette réelle	4 850,4 \$	7 133,7 \$
Actions après dilution en circulation ⁽⁴⁾	230,1	230,1
Valeur nette réelle par action	21,08 \$	31,01 \$

(1) BAIIA ajusté DDM au 30 juin 2014.

(2) Selon la valeur comptable.

(3) Selon la valeur nominale.

(4) Comprend 2,2 millions d'actions émises aux termes d'UAD en circulation.

Analyse des multiples boursiers comparables

Barclays a aussi effectué l'analyse des multiples boursiers comparables à titre de méthode secondaire. Barclays a identifié, examiné et comparé une variété de facteurs de cinq sociétés ouvertes canadiennes et six sociétés ouvertes américaines (les « **sociétés comparables** ») dont notamment la valeur d'entreprise, la perspective de croissance des produits des activités ordinaires, la marge du BAIIA, la combinaison des activités, le rendement en dividendes, les prévisions de croissance du bénéfice par action et l'endettement. Les multiples implicites du cours des actions, de la valeur nette réelle, de la valeur d'entreprise et de la VE/BAIIA DDM pour Manitoba Telecom Services Inc. (« **MTS** ») sont également présentés à l'exclusion d'Allstream. Allstream est un fournisseur de services de télécommunications dédiés aux entreprises qui exploite un réseau de fibres optiques national. Barclays estime que les multiples de la VE/BAIIA DDM de MTS (à l'exclusion d'Allstream) sont plus représentatifs de ceux d'un fournisseur régional de télécommunications canadien. Les prévisions des données financières sont le résultat d'une moyenne des estimations des analystes de recherche sur les titres. Le tableau qui suit présente les paramètres retenus pour les sociétés comparables :

(Sociétés canadiennes en M\$ CA, sauf les montants par action et les ratios; sociétés américaines en M\$ US, sauf les montants par action et les ratios)

Société	Cours au 21 juillet 2014	Valeur nette réelle	Valeur d'entreprise	VE/BAIIA		P/E		P/FTDAFE ⁽¹⁾		Dette nette/BAIIA	Rendement en dividendes	Ratio dividendes/bénéfice ⁽²⁾
				2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E			
Sociétés de télécommunication canadiennes												
BCE	48,66 \$	38 273 \$	63 990 \$	7,7x	7,5x	15,3x	15,0x	13,7x	13,6x	2,3x	5,1 %	69,3 %
TELUS	38,66 \$	24 257 \$	33 298 \$	7,8x	7,4x	16,5x	14,8x	21,6x	17,8x	2,1x	3,9 %	85,0 %
Manitoba Telecom Services	31,08 \$	2 421 \$	3 281 \$	5,5x	5,4x	17,0x	16,7x	15,0x	13,4x	1,4x	5,5 %	82,0 %
Manitoba Telecom (à l'exclusion d'Allstream) ⁽³⁾	25,55 \$	1 990 \$	2 850 \$	6,1x	5,9x	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Sociétés de câblodistribution canadiennes												
Rogers Communications	42,40 \$	22 131 \$	36 836 \$	7,3x	7,1x	13,7x	13,3x	18,4x	15,2x	3,1x	4,3 %	79,6 %
Shaw Communications	27,47 \$	12 780 \$	17 446 \$	7,7x	7,4x	15,3x	14,6x	22,4x	17,4x	1,8x	4,0 %	89,6 %
			Moyenne ⁽⁴⁾	7,2x	7,0x	15,6x	14,9x	18,2x	15,5x	2,1x	4,6 %	81,1 %
			Médiane ⁽⁴⁾	7,7x	7,4x	15,3x	14,8x	18,4x	15,2x	2,1x	4,3 %	82,0 %
ESLR américaines⁽⁵⁾												
CenturyLink Consolidated	37,02 \$	21 343 \$	42 064 \$	5,9x	6,0x	14,2x	14,5x	8,8x	9,2x	2,9x	5,8 %	51,3 %
Frontier Communications	21,65 \$	881 \$	1 981 \$	7,1x	6,7x	24,3x	22,8x	7,9x	6,1x	4,4x	7,2 %	57,2 %
Windstream	5,77 \$	5 827 \$	14 901 \$	7,1x	7,1x	28,9x	27,5x	8,9x	8,9x	4,3x	6,9 %	61,5 %
	10,25 \$	6 250 \$	14 887 \$	6,7x	6,7x	33,1x	25,6x	8,7x	8,4x	3,9x	9,8 %	85,1 %
			Moyenne	6,7x	6,6x	25,1x	22,6x	8,6x	8,2x	3,9x	7,4 %	63,8 %
			Médiane	6,9x	6,7x	26,6x	24,2x	8,8x	8,7x	4,1x	7,1 %	59,3 %
ERAB américains⁽⁶⁾												
AT&T ⁽⁷⁾	35,96 \$	220 992 \$	320 207 \$	6,1x	5,9x	13,1x	12,2x	15,4x	14,0x	2,0x	5,1 %	78,8 %
Verizon	50,70 \$	211 882 \$	314 795 \$	7,0x	6,7x	14,4x	13,2x	14,9x	12,9x	2,3x	4,2 %	62,3 %
			Moyenne	6,6x	6,3x	13,8x	12,7x	15,1x	13,4x	2,1x	4,6 %	70,5 %
			Médiane	6,6x	6,3x	13,8x	12,7x	15,1x	13,4x	2,1x	4,6 %	70,5 %

Source : documents d'information déposés par les sociétés et estimations moyennes. Données du marché au 21 juillet 2014.

- (1) Flux de trésorerie disponibles avec facteur d'endettement (FTDAFE) s'entend du BAIIA, net des dépenses en immobilisations, des frais d'intérêts et des impôts en espèces.
- (2) Ratio dividendes/bénéfice s'entend du quotient des dividendes par action par les flux de trésorerie disponibles avec facteur d'endettement par action.
- (3) La valeur d'entreprise et les estimations du BAIIA futur d'Allstream sont établies selon les estimations moyennes des analystes.
- (4) Les multiples de la moyenne et de la médiane excluent Manitoba Telecom (à l'exclusion d'Allstream).
- (5) Entreprise de services locaux ruraux (« **ESLR** »).
- (6) Exploitant régional associé à Bell (« **ERAB** »).
- (7) Acquisition pro forma de DirecTV.

