

Le présent document est important et nécessite votre attention immédiate. Si vous avez un doute quant à la manière d'y donner suite, consultez votre courtier en placement, votre courtier en valeurs mobilières, votre directeur de banque, votre avocat, votre comptable ou un autre conseiller professionnel. Aucune autorité en valeurs mobilières n'a approuvé l'offre ni ne s'est prononcée sur son caractère équitable ou son bien-fondé ni sur la pertinence des renseignements qui figurent dans le présent document. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction.

Le présent document ne constitue pas une offre ou une sollicitation adressée à une personne située dans un territoire où une telle offre ou sollicitation est illégale. L'offre ne s'adresse pas aux actionnaires situés dans un territoire où la présentation ou l'acceptation de l'offre serait contraire aux lois de ce territoire, et aucun dépôt ne sera accepté de la part de ces actionnaires ou pour leur compte. Toutefois, E-L Financial Corporation Limited peut, à son entière discrétion, prendre les mesures qu'elle juge nécessaires pour présenter l'offre aux actionnaires qui se trouvent dans un tel territoire.

Le 7 novembre 2023



E-L FINANCIAL CORPORATION LIMITED

OFFRE DE RACHETER EN ESPÈCES JUSQU'À 100 000 000 \$ DE SES ACTIONS ORDINAIRES À UN PRIX D'AU MOINS 900 \$ ET D'AU PLUS 1 050 \$ PAR ACTION ORDINAIRE

E-L Financial Corporation Limited (« **E-L Financial** » ou la « **Société** ») offre par les présentes de racheter aux fins d'annulation jusqu'à concurrence de 100 000 000 \$ de ses actions ordinaires (les « **actions** ») valablement déposées conformément aux modalités et sous réserve des conditions énoncées aux présentes, sans que leur dépôt ait été révoqué. Le prix de rachat des actions dont la Société prendra livraison sera établi de la façon décrite ci-après. Il sera d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action.

L'offre de la Société est assujettie aux modalités et aux conditions énoncées dans la présente offre de rachat (l'« **offre de rachat** »), dans la note d'information relative à l'offre publique de rachat qui y est jointe (la « **note d'information** »), dans la lettre d'envoi (la « **lettre d'envoi** ») et dans l'avis de livraison garantie (l'« **avis de livraison garantie** ») s'y rapportant (documents collectivement appelés aux présentes l'« **offre** »).

L'offre commence le 10 novembre 2023 et expire à 17 h (heure de Toronto) (l'« heure limite ») le 15 décembre 2023 (la « date d'expiration »), à moins d'être prolongée par E-L Financial. L'offre n'est pas conditionnelle au dépôt valable d'un nombre minimal d'actions. Elle est cependant assujettie à d'autres conditions et la Société se réserve le droit, sous réserve des lois applicables, de révoquer, de prolonger ou de modifier l'offre s'il se produit certains faits avant le règlement des actions. Se reporter à la rubrique 7 de l'offre de rachat, « *Certaines conditions de l'offre* ».

Les porteurs d'actions (les « **actionnaires** ») qui souhaitent déposer leurs actions en réponse à l'offre ont le choix suivant : i) faire un dépôt à l'enchère, auquel cas ils indiquent le nombre d'actions qu'ils déposent à un prix d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action (le « **prix de soumission** »), augmenté par tranche de 10,00 \$ par action (les « **dépôts à l'enchère** »), ou ii) faire un dépôt sans fixer de prix par action, auquel cas ils conviennent plutôt de faire racheter un nombre donné d'actions au prix de rachat qui sera fixé d'après les dépôts à l'enchère (les « **dépôts au prix de rachat** »).

Dans les meilleurs délais après la date d'expiration, la Société fixera un seul prix par action (le « **prix de rachat** ») (qui sera d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action), qu'elle paiera en échange des actions valablement déposées en réponse à l'offre, sans que leur dépôt ait été révoqué, compte tenu du nombre d'actions déposées par voie de dépôts à l'enchère et de dépôts au prix de rachat et des prix précisés par les actionnaires qui font des dépôts à l'enchère. Le prix de rachat sera établi en supposant que les actions déposées par voie de dépôts au prix de rachat ont été déposées au prix de 900 \$ par action (soit le prix minimal par action aux termes de l'offre). Le prix de rachat représentera le prix par action le plus bas qui permettra à la Société de racheter le maximum d'actions valablement déposées en réponse à l'offre, sans que leur dépôt ait été révoqué, moyennant un prix de rachat maximum de 100 000 000 \$.

Si le prix de rachat est fixé à 900 \$ (le prix minimal par action aux termes de l'offre), la Société pourra racheter au maximum 111 111 actions. Si le prix de rachat est fixé à 1 050 \$ (le prix maximal par action aux termes de l'offre), la Société pourra racheter au maximum 95 238 actions. Si aucun dépôt à l'enchère et aucun dépôt au prix de rachat n'est fait en réponse à l'offre, la Société ne rachètera aucune action. Les actions ayant fait l'objet d'un dépôt à l'enchère à un prix supérieur au prix de rachat ne seront pas rachetées par la Société aux termes de l'offre. Les actions déposées sans que l'actionnaire ait valablement indiqué s'il s'agit d'un dépôt à l'enchère ou d'un dépôt au prix de rachat seront réputées avoir été déposées au prix de rachat.

Chaque actionnaire qui a valablement déposé des actions selon la procédure de dépôt à l'enchère à un prix égal ou inférieur au prix de rachat ou selon la procédure de dépôt au prix de rachat et qui n'a pas révoqué le dépôt de ces actions recevra le prix de rachat, payable en espèces (sous réserves des retenues fiscales applicables, le cas échéant), pour la totalité des actions rachetées, conformément aux modalités et sous réserve des conditions énoncées dans l'offre, y compris les dispositions relatives à la réduction proportionnelle et à l'acceptation prioritaire de lots irréguliers, de la façon décrite aux présentes.

Le prix de rachat sera payable en dollars canadiens. Si vous êtes un actionnaire inscrit, vous recevrez le prix de rachat par action en dollars canadiens, sauf si vous exercez, dans votre lettre d'envoi, le droit de choisir de recevoir le prix de rachat par action à l'égard de vos actions en dollars américains.

Si vous êtes un actionnaire non inscrit, vous recevrez le prix de rachat par action en dollars canadiens, sauf si vous communiquez avec l'intermédiaire au nom duquel vos actions sont enregistrées et demandez à ce qu'il fasse un choix pour votre compte. Si votre intermédiaire ne fait pas de choix pour votre compte, vous recevrez le prix de rachat par action ordinaire en dollars canadiens.

Le taux de change qui sera utilisé pour convertir les paiements des dollars canadiens en dollars américains sera celui offert par Société de fiducie Computershare du Canada, en qualité de fournisseur de services de change de la Société, à la date à laquelle les fonds sont convertis, lequel taux sera fondé sur le taux du marché à cette date. Le risque de fluctuation de ces taux, notamment au moment de la conversion des fonds, sera assumé par les actionnaires. Société de fiducie Computershare du Canada agira comme contrepartiste à ces opérations de change.

Si le prix demandé pour toutes les actions valablement déposées et dont le dépôt n'a pas été révoqué selon la procédure de dépôt à l'enchère à des prix de soumission égaux ou inférieurs au prix de rachat et selon la procédure de dépôt au prix de rachat dépasse 100 000 000 \$, les actions ainsi déposées seront rachetées de la façon suivante :

- i) premièrement, la Société rachètera au prix de rachat toutes les actions déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les actionnaires propriétaires de moins de 100 actions (les « **porteurs de lot irrégulier** »);
- ii) deuxièmement, la Société rachètera au prix de rachat les actions déposées ou réputées déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les actionnaires proportionnellement au nombre d'actions déposées par chacun, après déduction du nombre d'actions rachetées des porteurs de lot irrégulier. Tous les dépôts à l'enchère et les dépôts au prix de rachat seront rajustés au besoin de manière à éviter le rachat de fractions d'actions (arrondissement à la baisse au nombre entier le plus près). Tous les paiements aux actionnaires seront assujettis aux retenues fiscales applicables. Se reporter à la rubrique 3 de l'offre de rachat, « *Nombre d'actions et réduction proportionnelle* ».

Les certificats ou les avis du système d'inscription directe (« **SID** ») pour toutes les actions non rachetées en réponse à l'offre (notamment en raison de la réduction proportionnelle), ou dont le dépôt est dûment révoqué avant la date d'expiration, seront retournés (dans le cas de certificats attestant des actions dont aucune n'est rachetée) ou remplacés par de nouveaux certificats ou avis SID attestant le reste des actions non rachetées (dans le cas de certificats attestant des actions qui ne sont pas rachetées en totalité) dans les plus brefs délais après la date d'expiration, la résiliation de l'offre ou la date de révocation du dépôt des actions, sans frais pour l'actionnaire. Dans le cas d'actions déposées par transfert d'inscription en compte dans le compte du dépositaire (défini aux présentes) auprès de DTC (au sens de l'offre de rachat) ou de CDS (au sens de l'offre de rachat), les actions seront portées au crédit du compte pertinent tenu par l'actionnaire déposant auprès de DTC ou de CDS, selon le cas, sans frais pour l'actionnaire.

En date du 7 novembre 2023, 3 552 390 actions étaient émises et en circulation. L'offre visera environ 3,1 % des actions émises et en circulation si le prix de rachat est fixé à 900 \$ (le prix minimal par action aux termes de l'offre), ou environ 2,7% des actions émises et en circulation si le prix de rachat est fixé à 1 050 \$ (le prix maximal par action aux termes de l'offre).

Les actions sont inscrites à la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») sous le symbole « **ELF** ». Le 7 novembre 2023, dernier jour de bourse complet avant l'annonce de l'intention de la Société de présenter l'offre, le cours de clôture des actions à la TSX était de 873,06 \$ par action.

Le conseil d'administration de la Société (le « **conseil d'administration** ») a conclu qu'elle peut avoir recours à la « **dispense relative au marché liquide** » autorisée par le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* en raison de la liquidité du marché de ses actions. À cette fin, le conseil d'administration a obtenu de Valeurs Mobilières Cormark Inc. (« **Cormark** ») un avis sur la liquidité (l'« **avis sur la liquidité** ») selon lequel, compte tenu des réserves, des hypothèses et des restrictions qui y sont énoncées, il existe un marché liquide pour les actions en date du 7 novembre 2023 et on peut raisonnablement conclure que, après la réalisation de l'offre conformément à ses modalités, les actionnaires qui ne déposeront pas leurs actions en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne présentera pas une diminution importante de liquidité par rapport au marché au moment de l'offre. Le texte de l'avis sur la liquidité de Cormark est reproduit à l'annexe A des présentes.

La Société a suspendu les rachats de ses actions aux termes de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités par l'intermédiaire de la TSX ainsi que d'autres bourses désignées et systèmes de négociation de parallèle au Canada jusqu'à la date d'expiration ou la date de la clôture de l'offre.

Le conseil d'administration a approuvé l'offre. Cependant, E-L Financial, son conseil d'administration, le courtier-gérant (au sens des présentes), Cormark ou le dépositaire ne font aucune recommandation aux actionnaires quant à savoir s'il convient de déposer ou de s'abstenir de déposer leurs actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés d'évaluer attentivement tous les renseignements donnés dans l'offre et de consulter leurs propres conseillers financiers, juridiques, en placement et en fiscalité avant de décider s'il convient de déposer des actions en réponse à l'offre et, le cas échéant, avant de décider du nombre d'actions à déposer et de leur prix.

Les actionnaires sont priés d'examiner attentivement les incidences fiscales découlant du rachat de leurs actions en réponse à l'offre. Se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* ».

Les actionnaires qui souhaitent déposer la totalité ou une partie de leurs actions en réponse à l'offre doivent respecter à tous égards la procédure de livraison indiquée aux présentes. Se reporter à la rubrique 5 de l'offre de rachat, « *Procédure de dépôt des actions* ».

L'offre expire à 17 h (heure de Toronto) le 15 décembre 2023, à moins d'être prolongée, modifiée ou retirée.

PERSONNE N'A ÉTÉ AUTORISÉ À RECOMMANDER AU NOM D'E-L FINANCIAL S'IL CONVIENT DE DÉPOSER OU DE VOUS ABSTENIR DE DÉPOSER DES ACTIONS EN RÉPONSE À L'OFFRE. PERSONNE N'A ÉTÉ AUTORISÉ À FOURNIR DES RENSEIGNEMENTS OU À FAIRE DES DÉCLARATIONS RELATIVEMENT À L'OFFRE QUI NE FIGURENT PAS DANS LA PRÉSENTE OFFRE. SI DE TELLES RECOMMANDATIONS OU DÉCLARATIONS VOUS SONT FAITES OU SI DE TELS RENSEIGNEMENTS VOUS SONT FOURNIS, IL NE FAUT PAS Y PRÊTER FOI NI CONSIDÉRER QU'ILS ONT ÉTÉ AUTORISÉS PAR E-L FINANCIAL.

Aucune commission de valeurs mobilières du Canada, des États-Unis ou d'un autre territoire n'a approuvé ou désapprouvé la présente offre ni ne s'est prononcée sur le bien-fondé ou le caractère équitable de cette offre ou sur le caractère adéquat ou l'exactitude des renseignements contenus dans la présente offre. Quiconque donne à entendre le contraire commet une infraction criminelle.

Toute question ou demande de renseignements concernant l'offre doit être adressée à Services aux investisseurs Computershare inc. (le « dépositaire ») ou à Valeurs Mobilières TD inc. (le « courtier-gérant »), à leurs adresses et numéros de téléphone ou de télécopieur indiqués à la dernière page de la note d'information ci-jointe.

Le courtier-gérant de l'offre est :

Valeurs Mobilières TD inc.

**66 Wellington Street West, 10^e étage
Toronto (Ontario)
M5K 1A2**

Téléphone : 1-416-982-3412

Le dépositaire de l'offre est :

Services aux investisseurs Computershare inc.