Même si aucune des sociétés examinées n'était considérée comme directement comparable à la Société, Barclays s'est fiée à son jugement professionnel dans le cadre de l'analyse des sociétés comparables et dans le choix des multiples boursiers sur le marché les plus appropriés. Barclays estime que le multiple de la valeur d'entreprise par rapport au BAIIA pour 2014E est le multiple boursier le plus approprié pour la Société et, selon ce qui précède, a sélectionné une échelle de multiples de VE/BAIIA 2014E de 6,5x à 7,5x.

Étant donné que l'analyse des multiples boursiers comparables ne constitue pas une méthode d'évaluation « en bloc », Barclays a ajouté une prime de changement de contrôle de 25 % aux extrêmes de l'échelle d'évaluation par action implicite à l'analyse des multiples boursiers comparables. La prime de 25 % est représentative de la prime par rapport au cours de l'action la veille de l'annonce pour des opérations précédentes au Canada.

Le tableau qui suit présente un sommaire de la valeur par action des actions de Bell Aliant calculée à partir de l'analyse des multiples boursiers comparables :

	Échelle d'évaluation	
	Bas	Haut
<i>(M\$, sauf les montants par action et les ratios)</i>		
Multiple du BAIIA de 2014E	6,5x	7,5x
BAIIA ajusté de 2014E	1 253,2 \$	1 253,2 \$
Valeur d'entreprise	8 145,6 \$	9 398,8 \$
moins : dette nette ⁽¹⁾	(2 889,2)	(2 889,2)
moins : actions privilégiées ⁽²⁾	(632,5)	(632,5)
Valeur nette réelle	4 623,9 \$	5 877,1 \$
Actions après dilution en circulation ⁽³⁾	229,1	229,1
Valeur nette réelle par action	20,19 \$	25,66 \$
Prime de changement de contrôle	25 %	25 %
Valeur nette réelle par action avec prime	25,23 \$	32,07 \$

(1) Selon la valeur comptable.

(2) Selon la valeur nominale.

(3) Comprend 1,2 million d'actions émises aux termes du régime d'UAD pouvant être exercées.

Sommaire des évaluations

Le tableau qui suit présente l'échelle des valeurs par action obtenue par l'analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie, l'analyse des opérations précédentes et l'analyse des multiples boursiers comparables :

	Sommaire des échelles d'évaluation	
	Bas	Haut
Analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie	25,77 \$	31,57 \$
Analyse des opérations précédentes	21,08 \$	31,01 \$
Analyse des multiples boursiers comparables	25,23 \$	32,07 \$

Dans l'établissement de la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant, Barclays n'a pas accordé une pondération quantitative particulière aux méthodes d'évaluation prises individuellement, mais s'est plutôt fiée à des jugements qualitatifs fondés sur son expérience en rendant ces avis.

Conclusion de l'évaluation

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, y compris d'autres questions jugées pertinentes, Barclays est d'avis que, en date des présentes, la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant se situe entre **27,00 \$ et 31,50 \$** l'action.

VALEUR DE LA CONTREPARTIE

Le Règlement 61-101 exige qu'une évaluation officielle inclue une évaluation de toute contrepartie autre qu'en espèces offerte dans le cadre d'une opération assujettie au Règlement 61-101, sauf dans certaines circonstances. Quant à l'offre, Barclays a conclu qu'une évaluation officielle des actions de BCE n'est pas requise en vertu du Règlement 61-101 et les conseillers juridiques du comité spécial ont confirmé cette position.

Cette conclusion de Barclays repose sur les faits pertinents suivants :

1. Les actions de BCE sont des titres d'un émetteur assujetti pour lesquelles un marché organisé existe.
2. Les déclarations que BCE devra présenter dans la convention de soutien quant à son information communiquée au public et à d'autres questions.
3. Un marché liquide (au sens du Règlement 61-101) existe pour les actions de BCE.
4. Le nombre total des actions de BCE à émettre aux termes de l'offre constitue au plus 25 % du nombre des actions de BCE en circulation immédiatement avant l'offre.
5. Les actions de BCE émises aux termes de l'offre seront librement négociables à la réalisation de l'offre.

Pour conclure qu'un marché liquide existe pour les actions de BCE et qu'une évaluation officielle des actions de BCE n'était pas requise en vertu du Règlement 61-101, Barclays a notamment tenu compte des faits suivants : (i) les actions de BCE représentent une capitalisation boursière importante et un flottant librement négociable d'environ 776,8 millions d'actions; (ii) les actions de BCE sont en grande partie détenues autant par des actionnaires particuliers qu'institutionnels et au moins dix-huit analystes de recherche sur les titres suivent activement BCE; (iii) la moyenne quotidienne des opérations sur les actions de BCE au cours de la dernière année, soit depuis le 21 juillet 2013, est environ 2,2 millions d'actions, ce qui représente 0,28 % des actions de BCE en circulation; (iv) le nombre d'actions de BCE à émettre aux termes de l'offre est d'environ 60,9 millions d'actions, soit environ 7,8 % des actions de BCE en circulation et environ 27,6x la moyenne quotidienne des opérations au cours des douze derniers mois; (v) au cours de l'examen de l'offre par Barclays, aucune autre information importante que l'offre, qui n'avait pas été annoncée et dont on aurait pu raisonnablement s'attendre à ce qu'elle ait une incidence sur le cours des actions de BCE n'a été portée à la connaissance de Barclays.

Par conséquent, compte tenu de ce qui précède et d'un examen des rapports des analystes de recherche sur les titres sur BCE et des multiples boursiers comparables de BCE et de ses pairs les plus proches, Barclays est d'avis que le cours des actions représente la valeur des actions de BCE émises aux actionnaires ordinaires de Bell Aliant dans le cadre de la contrepartie.