**100 University Ave, 8^e étage
Toronto (Ontario)
M5J 2Y1**

Téléphone : 1-514-982-7555

Télécopieur : 1-888-453-0330

Courriel : corporateactions@computershare.com

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Certaines déclarations dans les présentes à propos de l'offre, comme les modalités et conditions de l'offre, le nombre et le montant total en dollars d'actions qui seront rachetées aux fins d'annulation en réponse à l'offre, la date d'expiration prévue de l'offre et les avantages escomptés de l'offre, de même que d'autres événements ou faits à venir sont des « **déclarations prospectives** » au sens des lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les déclarations prospectives se reconnaissent à l'emploi de verbes ou d'expressions comme « s'attendre à », « planifier », « avoir l'intention de », « croire », « considérer », « estimer », « prévoir » ou à l'emploi de termes comme « tendances », « indications », « probable », « potentiel », « éventuel » ou de termes similaires. Les déclarations prospectives sont fondées sur les estimations et les hypothèses de la Société à la lumière de son expérience et de sa perception des tendances qu'elle a observées jusqu'à maintenant, de la situation actuelle et de l'avenir prévisible, et compte tenu d'autres facteurs que la Société croit pertinents et raisonnables dans les circonstances, mais rien ne garantit que ces estimations et hypothèses se concrétiseront ni que les attentes de la Société concernant la présente offre ou les faits à venir se réaliseront.

De par leur nature, les déclarations prospectives obligent la Société à poser des hypothèses et font intervenir des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que la situation réelle diffère considérablement des prévisions. Ces risques et incertitudes comprennent, notamment le risque de marché, y compris le risque boursier, le risque de couverture, le risque de taux d'intérêt et le risque de change; le risque de liquidité, le risque de crédit, y compris le risque de contrepartie; le risque politique, y compris dans les marchés émergents; le risque géopolitique, le risque d'assurance, y compris le risque de mortalité, le risque lié au comportement des assurés, le risque lié aux dépenses, le risque de morbidité, le risque lié à la conception et à la tarification des produits, le risque lié à la souscription et aux sinistres, le risque de réassurance; le risque opérationnel, y compris le risque lié à la conformité juridique et réglementaire, le risque lié aux modèles, le risque lié aux ressources humaines, le risque lié aux tiers, le risque lié à la technologie et à la sécurité de l'information et à la continuité des activités; et le risque commercial et le risque stratégique, y compris le risque lié à la concurrence, le risque environnemental et social, le risque lié à la solidité financière, le risque lié à l'adéquation des fonds propres, le risque lié aux canaux de distribution, le risque lié aux modifications de la législation fiscale applicable, le risque lié aux litiges, le risque lié à la réputation, le risque lié aux politiques de gestion des risques, le risque lié à la propriété intellectuelle, le risque lié à la propriété importante d'actions ordinaires et le risque lié à une pandémie.

D'autres facteurs pourraient également faire en sorte que les attentes de la Société à l'égard de l'offre diffèrent considérablement de celles exprimées ou sous-entendues par les déclarations prospectives, concernant par exemple la capacité de la Société à réaliser l'offre selon le calendrier prévu; le financement des rachats d'actions en réponse à l'offre au moyen d'une combinaison de liquidités disponibles à tirer sur la facilité de prêt sur marge existante d'E-L Financial et de l'encaisse disponible; la disponibilité de ressources financières et de fonds de roulement après la réalisation de l'offre; la poursuite des occasions d'affaires dans l'avenir; le fait que le marché des actions ne soit pas moins liquide de façon importante après la réalisation de l'offre que le marché qui existe au moment de l'offre, la satisfaction ou la renonciation aux conditions de l'offre, la mesure dans laquelle les actionnaires décident de déposer leurs actions à l'offre et les avantages attendus de l'offre. Il ne s'agit pas là d'une liste exhaustive de tous les facteurs capables d'avoir une incidence sur la Société et sur l'offre. Le lecteur qui se fonde sur des déclarations prospectives pour décider de déposer des actions en réponse à l'offre est prié d'examiner attentivement ces facteurs et de prendre en compte les autres incertitudes et éventualités et l'incertitude inhérente aux déclarations prospectives.

Les déclarations prospectives ont pour but d'indiquer aux lecteurs les attentes de la direction. Elles pourraient ne pas convenir à d'autres fins, de sorte que les lecteurs ne doivent donc pas s'y fier indûment. En outre, à moins d'indication contraire, les déclarations prospectives contenues dans la présente offre sont faites en date des présentes, et la Société n'a pas l'intention et décline toute obligation de les mettre à jour ou de les réviser à la lumière de nouveaux éléments d'information, d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit, sauf si elle y est tenue par la loi. Les déclarations prospectives contenues dans la présente offre sont expressément visées par la présente mise en garde. Plus de précisions et de détails sur ces facteurs et d'autres facteurs se retrouvent dans l'offre et dans la notice annuelle de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022, le rapport de gestion de la Société pour l'exercice terminé le 31 décembre 2022 et dans le rapport de gestion de la Société pour les périodes de trois et de neuf mois terminées le 30 septembre 2023, lesquels peuvent être consultés sous le profil de la Société à l'adresse www.sedarplus.ca (« **SEDAR+** »).

AVIS AUX PORTEURS DE TITRES CONVERTIBLES

L'offre vise uniquement les actions et non les titres convertibles en actions ou échangeables contre des actions, y compris les actions privilégiées de série A (au sens de la note d'information) (chacun, un « **titre convertible** »). Les porteurs de titres convertibles qui souhaitent accepter l'offre sont d'abord tenus de les convertir ou de les exercer, pour autant qu'ils y soient autorisés, afin de déposer les actions ainsi reçues en réponse à l'offre conformément aux modalités et sous réserve des conditions de l'offre. Le porteur de titres convertibles doit les convertir ou les exercer assez longtemps avant la date d'expiration pour pouvoir déposer ses actions selon la procédure prévue aux termes de l'offre. La conversion ou l'exercice des titres convertibles ne peut être annulé même si les actions reçues à la conversion ou à l'exercice et déposées en réponse à l'offre ne sont pas rachetées pour quelque raison que ce soit.

Le porteur de titres convertibles qui exerce ou convertit ses titres puis dépose les actions ainsi obtenues en réponse à l'offre pourrait subir des incidences fiscales défavorables. Les incidences fiscales liées à l'exercice ou à la conversion des titres convertibles **ne sont pas indiquées** à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* ». Les porteurs de titres convertibles sont priés de consulter leurs propres conseillers en fiscalité à ce sujet.

RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES ACTIONNAIRES DES ÉTATS-UNIS

L'offre faite par E-L Financial, un émetteur canadien, vise ses propres actions, qui ne sont pas inscrites auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Securities and Exchange Act of 1934*, dans sa version modifiée. Bien que l'offre soit assujettie aux obligations d'information édictées par l'Ontario et les autres provinces canadiennes, les actionnaires des États-Unis sont avisés que ces obligations d'information sont différentes de celles des États-Unis. Les états financiers d'E-L Financial ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS) et sont assujettis aux normes d'audit et d'indépendance des auditeurs du Canada, de sorte qu'ils pourraient ne pas être comparables aux états financiers de sociétés américaines.