Le tableau qui suit présente un sommaire des cours actuels et moyens des actions de BCE au cours de diverses périodes :

Période ⁽¹⁾	Cours moyen	Moyenne quotidienne des opérations (en milliers)	Volume cumulé (en milliers)	En circulation (%)	Bas	Haut
21 juillet 2014	48,66 \$	965	965	0,1 %	48,55 \$	48,83 \$
7 jours	48,80 \$	1 845	12 918	1,7 %	48,32 \$	49,22 \$
10 jours	47,92 \$	1 933	19 329	2,5 %	47,52 \$	49,22 \$
30 jours	48,88 \$	2 195	65 849	8,5 %	47,52 \$	50,67 \$
60 jours	49,21 \$	1 893	113 555	14,6 %	47,52 \$	51,09 \$
90 jours	48,78 \$	2 031	182 799	23,5 %	46,76 \$	51,09 \$
120 jours	48,41 \$	2 012	241 392	31,1 %	45,09 \$	51,09 \$
180 jours	47,65 \$	2 083	374 992	48,2 %	44,75 \$	51,09 \$
1 an	46,49 \$	2 203	552 880	71,1 %	41,28 \$	51,09 \$

(1) Les périodes représentent des périodes de jour de bourse, sauf la période « 1 an » qui représente une année de calendrier civil.

Barclays estime que le cours de clôture des actions de BCE à la TSX le 21 juillet 2014 représente la valeur de référence la plus pertinente puisqu'il s'agit de la plus récente évaluation du marché des actions de BCE avant la date d'évaluation. Barclays reconnaît également la pertinence du cours moyen pondéré en fonction du volume (« **CMPV** ») sur dix jours puisqu'il représente le nombre actuel d'actions négociées à divers cours pendant une période prolongée. Barclays comprend que le CMPV sur dix jours a aussi servi à calculer le ratio d'une action de BCE par action de Bell Aliant à recevoir dans le cadre de la contrepartie.

Le tableau qui suit présente le calcul de la valeur de la contrepartie dans l'hypothèse d'une pleine répartition proportionnelle en utilisant le cours de clôture de l'action de BCE le 21 juillet 2014 et le CMPV sur 10 jours, respectivement :

Élément de la contrepartie	Bas	Haut
7,75 \$ au comptant (25 % de la contrepartie)	7,75 \$	7,75 \$
0,4794 action de BCE (75 % de la contrepartie)	23,25 \$	23,30 \$
Total	31,00 \$	31,05 \$

Sommaire de la valeur de la contrepartie

Compte tenu de ce qui précède, Barclays est d'avis que, en date des présentes, la valeur totale de la contrepartie se situe entre 31,00 \$ et 31,05 \$ par action de Bell Aliant.

AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE

Méthode pour déterminer le caractère équitable

Dans le cadre de l'examen du caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie que recevront les actionnaires ordinaires de Bell Aliant, à l'exception de BCE et des membres de son groupe, Barclays a notamment examiné et évalué les éléments suivants, s'y est fiée ou les a exécutés :

- (i) une comparaison de la valeur de la contrepartie offerte aux termes de l'offre par rapport à l'échelle de la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant établie dans l'évaluation;
- (ii) une comparaison des primes implicites de la contrepartie aux termes de l'offre par rapport aux primes observées au cours d'acquisitions antérieures d'entités canadiennes avec un rendement en dividendes ou en distributions sur les actions élevé et d'opérations de « privatisation » sélectionnées dans le cadre desquelles les actionnaires contrôlants ont réussi à acquérir la participation minoritaire négociée sur le marché;
- (iii) les autres informations, enquêtes et analyses jugées nécessaires ou appropriées dans les circonstances.

Comparaison de la contrepartie par rapport à l'échelle d'évaluation

Aux termes de l'offre, en date des présentes, la valeur de la contrepartie se situe entre 31,00 \$ et 31,05 \$ par action de Bell Aliant, ce qui se situe dans l'échelle de la juste valeur marchande des actions de Bell Aliant, comme l'établit Barclays dans l'évaluation.

Comparaison des primes implicites

Barclays a examiné des opérations d'entités canadiennes avec un rendement en dividendes ou en distributions sur les actions élevé et des opérations de « privatisation » sélectionnées dans le cadre desquelles les actionnaires contrôlants ont réussi à acquérir la participation minoritaire négociée sur le marché. Barclays a calculé les primes pour les périodes suivantes : (i) le cours de clôture la veille de l'annonce; (ii) le cours de clôture une semaine avant l'annonce; (iii) le cours de clôture quatre semaines avant l'annonce. Le tableau qui suit présente un sommaire des primes implicites pour les opérations sélectionnées :

	Prime		
	1 jour	1 semaine	4 semaines
Opérations antérieures réalisées par des entités avec un rendement en dividendes élevé⁽¹⁾			
Bas	(4,5 %)	(14,6 %)	(16,2 %)
Médiane	11,2 %	13,1 %	17,0 %
Moyenne	16,1 %	16,6 %	18,4 %
Haut	52,0 %	57,9 %	65,2 %
Opérations d'acquisition de participation résiduelle⁽²⁾			
Bas	(5,0 %)	(5,9 %)	(16,2 %)
Médiane	21,8 %	26,0 %	33,4 %
Moyenne	26,5 %	28,1 %	32,6 %
Haut	66,5 %	94,7 %	75,2 %
Primes implicites par la valeur de la contrepartie			
Bas – 31,00 \$	10,0 %	11,8 %	12,1 %
Haut – 31,05 \$	10,1 %	11,9 %	12,3 %

(1) 67 opérations sélectionnées pour lesquelles la cible était une fiducie de revenu, une FPI ou une entité de structure similaire.

(2) 28 opérations sélectionnées assujetties au Règlement 61-101 et dont la valeur de l'opération était supérieure à 1,0 G\$.

L'échelle des primes identifiées dans les 95 opérations est très large. Même si chaque opération avait ses propres circonstances particulières, Barclays n'a pas trouvé une opération en particulier qui soit directement comparable à l'offre. Barclays estime que les opérations examinées, dans l'ensemble, fournissent un point de référence utile.

Autres considérations

Barclays a aussi tenu compte de la position de contrôle de BCE dans Bell Aliant et a conclu, selon les instructions du comité spécial, qu'aucun autre choix ne serait disponible pour les actionnaires ordinaires de Bell Aliant.

Conclusion

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède et d'autres questions que nous avons jugées pertinentes, Barclays est d'avis que, en date des présentes, la contrepartie que recevront les actionnaires ordinaires de Bell Aliant, à l'exception de BCE et des membres de son groupe, aux termes de l'offre est équitable, du point de vue financier, pour ces actionnaires.

Veillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments les meilleurs,

Barclays Capital Canada Inc.

Barclays Capital Canada Inc.

ANNEXE B

AVIS QUANT AU CARACTÈRE ÉQUITABLE DE SCOTIA CAPITAUX INC.

Scotia Capital Inc.
40 King Street West, 66th floor
Box 4085, Station "A"
Toronto, Ontario
Canada M5W 2X6

GLOBAL BANKING AND MARKETS



Le 22 juillet 2014

Comité spécial du conseil d'administration
Bell Aliant Inc.
1505 Barrington Street
Halifax (N.-É.) B3J 2W3

Mesdames,
Messieurs,

Scotia Capitaux Inc. (« Scotia Capitaux ») comprend que BCE Inc. (« BCE » ou l'« Acquéreur ») offrira d'acheter la totalité des actions ordinaires émises et en circulation (les « actions ordinaires ») de Bell Aliant Inc. (« Bell Aliant » ou la « Société ») dont elle n'est pas actuellement propriétaire (l'« opération ») en contrepartie, pour chaque action ordinaire (i) d'une somme au comptant de 31,00 \$; (ii) de 0,6371 de une action ordinaire de BCE; ou (iii) d'une somme au comptant de 7,75 \$ et de 0,4778 de une action ordinaire de BCE (collectivement, la « contrepartie »), selon les modalités et sous réserve des conditions énoncées dans la convention intervenue entre Bell Aliant et BCE en date du 22 juillet 2014 (la « convention de soutien »). Nous comprenons également qu'aux termes de la convention de soutien, BCE offrira d'acquérir la totalité des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs, série A, des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs, série C et des actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs, série E émises et en circulation (collectivement, les « Actions privilégiées ») de Bell Aliant Actions privilégiées Inc. (« Prefco »), entité en propriété exclusive de Bell Aliant, en offrant aux porteurs des Actions privilégiées des actions privilégiées nouvellement émises de BCE assorties des mêmes conditions financières que celles des Actions privilégiées (l'« offre visant les Actions privilégiées »). La description précédente n'est qu'un sommaire. Les modalités et les conditions précises de la convention de soutien ayant trait à l'opération proposée seront décrites en de plus amples détails dans l'offre d'achat et note d'information de l'Acquéreur et dans la circulaire des administrateurs, qui seront expédiées par la poste aux actionnaires de la Société (collectivement, les « documents d'information »).

Contexte et mission de Scotia Capitaux

Scotia Capitaux a été contactée initialement concernant une opération de privatisation visant BCE et la Société en août 2012. Un comité spécial du conseil d'administration de la Société a retenu les services de Scotia Capitaux le 23 août 2012 aux termes d'une lettre de mission (la « convention de mission ») pour que celle-ci rende des services bancaires d'investissement et des services-conseils financiers usuels dans le cadre d'une telle opération et, sur demande, émette un avis quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie que recevront les porteurs des actions ordinaires (à l'exception de BCE et des membres de son groupe).

Aux termes de la convention de mission, le comité spécial du conseil d'administration de la Société formé pour examiner l'opération a contacté Scotia Capitaux en juin 2014 pour que celle-ci rende des services bancaires d'investissement et des services-conseils financiers usuels dans le cadre de l'opération et émette un avis (l'« avis ») quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie que recevront les porteurs des actions ordinaires (à l'exception de BCE et des membres de son groupe).

Les conditions de la convention de mission prévoient que Scotia Capitaux touchera des honoraires pour ses services, dont une partie était payable à la signature de la convention de mission, et dont une partie est subordonnée à la réalisation de l'opération ou à la survenance de certains autres événements. En outre, Scotia Capitaux sera remboursée de ses dépenses raisonnables et sera indemnisée par la Société dans certaines circonstances.

De plus, dans le cadre de l'offre visant les Actions privilégiées, le comité spécial du conseil d'administration de Prefco a retenu les services de Scotia Capitaux le 21 juillet 2014 aux termes d'une lettre de mission (la « convention de mission de Prefco ») pour que celle-ci émette un avis quant au caractère équitable, du point de vue financier, de la contrepartie offerte aux termes de l'offre visant les Actions privilégiées, pour les porteurs de chaque catégorie d'Actions privilégiées (l'« avis relatif aux Actions privilégiées »). Les conditions de la convention de mission de Prefco prévoient que Scotia Capitaux touchera des honoraires pour son avis sur remise de l'avis relatif aux Actions privilégiées. L'avis relatif aux Actions privilégiées sera remis au comité spécial du conseil d'administration de Prefco aux fins d'inclusion dans le document d'information qui doit être expédié par la poste aux porteurs des Actions privilégiées dans le cadre de l'offre visant les Actions privilégiées.

Le comité spécial du conseil d'administration n'a pas chargé Scotia Capitaux d'établir, et Scotia Capitaux n'a pas établi, une estimation officielle de la Société ou de ses titres ou actifs, et ni l'avis ni l'avis relatif aux Actions privilégiées ne devraient être interprétés en ce sens. Toutefois, Scotia Capitaux a effectué les analyses qu'elle jugeait nécessaires dans les circonstances pour établir et remettre l'avis. L'avis a été établi conformément aux normes de présentation de l'information dans le cadre d'estimations officielles et d'avis quant au caractère équitable de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »), mais l'OCRCVM n'a nullement participé à l'établissement ou à l'examen de l'avis.

Sous réserve des modalités de la convention de mission, Scotia Capitaux consent à l'inclusion de l'avis dans son intégralité et/ou d'un sommaire de celui-ci dans les documents d'information et au dépôt de l'avis, au besoin, auprès des commissions des valeurs mobilières, des bourses et d'autres autorités de réglementation analogues au Canada.