Les actionnaires pourraient avoir de la difficulté à se prévaloir des recours en responsabilité civile prévus par les lois fédérales et étatiques sur les valeurs mobilières des États-Unis puisqu'E-L Financial est constituée sous le régime de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) et que la majorité de ses administrateurs et dirigeants sont des résidents du Canada. En outre, les actionnaires des États-Unis ne devraient pas présumer que les tribunaux du Canada, ou des pays de résidence de ces administrateurs et dirigeants, ou dans lesquels les biens d'E-L Financial ou de ces personnes sont situés, i) homologueront le jugement d'un tribunal américain rendu contre E-L Financial ou ces personnes en application des dispositions en matière de responsabilité civile des lois sur les valeurs mobilières fédérales et étatiques des États-Unis; ii) imputeront à E-L Financial, ses filiales ou ces personnes, dans le cadre d'une action principale, une responsabilité en application des dispositions de ces lois. En outre, les actionnaires pourraient avoir de la difficulté à se prévaloir des recours en responsabilité civile prévus par les lois sur les valeurs mobilières des États-Unis puisque certains ou la totalité des experts nommés dans l'offre peuvent être des résidents du Canada.

Les actionnaires des États-Unis sont avisés que l'acceptation de l'offre aura certaines incidences fiscales sous le régime des lois des États-Unis et du Canada. Certains renseignements figurent dans la note d'information, il y a lieu de se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* ». Toutefois, ces incidences ne sont pas décrites de façon exhaustive dans la note d'information et ces porteurs devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à l'égard des incidences fiscales américaines et canadiennes.

MONNAIE

Toutes les sommes d'argent indiquées dans l'offre de rachat et la note d'information sont exprimées en dollars canadiens, sauf indication contraire.

TABLE DES MATIÈRES

DÉCLARATIONS PROSPECTIVES	v
AVIS AUX PORTEURS DE TITRES CONVERTIBLES.....	vi
RENSEIGNEMENTS À L'INTENTION DES ACTIONNAIRES DES ÉTATS-UNIS	vi
MONNAIE	vi
SOMMAIRE	1
OFFRE DE RACHAT	6
1. L'OFFRE.....	6
2. PRIX DE RACHAT	6
3. NOMBRE D' ACTIONS ET RÉDUCTION PROPORTIONNELLE	7
4. ANNONCE DES RÉSULTATS DE L'OFFRE	7
5. PROCÉDURE DE DÉPÔT DES ACTIONS	8
6. DROITS DE RÉVOCATION	11
7. CERTAINES CONDITIONS DE L'OFFRE	12
8. PROLONGATION ET MODIFICATION DE L'OFFRE	14
9. PRISE DE LIVRAISON ET RÈGLEMENT DES ACTIONS DÉPOSÉES	15
10. RÈGLEMENT EN CAS D'INTERRUPTION DU SERVICE POSTAL	16
11. PRIVILÈGES ET DIVIDENDES	16
12. AVIS	17
13. AUTRES MODALITÉS	17
NOTE D'INFORMATION.....	18
1. E-L FINANCIAL CORPORATION LIMITED.....	18
2. CAPITAL-ACTIONS AUTORISÉ	19
3. OBJET ET EFFET DE L'OFFRE	20
4. ÉTATS FINANCIERS	25
5. FOURCHETTE DES COURS DES ACTIONS.....	25
6. POLITIQUE DE DIVIDENDES.....	25
7. ACHATS ANTÉRIEURS D' ACTIONS.....	25
8. PLACEMENTS ANTÉRIEURS D' ACTIONS.....	26
9. PROPRIÉTÉ DES TITRES D'E-L FINANCIAL	26
10. ARRANGEMENTS RELATIFS AUX ACTIONS	27
11. CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES AFFAIRES DE LA SOCIÉTÉ	28
12. ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES ET OFFRES DE BONNE FOI	28
13. INCIDENCES FISCALES	28
14. QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE ET APPROBATIONS DES AUTORITÉS DE RÉGLEMENTATION	37
15. PROVENANCE DES FONDS.....	38
16. COURTIER-GÉRANT	38
17. DÉPOSITAIRE	38
18. FRAIS	38
19. DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES	39
APPROBATION ET ATTESTATION	A-1
CONSENTEMENT DE VALEURS MOBILIÈRES CORMARK INC.	C-1
CONSENTEMENT DE MCCARTHY TÉTRAULT S.E.N.C.R.L., S.R.L.....	C-2
ANNEXE A AVIS SUR LA LIQUIDITÉ DE VALEURS MOBILIÈRES CORMARK INC.....	A-3

SOMMAIRE

Le présent sommaire est fourni uniquement à titre informatif. Il fait ressortir certains renseignements importants sur l'offre, sans toutefois les présenter de manière détaillée. La Société vous recommande donc de lire intégralement l'offre de rachat, la note d'information, la lettre d'envoi et l'avis de livraison garantie, car chacun de ces documents renferme des renseignements importants. Les rubriques de l'offre où vous trouverez plus de détails sont indiquées.

Date d'expiration L'offre expire à 17 h (heure de Toronto) le 15 décembre 2023, à moins d'être prolongée ou modifiée par la Société. Se reporter à la rubrique 1 de l'offre de rachat, « *L'offre* ».

Date de paiement E-L Financial prendra livraison des actions et les réglera dans les meilleurs délais après la date d'expiration, au plus tard dans les 10 jours suivant la date d'expiration. Se reporter à la rubrique 9 de l'offre de rachat, « *Prise de livraison et règlement des actions déposées* ».

Monnaie de paiement Le prix de rachat sera libellé en dollars canadiens et toute somme due aux actionnaires dont les actions sont rachetées sera acquittée en dollars canadiens. Les actionnaires peuvent toutefois choisir de recevoir le prix de rachat en dollars américains, comme il est indiqué dans l'offre, auquel cas ils supporteront le risque de fluctuation des taux de change, imputable notamment au moment de la conversion des fonds. Se reporter à la rubrique 2 de l'offre de rachat, « *Prix de rachat* ».

Procédure de dépôt Les actionnaires qui souhaitent déposer leurs actions en réponse à l'offre ont deux choix :

- a) faire un dépôt à l'enchère, auquel cas ils indiquent le nombre d'actions déposées à un prix de soumission d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action, augmenté par tranche de 10,00 \$ par action;
- b) faire un dépôt au prix de rachat, auquel cas ils ne fixent pas de prix par action, mais conviennent plutôt de faire racheter un nombre donné d'actions au prix de rachat qui sera fixé d'après les dépôts à l'enchère.

Les actionnaires peuvent déposer une partie de leurs actions à l'enchère et une partie au prix de rachat.

L'actionnaire qui souhaite déposer des actions en lots distincts à des prix différents pour chaque lot doit remplir une lettre d'envoi distincte (et, s'il y a lieu, un avis de livraison garantie) pour chaque prix auquel il dépose des actions. L'actionnaire ne peut pas déposer les mêmes actions à la fois selon la procédure de dépôt à l'enchère et la procédure de dépôt au prix de rachat, ni selon la procédure de dépôt à l'enchère à plusieurs prix. Se reporter à la rubrique 5 de l'offre de rachat, « *Procédure de dépôt des actions* ».

Prix de rachat La Société établira le prix de rachat de la façon décrite dans l'offre. Il sera d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action, compte tenu des prix de soumission et du nombre d'actions déposées selon la procédure de dépôt à l'enchère et la procédure de dépôt au prix de rachat. Le prix de rachat représentera le prix par action le plus bas qui permettra à la Société de racheter le maximum d'actions valablement déposées en réponse à l'offre, sans que leur dépôt ait été révoqué, moyennant au plus 100 000 000 \$.