Aperçu de Bell Aliant

Bell Aliant est l'un des plus importants fournisseurs de services de communications régionaux en Amérique du Nord et offre une gamme de services de communications, d'information et de divertissement, y compris les services vocaux, la télévision, le service Internet, la transmission de données, les services de vidéo, le service sans fil, la sécurité domiciliaire et des solutions d'affaires à valeur ajoutée à des clients dans les provinces de l'Atlantique ainsi que dans des régions rurales et régionales de l'Ontario et du Québec. Elle dessert une population de 5,3 millions de Canadiens, et compte environ 2,3 millions d'abonnés à ses services d'accès au réseau et 1,0 million de clients d'Internet haute vitesse. La Société a été créée à la suite du regroupement des services téléphoniques fixes de Bell Canada offerts dans ses territoires régionaux de l'Ontario et du Québec, de la participation majoritaire de Bell dans Bell Nordiq, ainsi que des services téléphoniques fixes d'Aliant dans le Canada atlantique. Grâce à FibreOP^{MC}, la Société offre des services sur l'un des réseaux à fibres optiques les plus perfectionnés du Canada directement au sein des domiciles et des entreprises des clients.

Pour les douze mois terminés le 31 mars 2014, Bell Aliant Communications régionales Inc. (« Bell Aliant, commandité ») a affiché des ventes de 2 751 M\$ et un bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements ajusté (« BAIIA ajusté »), calculé selon la description figurant dans le rapport de gestion de Bell Aliant, commandité, pour l'exercice terminé le 31 décembre 2013, de 1 277 M\$.

Compétences de Scotia Capitaux

Scotia Capitaux veille sur les activités mondiales des services bancaires aux sociétés et des services bancaires d'investissement et marchés des capitaux du Groupe Banque Scotia (la « Banque Scotia »), l'une des principales institutions financières d'Amérique du Nord. Au Canada, Scotia Capitaux est l'une des plus importantes maisons de services bancaires d'investissement et elle exerce des activités dans tous les domaines du financement des entreprises et des gouvernements, des fusions et des acquisitions, des ventes et de la négociation de titres de capitaux propres et de titres à revenu fixe et de la recherche en placement. Scotia Capitaux a participé à de nombreuses opérations concernant des sociétés fermées et ouvertes et elle possède une vaste expérience dans l'établissement d'avis quant au caractère équitable.

L'avis exprimé dans les présentes constitue l'avis de Scotia Capitaux en tant qu'entité. La forme et le contenu de l'avis ont été approuvés aux fins de diffusion par un comité d'administrateurs et d'autres professionnels de Scotia Capitaux, qui sont tous chevronnés en matière de fusion, d'acquisition, de dessaisissement, d'avis quant au caractère équitable et d'estimation.

Relations d'affaires de Scotia Capitaux

Ni Scotia Capitaux ni aucun des membres de son groupe ne sont un initié de la Société, de l'Acquéreur ou de l'une des personnes respectives qui ont un lien avec ceux-ci ou des membres du même groupe respectifs que ceux-ci, ni une personne qui a un lien avec ceux-ci, ni un membre du même groupe que ceux-ci (au sens donné à ces termes dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario)). Sous réserve de ce qui suit, il n'existe aucune entente ou convention ni aucun engagement entre Scotia Capitaux et la Société, l'Acquéreur ou l'une des personnes respectives qui ont un lien avec ceux-ci ou l'un des membres du même groupe respectifs que ceux-ci quant à des relations d'affaires futures. Scotia Capitaux est actuellement un coprêteur principal de la Société et a par le passé rendu des services bancaires, des services-conseils financiers et des services bancaires d'investissement classiques à la Société et aux membres de son groupe, y compris, au cours des 24 derniers mois, en agissant à titre de chef de file dans le cadre de l'émission de 230 M\$ d'actions privilégiées à taux rajusté tous les cinq ans et à dividendes cumulatifs, série E. Scotia Capitaux est aussi actuellement un coprêteur principal de BCE et a par le passé rendu, et peut à l'avenir rendre, des services bancaires, des services-conseils financiers ou des services bancaires d'investissement classiques à BCE ou à l'un ou l'autre des membres de son groupe.

Scotia Capitaux agit en tant que négociateur et courtier, non seulement pour son compte, mais aussi à titre de placeur pour compte, sur les marchés des capitaux au Canada, aux États-Unis et ailleurs et, à ce titre, elle et Banque Scotia peuvent avoir eu et peuvent avoir à l'occasion des positions dans les titres de la Société ou des membres de son groupe et peuvent avoir à l'occasion exécuté ou peuvent exécuter des opérations pour le compte de ces sociétés ou clients en contrepartie d'une rémunération. À titre de courtier en placement, Scotia Capitaux effectue des recherches sur les titres et peut, dans le cours normal des affaires, fournir des rapports de recherche et des conseils en matière de placements à ses clients sur des questions de placement, y compris en ce qui concerne la Société ou l'un des membres de son groupe, ou l'opération.

Étendue de l'examen

En établissant l'avis, Scotia Capitaux a examiné notamment ce qui suit et s'est fondée sur ce qui suit sans tenter d'en vérifier indépendamment l'exhaustivité ou l'exactitude :

- a) le projet de convention de soutien daté du 22 juillet 2014 entre l'Acquéreur, Bell Aliant et Prefco;
- b) les rapports annuels de la Société et de Bell Aliant, commandité pour les exercices terminés de 2011 à 2013;
- c) l'avis de convocation à l'assemblée annuelle des actionnaires et la circulaire de sollicitation de procurations par la direction de la Société pour les exercices terminés de 2011 à 2013;
- d) les états financiers audités de la Société et de Bell Aliant, commandité pour les exercices terminés de 2011 à 2013;
- e) les notices annuelles de la Société et de Bell Aliant, commandité pour les exercices terminés de 2011 à 2013;
- f) les rapports trimestriels non audités de la Société et de Bell Aliant, commandité pour la période de trois mois terminée le 31 mars 2014;
- g) les prospectus visant chaque catégorie des Actions privilégiées émises par Prefco;
- h) le budget de la Société pour l'exercice se terminant en 2014;
- i) l'information financière et opérationnelle projetée non auditée de la Société pour les exercices se terminant de 2014 jusqu'à 2017, inclusivement, établie par la direction de la Société;
- j) divers renseignements et rapports financiers et opérationnels concernant la Société établis par la direction de la Société;
- k) diverses publications de recherche rédigées par des analystes sur le secteur et les titres concernant la Société et d'autres entités sélectionnées que nous avons jugées pertinentes;
- l) des renseignements publics ayant trait aux activités, à l'exploitation, au rendement financier et à l'historique des cours de la Société et d'autres sociétés ouvertes sélectionnées que nous avons jugées pertinentes;
- m) des renseignements publics ayant trait à d'autres opérations de nature comparable que nous avons jugées pertinentes;