Toutes les actions rachetées par la Société en réponse à l'offre seront rachetées au même prix de rachat.

La Société retournera toutes les actions non rachetées en réponse à l'offre, notamment en raison d'une réduction proportionnelle ou de l'invalidité de leur dépôt, sans délai après la date d'expiration. Se reporter à la rubrique 2 de l'offre de rachat, « *Prix de rachat* ».

Nombre d'actions rachetées

E-L Financial rachètera en réponse à l'offre au maximum 100 000 000 \$ d'actions. Puisque le prix de rachat ne sera fixé qu'après la date d'expiration, le nombre d'actions qui seront rachetées ne sera connu qu'après la date d'expiration.

Si le prix de rachat est établi à 900 \$ (soit le prix minimal par action dans le cadre de l'offre), le nombre maximal d'actions pouvant être achetées par la Société est de 111 111 actions. Si le prix de rachat est établi à 1 050 \$ (soit le prix maximal par action dans le cadre de l'offre), le nombre maximal d'actions pouvant être achetées par la Société est 95 238 actions.

Réduction proportionnelle

Si le prix demandé pour toutes les actions valablement déposées selon la procédure de dépôt à l'enchère à des prix de soumission égaux ou inférieurs au prix de rachat et selon la procédure de dépôt au prix de rachat dépasse 100 000 000 \$, les actions ainsi déposées seront rachetées de la façon suivante : i) premièrement, la Société rachètera au prix de rachat toutes les actions déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les porteurs de lot irrégulier; et ii) deuxièmement, la Société rachètera au prix de rachat les actions déposées ou réputées déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les actionnaires proportionnellement au nombre d'actions déposées par chacun, après déduction du nombre d'actions rachetées des porteurs de lot irrégulier (avec les rajustements nécessaires pour éviter le rachat de fractions d'action).

Traitement préférentiel de lot irrégulier

Si un actionnaire est propriétaire véritable de moins de 100 actions à la date d'expiration et qu'il dépose toutes ces actions en réponse à l'offre, la Société acceptera à l'achat, sans répartition proportionnelle mais par ailleurs sous réserve des conditions de l'offre, toutes ces actions déposées dans le cadre d'une procédure de dépôt à l'enchère à un prix égal ou inférieur au prix de rachat ou dans le cadre d'une procédure de dépôt au prix de rachat. Le porteur de lot irrégulier doit remplir la case appropriée dans la lettre d'envoi et, au besoin, dans l'avis de livraison garantie. Se reporter à la rubrique 3 de l'offre de rachat, « *Nombre d'actions et réduction proportionnelle* ».

Procédure de livraison

L'actionnaire qui souhaite déposer des actions en réponse à l'offre doit a) fournir les certificats attestant toutes les actions déposées sous une forme en permettant le transfert, accompagnés d'une lettre d'envoi dûment remplie et signée selon les directives qui y figurent, ainsi que tous les autres documents exigés par la lettre d'envoi, le tout devant être reçu par le dépositaire à l'une des adresses indiquées dans la lettre d'envoi au plus tard à la date d'expiration, b) suivre la procédure de livraison garantie décrite à la rubrique 5 de l'offre de rachat, « *Procédure de dépôt des actions* », ou c) transférer les actions selon la procédure de transfert par inscription en compte indiquée à la rubrique 5 de l'offre de rachat, de manière à ce que le dépositaire reçoive à ses bureaux de Toronto, en Ontario, au plus tard à la date d'expiration, la confirmation du transfert des actions (une « **confirmation d'inscription en compte** ») par l'intermédiaire de Services de dépôt et de compensation CDS inc. (« **CDS** ») ou

le message de l'agent transmis par The Depository Trust Company (« **DTC** ») dans son compte auprès de CDS ou de DTC, respectivement.

L'actionnaire qui souhaite déposer des actions en réponse à l'offre et qui les détient par l'entremise d'un courtier en valeurs mobilières, d'une banque, d'une société de fiducie ou d'un autre fondé de pouvoir doit immédiatement communiquer avec ce fondé de pouvoir en vue de prendre les mesures nécessaires au dépôt de ses actions en réponse à l'offre.

Frais de courtage

Les actionnaires qui déposent des actions ne seront pas tenus de payer de frais de courtage ni de commissions à la Société ou au dépositaire. Toutefois, ils sont invités à consulter leurs courtiers en valeurs mobilières ou autres intermédiaires afin de déterminer si des honoraires ou commissions leur seront imputés à l'occasion d'un dépôt d'actions en réponse à l'offre. Se reporter à la rubrique 9 de l'offre de rachat, « *Prise de livraison et règlement des actions déposées* ».

Conditions de l'offre

L'obligation de la Société de prendre livraison des actions déposées en réponse à l'offre et de les régler est assujettie aux conditions énoncées à la rubrique 7 de l'offre de rachat, « *Certaines conditions de l'offre* ».

Titres convertibles

L'offre vise uniquement les actions et non les titres convertibles. Les porteurs de titres convertibles qui souhaitent accepter l'offre sont d'abord tenus de les convertir ou de les exercer, pour autant qu'ils y soient autorisés, afin de déposer les actions ainsi reçues en réponse à l'offre conformément aux modalités et sous réserve des conditions de l'offre. Le porteur de titres convertibles doit les convertir ou les exercer assez longtemps avant la date d'expiration pour pouvoir déposer ses actions selon la procédure prévue. La conversion ou l'exercice des titres convertibles ne peut pas être annulé même si les actions reçues à la conversion ou à l'exercice et déposées en réponse à l'offre ne sont pas rachetées pour quelque raison que ce soit.

Droits de révocation

Un dépôt d'actions en réponse à l'offre peut être révoqué à tout moment par l'actionnaire a) avant la date d'expiration, b) tant que la Société n'a pas pris livraison des actions avant la réception d'un avis de révocation à leur égard par le dépositaire, ou c) si la Société n'a toujours pas réglé ces actions, après trois jours ouvrables à compter de la date de prise de livraison des actions par la Société.

Position de la Société et de ses administrateurs

Ni la Société ni son conseil d'administration ne présentent de recommandation aux actionnaires quant à savoir s'il convient de déposer ou de s'abstenir de déposer leurs actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés d'évaluer attentivement tous les renseignements donnés dans l'offre et de consulter leurs propres conseillers en placement et en fiscalité avant de décider s'il convient de déposer des actions en réponse à l'offre. Se reporter à la rubrique 1 de l'offre de rachat, « *L'offre* ».

Participation des initiés à l'offre

À la connaissance de la Société, de ses administrateurs et de ses dirigeants et après enquête raisonnable, aucun administrateur ou dirigeant de la Société, aucun membre du groupe de la Société ou d'un initié de la Société ni aucune personne ayant un lien avec la Société ou un initié de la Société, aucun initié de la Société (autre qu'un administrateur ou dirigeant) et aucune personne physique ou morale agissant conjointement ou de concert avec la Société n'ont indiqué avoir actuellement l'intention de déposer des actions en réponse à l'offre. Ces personnes pourraient toutefois changer d'avis ou vendre des actions à la TSX si leur situation venait à changer. De plus, d'autres dirigeants pourraient vendre des actions à la TSX pendant la durée de l'offre. Se reporter à la rubrique 10 de

la note d'information, « *Arrangements relatifs aux actions - Acceptation de l'offre* ».

But de l'offre

La Société estime que le rachat d'actions est dans l'intérêt de la Société. Il permet à la Société de remettre jusqu'à 100 000 000 \$ de capital aux actionnaires qui choisissent de déposer leurs actions. Se reporter à la rubrique 3 de la note d'information, « *Objet et effet de l'offre* ».

Incidences fiscales

Aux termes des incidences fiscales fédérales canadiennes, l'actionnaire qui vend une action à la Société en réponse à l'offre sera réputé recevoir un dividende correspondant à l'excédent du prix de rachat payé par la Société sur le « **capital versé** » de l'action selon la *Loi de l'impôt sur le revenu* (Canada) et son règlement d'application (collectivement, la « **LIR** »). L'actionnaire qui vend des actions en réponse à l'offre touchera en général un dividende réputé aux fins de la LIR. Se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales - Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes* ». De plus, dans certaines circonstances, aux fins d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, l'actionnaire qui vend une action à la Société dans le cadre de l'offre sera réputé recevoir un dividende, qui peut être d'un montant pouvant atteindre le prix d'achat. Se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales – Incidences fiscales fédérales américaines* ». Étant donné que la vente d'actions dans le cadre de l'offre est réputée être assujettie à l'impôt sur les dividendes en vertu de la LIR et que les actionnaires américains pourraient être assujettis à l'impôt sur les dividendes en vertu de la loi fiscale fédérale américaine régissant l'impôt sur le revenu, dans chaque cas, par opposition au traitement accordé aux gains en capital ou aux pertes en capital en cas de vente des actions sur le marché, les actionnaires qui souhaitent vendre leurs actions sont priés de consulter leurs propres conseillers en fiscalité quant à savoir s'il est préférable de vendre leurs actions sur le marché plutôt que d'accepter l'offre. Le prix d'une vente sur le marché peut différer du prix de rachat.

L'actionnaire non résident (au sens de la note d'information) sera généralement assujetti à la retenue d'impôt en vertu de la LIR à l'égard d'un dividende réputé réalisé dans le cadre d'une vente d'actions en réponse à l'offre. Ces actionnaires devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à cet égard et relativement à une opération de rechange pour la vente de leurs actions sur le marché.

Les actionnaires des États-Unis et les autres actionnaires non canadiens devraient également tenir compte des incidences fiscales qui s'appliquent aux termes des lois applicables à la vente d'actions dans le cadre de l'offre, notamment la possibilité d'obtenir un crédit pour toute retenue d'impôt du Canada.

Les actionnaires devraient examiner attentivement les renseignements qui figurent à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* » et devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité relativement aux incidences fiscales découlant de la vente de leurs actions en réponse à l'offre compte tenu de leur situation.

Liquidité

Le conseil d'administration a conclu qu'elle peut avoir recours à la « **dispense relative au marché liquide** » autorisée par le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* en raison de la liquidité du marché de ses actions. À cette fin, le conseil d'administration a obtenu de Cormark un avis sur la liquidité selon lequel, compte tenu des réserves, des hypothèses et des restrictions qui y sont énoncées, il existe un

marché liquide pour les actions en date du 7 novembre 2023 et on peut raisonnablement conclure qu'après la réalisation de l'offre conformément à ses modalités, les actionnaires qui ne déposeront pas leurs actions en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne présentera pas une diminution importante de liquidité par rapport au marché au moment où l'offre a été faite. Se reporter à la rubrique 3 de la note d'information, « *Objet et effet de l'offre - Liquidité du marché* » et à l'annexe A.

Information sur les cours

Le 7 novembre 2023, dernier jour de bourse complet avant que la Société annonce publiquement son intention de présenter l'offre, le cours de clôture des actions à la TSX était de 873,06 \$ par action. Au cours des six derniers mois, le cours de clôture des actions à la TSX a fluctué à l'intérieur d'une fourchette allant de 848 \$ à 935 \$. Se reporter à la rubrique 5 de la note d'information, « *Fourchette des cours des actions* ».

Autres renseignements

Pour de plus amples renseignements sur l'offre, les actionnaires peuvent communiquer avec le dépositaire ou le courtier-gérant ou encore consulter leurs propres courtiers. Les adresses et les numéros de téléphone et de télécopieur du dépositaire et du courtier-gérant figurent sur la couverture arrière de l'offre.

PERSONNE N'A ÉTÉ AUTORISÉ À RECOMMANDER AU NOM DE LA SOCIÉTÉ S'IL CONVIENT DE DÉPOSER OU DE VOUS ABSTENIR DE DÉPOSER DES ACTIONS EN RÉPONSE À L'OFFRE. PERSONNE N'A ÉTÉ AUTORISÉ À FOURNIR DES RENSEIGNEMENTS OU À FAIRE DES DÉCLARATIONS RELATIVEMENT À L'OFFRE QUI NE FIGURENT PAS DANS LA PRÉSENTE OFFRE. SI DE TELLES RECOMMANDATIONS OU DÉCLARATIONS VOUS SONT FAITES OU SI DE TELS RENSEIGNEMENTS VOUS SONT FOURNIS, IL NE FAUT PAS Y PRÊTER FOI NI CONSIDÉRER QU'ILS ONT ÉTÉ AUTORISÉS PAR LA SOCIÉTÉ.

OFFRE DE RACHAT

Aux actionnaires d'E-L Financial Central Corporation Limited

1. L'OFFRE

La Société offre par la présente de racheter aux fins d'annulation jusqu'à concurrence de 100 000 000 \$ de ses actions, conformément aux modalités et sous réserve des conditions énoncées dans la présente offre de rachat, la note d'information qui l'accompagne ainsi que la lettre d'envoi et l'avis de livraison garantie connexes.

L'offre commencera le 10 novembre 2023 et expirera à 17 h (heure de Toronto) (l'« **heure limite** ») le 15 décembre 2023, à moins d'être prolongée ou modifiée par E-L Financial (la « **date d'expiration** »).

L'OFFRE N'EST PAS CONDITIONNELLE AU DÉPÔT D'UN NOMBRE MINIMAL D'ACTIONS. ELLE EST CEPENDANT ASSUJETTIE À CERTAINES AUTRES CONDITIONS. SE REPORTER À LA RUBRIQUE 7 DE L'OFFRE DE RACHAT, « CERTAINES CONDITIONS DE L'OFFRE ».

Chaque actionnaire qui a valablement déposé des actions selon la procédure de dépôt à l'enchère à un prix égal ou inférieur au prix de rachat ou selon la procédure de dépôt au prix de rachat et qui n'a pas révoqué le dépôt de ses actions recevra le prix de rachat, payable en espèces (moins les retenues fiscales applicables, le cas échéant), pour la totalité des actions rachetées, conformément aux modalités et sous réserve des conditions énoncées dans la présente offre, y compris les dispositions relatives à la réduction proportionnelle.

E-L Financial retournera toutes les actions non rachetées en réponse à l'offre (notamment en raison d'une réduction proportionnelle) ou dont le dépôt est dûment révoqué avant la date d'expiration.