- n) les déclarations contenues dans des attestations distinctes datées du 22 juillet 2014 adressées à Scotia Capitaux par des hauts dirigeants de la Société et le président du comité spécial quant à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de l'information sur laquelle l'avis est fondé;
- o) les discussions avec les membres de la haute direction de la Société concernant l'information dont il est fait mention ci-dessus et d'autres questions jugées pertinentes;
- p) les discussions avec les conseillers juridiques du comité spécial et de la Société, concernant diverses questions d'ordre juridique ayant trait à l'opération et d'autres questions jugées pertinentes;
- q) les discussions avec les membres de la haute direction de BCE;
- r) les discussions avec les membres du comité spécial;
- s) les autres renseignements, enquêtes et analyses de l'entreprise, du secteur et des marchés des capitaux que Scotia Capitaux a jugés nécessaires ou appropriés dans les circonstances.

À la connaissance de Scotia Capitaux, la Société ne lui a pas refusé l'accès aux renseignements demandés par Scotia Capitaux.

Évaluations antérieures

La Société a déclaré à Scotia Capitaux qu'à sa connaissance, aucune évaluation antérieure (au sens du Règlement 61-101 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Autorité des marchés financiers du Québec) de la Société ou de ses actifs ou filiales d'importance n'a été effectuée au cours des vingt-quatre (24) derniers mois, hormis celles qui ont été fournies à Scotia Capitaux.

Hypothèses et réserves

L'avis est assujéti aux hypothèses, aux explications et aux réserves formulées ci-après.

Scotia Capitaux s'est fiée, sous réserve de l'exercice de son jugement professionnel, sans vérification indépendante, à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de l'ensemble des renseignements, notamment financiers, des données, des conseils, des avis et des déclarations qu'elle a obtenus de sources publiques ou qui nous ont été fournis, par la Société et les personnes qui ont un lien avec celle-ci et les membres de son groupe (collectivement, les « Renseignements »), et nous avons supposé que ces Renseignements n'avaient pas omis de déclarer un fait important ou un fait qui doit être déclaré pour faire en sorte que ces renseignements ne soient pas trompeurs. L'avis est subordonné à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de ces Renseignements. En ce qui concerne les projections financières de la Société fournies à Scotia Capitaux par la direction de la Société et utilisées dans l'analyse étayant l'avis, nous avons supposé qu'elles avaient été raisonnablement établies sur des fondements reflétant les meilleures estimations actuellement disponibles et les jugements de la direction de la Société quant aux questions couvertes par celles-ci, et en formulant l'avis nous n'exprimons aucune opinion quant au caractère raisonnable de ces prévisions ou budgets ou aux hypothèses qui y sont sous-jacentes.

La haute direction de la Société et le président du comité spécial ont déclaré à Scotia Capitaux dans des attestations remises en date du 22 juillet 2014, entre autres choses, qu'à leur connaissance a) la Société ne dispose d'aucun renseignement ni d'aucune connaissance au sujet de faits publics ou autres qui n'ont pas été expressément fournis à Scotia Capitaux et qui concernent la Société ou l'une de ses filiales ou l'un des membres de son groupe et qui seraient raisonnablement susceptibles d'avoir une incidence importante sur l'avis; b) à l'exception des prévisions, des projections ou des estimations mentionnées à l'alinéa d), ci-après, les renseignements écrits fournis à Scotia Capitaux par la Société ou pour son compte à l'égard de la Société et de ses filiales ou des membres de son groupe, dans le cadre de l'opération sont ou, dans le cas de renseignements ou de données historiques, étaient, à la date d'établissement, fidèles et exacts à tous les égards importants, et aucun document ni aucune donnée ou information supplémentaires ne seraient requis pour faire en sorte que les données fournies à Scotia Capitaux par la Société ne soient pas trompeuses à la lumière des circonstances dans lesquelles elles ont été établies; c) dans la mesure où certains des renseignements mentionnés à l'alinéa b), ci-dessus, sont historiques, il n'est survenu aucun changement dans les faits importants ni nouveau fait important depuis les dates respectives de ceux-ci qui n'ont pas été divulgués à Scotia Capitaux ou mis à jour par des renseignements plus récents qui ont été divulgués; d) les parties des renseignements fournis à Scotia

Capitaux qui constituent des prévisions, des projections ou des estimations ont été établies sur le fondement des hypothèses qui y sont précisées, lesquelles, de l'avis raisonnable de la Société, sont (ou étaient au moment de leur établissement) raisonnables dans les circonstances.

L'avis est donné compte tenu de la situation des marchés boursiers et de la conjoncture économique, financière et commerciale générale qui ont cours à la date des présentes et des conditions et des perspectives, financières et autres, de la Société et de ses filiales et des membres de son groupe, comme elles ressortent des renseignements. Dans ses analyses et en rédigeant l'avis, Scotia Capitaux a formulé de nombreuses hypothèses quant au rendement du secteur, à la conjoncture économique et commerciale générale et à d'autres questions, qu'elle croit être raisonnables et appropriées dans l'exercice de son jugement professionnel, dont bon nombre sont indépendantes de la volonté de Scotia Capitaux ou de toute partie participant à l'opération.

Aux fins de formulation de l'avis, Scotia Capitaux a également supposé que les déclarations et les garanties de chaque partie figurant dans la convention de soutien sont fidèles et exactes à tous les égards importants et que chaque partie exécutera l'ensemble des engagements et des ententes qu'elle doit exécuter aux termes de l'opération et que la Société aura le droit de faire valoir ses droits aux termes de la convention de soutien et de bénéficier des avantages qui en découlent conformément aux conditions de celle-ci.