E-L Financial, son conseil d'administration, Valeurs Mobilières TD inc. (le « **courtier-gérant** »), Cormark et Services aux investisseurs Computershare inc. (le « **dépositaire** ») ne donnent aucune recommandation aux actionnaires quant à savoir s'il convient de déposer ou de s'abstenir de déposer leurs actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés de prendre leur propre décision quant à savoir s'il convient de déposer des actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés d'examiner attentivement les incidences fiscales découlant du rachat de leurs actions en réponse à l'offre. Se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* ».

La note d'information et la lettre d'envoi ci-jointes contiennent des renseignements importants; il convient de les lire attentivement avant de prendre une décision à propos de l'offre.

2. PRIX DE RACHAT

Dans les meilleurs délais après la date d'expiration, la Société fixera le prix de rachat, qui sera d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action, qu'elle paiera en échange des actions valablement déposées en réponse à l'offre, sans que leur dépôt ait été révoqué, compte tenu du nombre d'actions déposées par voie de dépôt à l'enchère et de dépôt au prix de rachat et des prix précisés par les actionnaires qui font des dépôts à l'enchère. Le prix de rachat sera établi en supposant que les actions déposées par voie de dépôt au prix de rachat ont été déposées au prix de 900 \$ l'action (soit le prix minimal par action aux termes de l'offre). Le prix de rachat représentera le prix par action le plus bas qui permettra à la Société de racheter le maximum d'actions valablement déposées en réponse à l'offre, sans que leur dépôt ait été révoqué, moyennant au plus 100 000 000\$.

Si aucun dépôt à l'enchère ni aucun dépôt au prix de rachat n'est fait en réponse à l'offre, la Société ne rachètera aucune action. Si le prix de rachat est fixé à 900 \$ (le prix minimal par action en réponse à l'offre), la Société pourra racheter au maximum 111 111 actions. Si le prix de rachat est fixé à 1 050 \$ (le prix maximal par action en réponse à l'offre), la Société pourra racheter au maximum 95 238 actions. Les actions déposées sans que l'actionnaire ait valablement indiqué s'il s'agit d'un dépôt à l'enchère ou d'un dépôt au prix de rachat seront réputées avoir été déposées au prix de rachat.

Toutes les actions rachetées par la Société en réponse à l'offre (y compris les actions déposées à des prix de soumission inférieurs au prix de rachat) seront rachetées au même prix de rachat. E-L Financial retournera toutes les actions non rachetées en réponse à l'offre, notamment en raison d'une réduction proportionnelle ou de l'invalidité

de leur dépôt, sans délai après la date d'expiration. Tous les paiements aux actionnaires seront assujettis aux retenues fiscales applicables.

Chaque actionnaire inscrit qui a déposé des actions en réponse à l'offre recevra le prix de rachat en dollars canadiens, à moins qu'il n'indique dans la lettre d'envoi qu'il souhaite utiliser les services de change du dépositaire pour convertir le prix de rachat en dollars américains, comme il est indiqué ci-après. Les actionnaires qui choisissent de recourir aux services de change du dépositaire n'auront aucuns frais additionnels à payer.

Chaque actionnaire non inscrit ou propriétaire véritable d'actions qui a déposé des actions en réponse à l'offre recevra le prix de rachat en dollars canadiens à moins qu'il ne demande à l'intermédiaire au nom duquel ses actions sont inscrites de choisir en son nom de recevoir le prix de rachat en dollars américains, comme il est indiqué ci-après.

Le taux de change qui sera utilisé pour convertir le dollar canadien en dollar américain sera celui offert par Services aux investisseurs Computershare inc., en qualité de fournisseur de services de change, à la date à laquelle les fonds sont convertis, lequel taux sera fondé sur le taux du marché à cette date. Les actionnaires supporteront le risque de fluctuation des taux de change, imputable notamment au moment de la conversion des fonds. Services aux investisseurs Computershare inc. agira comme contrepartiste à ces opérations de change.

3. NOMBRE D' ACTIONS ET RÉDUCTION PROPORTIONNELLE

En date du 7 novembre 2023, 3 552 390 actions étaient émises et en circulation. En conséquence, l'offre vise un maximum d'environ 3,1 % du nombre total d'actions émises et en circulation si le prix de rachat est fixé à 900 \$ (le prix de rachat minimal par action en réponse à l'offre) ou un maximum d'environ 2,7% du nombre total d'actions émises et en circulation si le prix de rachat est fixé à 1 050 \$ (le prix de rachat maximal par action en réponse à l'offre). L'offre n'est pas conditionnelle au dépôt d'un nombre minimal d'actions en réponse à l'offre.

Si le prix total des actions valablement déposées selon la procédure de dépôt à l'enchère à des prix de soumission égaux ou inférieurs au prix de rachat et selon la procédure de dépôt au prix de rachat dépasse 100 000 000 \$, les actions ainsi déposées seront rachetées de la façon suivante : i) premièrement, la Société rachètera au prix de rachat toutes les actions déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par des porteurs de lot irrégulier (au sens donné ci-dessous); ii) deuxièmement, la Société rachètera au prix de rachat les actions déposées ou réputées déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les actionnaires proportionnellement au nombre d'actions déposées par chacun, après déduction du nombre d'actions rachetées des porteurs d'un lot irrégulier. Tous les dépôts à l'enchère et dépôts au prix de rachat seront rajustés au besoin de manière à éviter le rachat de fractions d'actions (arrondissement à la baisse au nombre entier le plus près).

Aux fins de l'offre, on entend par « **lots irréguliers** » les actions valablement déposées à un prix égal ou inférieur au prix de rachat par les actionnaires qui, à la fermeture des bureaux à la date d'expiration, sont propriétaires véritables de moins de 100 actions (les « **porteurs de lot irrégulier** »). Comme il est indiqué ci-dessus, les lots irréguliers seront rachetés avant toute réduction proportionnelle. Seul sera admissible à ce traitement préférentiel le porteur de lot irrégulier dont toutes les actions auront fait l'objet d'un dépôt à l'enchère à un prix égal ou inférieur au prix de rachat ou d'un dépôt au prix de rachat. Les dépôts partiels ne sont pas admissibles à ce traitement préférentiel. Cette préférence n'est pas offerte aux porteurs de 100 actions ou plus, même s'ils détiennent des certificats distincts pour moins de 100 actions ou s'ils détiennent moins de 100 actions dans différents comptes. Le porteur d'un lot irrégulier qui souhaite déposer toutes les actions dont il est le propriétaire véritable, sans subir de réduction proportionnelle, doit remplir la case appropriée dans la lettre d'envoi et, au besoin, dans l'avis de livraison garantie. Les porteurs de moins de 100 actions éviteront non seulement les commissions de courtage mais aussi les escomptes qui s'appliqueraient aux lots irréguliers si leurs actions étaient vendues à la TSX.

4. ANNONCE DES RÉSULTATS DE L'OFFRE

La Société annoncera publiquement les résultats de l'offre, notamment le prix de rachat, le nombre d'actions dûment déposées en réponse à l'offre et le prix total des actions rachetées aux fins d'annulation dès que possible après la date d'expiration.