L'avis a été fourni à l'usage et au bénéfice exclusifs du comité spécial et du conseil d'administration de la Société dans le cadre et aux fins de son examen de l'opération et aucune autre personne ne peut se fonder sur celui-ci. Notre avis ne constitue pas une recommandation à un actionnaire de la Société quant à savoir comment cet actionnaire devrait voter ou agir à propos de l'opération. L'avis est donné à la date des présentes, et Scotia Capitaux rejette tout engagement ou toute obligation d'aviser quiconque d'un changement dans un fait ou une question ayant une incidence sur l'avis qui peut être communiqué à Scotia Capitaux après la date des présentes. Sans que soit limité ce qui précède, dans le cas où il surviendrait un changement important dans un fait ou une question ayant une incidence sur l'avis après la date des présentes, Scotia Capitaux se réserve le droit de modifier ou de retirer l'avis.

Notre avis n'aborde pas le bien-fondé relatif de l'opération comparativement à d'autres stratégies ou opérations commerciales qui pourraient s'offrir quant à la Société ou de la décision commerciale sous-jacente de la Société de réaliser l'opération. Suivant vos instructions, nous n'avons pas été chargés d'offrir ni n'offrons un avis quant aux conditions importantes (outre la contrepartie) de la convention de soutien ou à la forme de l'opération.

Méthode pour déterminer le caractère équitable

À l'appui de l'avis, Scotia Capitaux a effectué certaines analyses de la Société et de la contrepartie, selon les méthodes et les hypothèses qu'elle a jugées appropriées dans les circonstances afin de donner son avis. Dans le cadre des analyses et des enquêtes effectuées lors de l'établissement de l'avis, Scotia Capitaux a examiné les éléments énumérés à la rubrique « Étendue de l'examen » ci-dessus. Dans le contexte de l'avis, Scotia Capitaux s'est penchée sur les principales méthodes suivantes :

- (i) la comparaison entre les résultats d'une analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie (la « méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ») et la contrepartie;
- (ii) la comparaison entre les multiples d'évaluation que sous-entend la contrepartie et les multiples d'évaluation que sous-entendent des opérations précédentes sélectionnées (la « méthode des opérations précédentes »);
- (iii) l'analyse d'autres facteurs, y compris les primes d'opérations comparables, les opinions des analystes de recherche du marché des titres et un examen des caractéristiques de la contrepartie et des actions ordinaires ainsi que de leurs émetteurs (les « autres méthodes »).

Scotia Capitaux a également examiné les multiples boursiers d'entreprises de télécommunications cotées en bourse en Amérique du Nord. Toutefois, étant donné que les multiples boursiers reflètent généralement une valeur actualisée minoritaire plutôt qu'une valeur « en bloc », Scotia Capitaux n'a pas eu recours à cette méthode.

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Hypothèses principales

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie tient compte du montant, du moment et de la certitude relative des flux de trésorerie projetés que la Société envisage de générer, en plus de fournir une valeur « en bloc ». Cette analyse nécessite la formulation de certaines hypothèses concernant, entre autres choses, les flux de trésorerie futurs, les taux d'actualisation et les valeurs finales.

Dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie employée par Scotia Capitaux, il s'agissait de faire le calcul de la valeur d'entreprise de la Société en actualisant les flux de trésorerie disponibles sans facteur d'endettement (les « FTDSFE ») que la Société devrait générer entre le 30 juin 2014 et le 31 décembre 2019, ainsi que d'une valeur finale, établie au 31 décembre 2019, cette valeur ayant également été actualisée. En établissant les FTDSFE, Scotia Capitaux a passé en revue les états financiers projetés de la Société, établis par la direction pour les exercices de 2014 à 2017, et a extrapolé ces prévisions pour les appliquer aux exercices 2018 et 2019 sur le fondement de discussions avec la direction. Scotia Capitaux a également passé en revue d'autres renseignements sectoriels et relatifs au marché des capitaux. Pour établir une valeur nette réelle pour la Société, Scotia Capitaux a ensuite déduit de cette valeur d'entreprise les passifs nets de la Société au 31 mai 2014. Les FTDSFE projetés de la Société ont été actualisés au coût du capital moyen pondéré estimatif (le « CCMP ») pour la Société, calculé en fonction du coût des capitaux empruntés et des capitaux propres après impôts et pondéré en fonction d'une structure du capital optimale présumée pour la Société.

Un sommaire des prévisions financières et des FTDSFE utilisés pour l'analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie est présenté ci-après.

	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
	(M\$ CA)					
Produits des activités ordinaires	2 732 \$	2 755 \$	2 786 \$	2 829 \$	2 858 \$	2 872 \$
BAIIA ajusté	1 253 \$	1 251 \$	1 254 \$	1 263 \$	1 272 \$	1 278 \$
Impôts en espèces sans facteur d'endettement	(233 \$)	(189 \$)	(200 \$)	(207 \$)	(214 \$)	(220 \$)
Dépenses en immobilisations	(565 \$)	(426 \$)	(427 \$)	(419 \$)	(414 \$)	(402 \$)
Facteur d'équivalence en espèces	(12 \$)	(13 \$)	(15 \$)	(15 \$)	(15 \$)	(15 \$)
Investissements en fonds de roulement	(11 \$)	16 \$	(8 \$)	20 \$	5 \$	6 \$
Autres ⁽¹⁾	(7 \$)	(12 \$)	(7 \$)	(4 \$)	(6 \$)	(6 \$)
Flux de trésorerie disponibles sans facteur d'endettement	426 \$	627 \$	597 \$	637 \$	627 \$	641 \$

(1) Autres comprend la restructuration et d'autres éléments divers.

Synergies

La direction de Bell Aliant a fourni à Scotia Capitaux une estimation des synergies éventuelles que BCE pourrait dégager de l'acquisition, notamment les avantages découlant de l'augmentation des produits des activités ordinaires, des efficiences opérationnelles, de la réduction des coûts associés au fait d'être une société ouverte et des synergies éventuelles au chapitre des dépenses en immobilisations. Scotia Capitaux a examiné la valeur de ces synergies éventuelles, déduction faite des coûts non récurrents nécessaires à la réalisation de ces synergies, et elle en a tenu compte dans l'avis.

Analyse de sensibilité

Dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, Scotia Capitaux ne s'est pas fiée à une série unique de flux de trésorerie projetés, mais elle a plutôt effectué une gamme d'analyses de sensibilité à l'aide des prévisions des FTDSFE ci-dessus. Les variables visées par cette analyse de sensibilité incluent le prix moyen par client, le niveau de pénétration du produit de fibre optique jusqu'au domicile, le taux de diminution du nombre de lignes de services d'accès au réseau, les dépenses en immobilisations, les synergies, le taux d'actualisation et le taux de croissance final. Les résultats de ces analyses de sensibilité sont présentés dans notre avis.

Taux d'actualisation

Les FTDSFE projetés de la Société ont été actualisés pour permettre le calcul d'une valeur d'entreprise en dollars canadiens courants au coût du capital moyen pondéré estimatif pour la Société. Le CCMP a été calculé en fonction du coût des capitaux empruntés, des capitaux propres et des actions privilégiées après impôts de la Société et pondéré en fonction d'une structure du capital optimale présumée pour la Société. La structure du capital optimale présumée a été établie en fonction d'un examen des structures du capital de sociétés comparables et des risques inhérents aux activités de Bell Aliant et au secteur des télécommunications. Sur le fondement de ce calcul du CCMP, Scotia Capitaux a utilisé une fourchette de CCMP allant de 6,75 % à 7,25 % pour actualiser les FTDSFE projetés et pour calculer la valeur d'entreprise. Scotia Capitaux est d'avis que cette fourchette de CCMP tient compte du risque inhérent aux activités de Bell Aliant et que cette fourchette est représentative de celles qui sont utilisées par les participants financiers et sectoriels qui évaluent des entreprises de cette nature.

Valeur finale

Scotia Capitaux a estimé la valeur finale à la fin de la période de prévision en calculant la valeur actualisée selon le CCMP sélectionné des FTDSFE de l'exercice final, croissant à perpétuité au taux de 0,0 % jusqu'à 0,75 % par année. En choisissant la fourchette de taux de croissance, Scotia Capitaux a tenu compte de la perspective d'une inflation à long terme et des perspectives de croissance de la Société au-delà de l'exercice final.

Sommaire de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

Notre analyse selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, y compris la prise en compte des analyses de sensibilité décrites ci-dessus, produit des résultats qui sont compatibles avec la contrepartie.

Méthode des opérations précédentes

Scotia Capitaux a comparé les modalités financières proposées de l'opération aux modalités financières correspondantes, dans la mesure où elles étaient accessibles au public, d'opérations sélectionnées du secteur des télécommunications. Les modalités des opérations sélectionnées ont été examinées en fonction de la comparabilité de l'entreprise avec Bell Aliant. En examinant la méthode des opérations précédentes, Scotia Capitaux a considéré la valeur d'entreprise (la « VE ») par rapport au BAIIA des douze (12) derniers mois (les « DDM ») comme le principal paramètre d'évaluation. Les opérations précédentes sélectionnées examinées par Scotia Capitaux sont résumées ci-après :

<u>Date d'annonce</u>	<u>Cible</u>	<u>Acquéreur</u>	<u>VE (en millions)</u>	<u>VE/ BAIIA DDM</u>
17 décembre 2013	AT&T (Conn. Wireline)	Frontier	2 000 \$ US	4,8x
6 février 2012	SureWest Comm.	Consolidated Comm.	538 \$ US	6,7x
13 septembre 2010	Cavalier	PAETEC Holdings	460 \$ US	5,1x
22 avril 2010	Qwest Comm.	Century link	24 317 \$ US	5,5x
24 novembre 2009	Iowa Telecom	Windstream	1 009 \$ US	7,8x
13 mai 2009	Verizon Ops.	Frontier	8 580 \$ US	4,5x
11 mai 2009	D&E Comm.	Windstream	330 \$ US	5,2x
17 avril 2007	Amtelecom	Bragg Comm.	132 \$ US	8,2x
11 octobre 2006	Bell Nordiq	Bell Aliant	1 539 \$	8,4x
7 mars 2006	Bell Canada Regional	Bell Aliant	5 300 \$	8,3x
Moyenne				6,5x
Médiane				6,1x

Scotia Capitaux a calculé que le multiple du ratio EV/BAIIA DDM que sous-entend la contrepartie que recevront les porteurs des actions ordinaires était 8,3x, ce qui est compatible avec les opérations précédentes sélectionnées examinées par Scotia Capitaux ou supérieur à celles-ci.

Autres méthodes

Pour étayer la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie et la méthode des opérations précédentes, Scotia Capitaux a également examiné, tout en leur accordant moins d'importance, diverses autres méthodes, y compris un examen des primes d'opérations comparables dans le cadre desquelles les actionnaires stratégiques majoritaires ont acquis des participations minoritaires cotées en bourse, un examen des perspectives du milieu des analystes de recherche du marché des titres de capitaux propres quant à Bell Aliant et à une opération éventuelle entre Bell Aliant et BCE, et un examen de la contrepartie et des actions ordinaires, en se penchant sur les différences en ce qui concerne la solidité des bilans, la qualité du crédit, les ratios dividendes/bénéfice, le rendement de l'action, le potentiel d'appréciation du capital, les produits des activités ordinaires prévus, le BAIIA et la croissance des dividendes de Bell Aliant et de BCE. Les résultats de ces analyses sont reflétés dans notre avis.

Quant à la contrepartie autre qu'au comptant que les actionnaires ordinaires de Bell Aliant peuvent recevoir aux termes de l'offre, Scotia Capitaux a examiné un certain nombre de facteurs, notamment : (i) la liquidité des actions de BCE; (ii) le nombre d'actions de BCE en bourse; (iii) la reconnaissance et le profil des actions de BCE sur le marché; (iv) le nombre d'actions de BCE à émettre dans le cadre de l'opération; (v) l'information communiquée au public par BCE et les discussions avec la direction de BCE; (vi) les multiples boursiers des actions de BCE. Sur le fondement de ces analyses, Scotia Capitaux a conclu que la valeur de la contrepartie autre qu'au comptant était compatible avec la valeur de la contrepartie au comptant.

Conclusion

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède et d'autres questions que nous avons jugées pertinentes, Scotia Capitaux est d'avis, qu'à la date des présentes, la contrepartie que recevront les porteurs des actions ordinaires (à l'exception de BCE et des membres de son groupe) aux termes de l'opération est équitable du point de vue financier pour ces porteurs.

Veillez agréer, Mesdames et Messieurs, l'expression de nos sentiments les meilleurs,

Scotia Capitaux Inc.

SCOTIA CAPITAUX INC.