5. PROCÉDURE DE DÉPÔT DES ACTIONS

Dépôt des actions en bonne et due forme

Les actionnaires qui souhaitent accepter l'offre peuvent faire un dépôt à l'enchère ou un dépôt au prix de rachat. L'actionnaire qui fait un dépôt à l'enchère sera tenu de préciser, entre autres, le nombre d'actions qu'il souhaite vendre et le prix par action (d'au moins 900 \$ et d'au plus 1 050 \$ par action, augmenté par tranche de 10,00 \$ par action) auquel il est disposé à vendre ses actions. L'actionnaire peut déposer à l'enchère certaines actions et en déposer d'autres au prix de rachat. L'actionnaire qui souhaite déposer des actions en lots distincts à des prix différents pour chaque lot doit remplir une lettre d'envoi distincte (et, au besoin, un avis de livraison garantie) correspondant à chaque prix auquel il dépose des actions. L'actionnaire ne peut pas déposer les mêmes actions à la fois selon la procédure de dépôt à l'enchère et la procédure de dépôt au prix de rachat, ou selon la procédure de dépôt à l'enchère à plusieurs prix.

Les porteurs de lot irrégulier qui font un dépôt à l'enchère ou un dépôt au prix de rachat seront tenus de déposer toutes les actions dont ils sont propriétaires.

L'actionnaire qui désire faire un dépôt au prix de rachat ne peut pas fixer de prix de soumission.

La Société prendra livraison des actions déposées selon la procédure de dépôt à l'enchère uniquement si leur prix de soumission est égal ou inférieur au prix de rachat.

Les actions déposées sans que l'actionnaire ait valablement indiqué s'il s'agit d'un dépôt à l'enchère ou d'un dépôt au prix de rachat seront réputées avoir été déposées selon la procédure de dépôt au prix de rachat.

Porteurs d'actions

L'actionnaire qui souhaite déposer des actions en réponse à l'offre doit a) fournir les certificats attestant toutes les actions déposées sous une forme en permettant le transfert, accompagnés d'une lettre d'envoi (ou d'une photocopie de celle-ci signée à la main) dûment remplie et signée selon les directives qui y figurent, ainsi que tous les autres documents exigés par la lettre d'envoi, le tout devant être reçu par le dépositaire à l'une des adresses indiquées dans la lettre d'envoi au plus tard à la date d'expiration, b) suivre la procédure de livraison garantie décrite ci-après, ou c) transférer les actions selon la procédure de transfert par inscription en compte décrite ci-après (transfert dont le dépositaire doit avoir reçu confirmation, soit par confirmation d'inscription en compte (au sens des présentes), soit par message de l'agent (au sens des présentes) si l'actionnaire déposant n'a pas remis de lettre d'envoi). Un « **message de l'agent** » s'entend d'un message que le dépositaire reçoit de The Depository Trust Company (« **DTC** ») et qui fait partie d'une confirmation d'inscription en compte, stipulant que DTC a reçu de l'adhérent déposant la déclaration expresse qu'il a reçu la lettre d'envoi, qu'il accepte d'être lié par ses conditions et que la Société peut en demander l'exécution contre lui. Une « **confirmation d'inscription en compte** » s'entend de la confirmation du transfert par inscription en compte des actions d'un actionnaire dans le compte que tient le dépositaire auprès de Services de dépôt et de compensation CDS Inc. (« **CDS** »).

L'actionnaire non inscrit qui souhaite déposer des actions en réponse à l'offre doit communiquer immédiatement avec son courtier en valeurs mobilières, sa banque commerciale, sa société de fiducie ou tout autre fondé de pouvoir en vue de prendre les mesures nécessaires au dépôt de ces actions en réponse à l'offre.

Les adhérents de CDS et de DTC sont priés de communiquer avec ce dépositaire pour obtenir des directives quant au mode de dépôt des actions en réponse à l'offre. CDS et DTC indiqueront respectivement aux adhérents la manière de déposer des actions en réponse à l'offre.

Garanties de signature

Aucune garantie de signature n'est requise dans la lettre d'envoi dans les cas suivants : a) la signature du porteur inscrit des actions qui est apposée sur la lettre d'envoi correspond exactement à celle qui figure sur le certificat d'actions déposé avec la lettre d'envoi et le paiement doit être versé directement à ce porteur inscrit, ou b) les actions sont déposées pour le compte d'une banque canadienne de l'annexe I, d'un membre du Securities Transfer Agent Medallion Program (STAMP), d'un membre du Stock Exchanges Medallion Program (SEMP) ou d'un membre du

Medallion Signature Program (MSP) de la New York Stock Exchange Inc. (chaque entité de ce type étant un « **établissement admissible** »). Dans tous les autres cas, toutes les signatures apposées sur la lettre d'envoi doivent être garanties par un établissement admissible. Se reporter aux directives correspondantes de la lettre d'envoi.

Si un certificat attestant des actions est inscrit au nom d'une personne autre que le signataire de la lettre d'envoi, si le paiement doit être versé à une personne autre que le porteur inscrit ou si des certificats attestant les actions non rachetées doivent être établis à une autre personne que le porteur inscrit, le certificat doit être endossé ou accompagné d'une procuration adéquate aux fins du transfert, dont la signature, dans chaque cas, doit correspondre exactement à celle du porteur inscrit figurant sur le certificat ou être garantie par un établissement admissible.

Procédure de transfert par inscription en compte – CDS

Un compte à l'égard des actions sera ouvert auprès de CDS aux fins de l'offre. Toute institution financière qui est un adhérent de CDS peut livrer les actions par transfert d'inscription en compte en employant le système de dépôt en ligne de CDS (le « **CDSX** »), de sorte à faire transférer les actions par CDS dans le compte du dépositaire conformément à la procédure de transfert de CDS. La livraison des actions au dépositaire par transfert d'inscription en compte au moyen du CDSX constituera un dépôt valable en réponse à l'offre.

Les actionnaires peuvent accepter l'offre en suivant la procédure de transfert par inscription en compte établie par CDS. Il faut toutefois que le dépositaire reçoive avant la date d'expiration, à son bureau de Toronto, en Ontario, à l'adresse indiquée sur la couverture arrière de la présente offre de rachat et note d'information, une confirmation d'inscription en compte au moyen du CDSX. Les actionnaires qui se servent du CDSX, par l'entremise de leurs adhérents de CDS respectifs, pour accepter l'offre par transfert d'inscription en compte de leurs avoirs dans le compte du dépositaire auprès de CDS seront réputés avoir rempli et présenté une lettre d'envoi et être liés par les modalités de celle-ci. Par conséquent, les directives reçues par le dépositaire seront considérées comme un dépôt valable fait en conformité avec les modalités de l'offre. La remise de documents à CDS ne constitue pas une remise au dépositaire.

Procédure de transfert par inscription en compte – DTC

Le dépositaire a l'intention d'établir un compte auprès de DTC où seront déposées les actions aux termes de l'offre. Toute institution financière qui est un adhérent de DTC peut livrer les actions par transfert d'inscription en compte en demandant à DTC de les transférer dans le compte du dépositaire conformément à la procédure de transfert de DTC. Même si les actions peuvent être livrées en réponse à l'offre par transfert d'inscription dans le compte du dépositaire auprès de DTC, la lettre d'envoi (ou une photocopie de celle-ci signée à la main) avec la garantie de signature requise, ou (dans le cas d'un transfert par inscription en compte) un message de l'agent qui remplace la lettre d'envoi, et tous les autres documents requis doivent, dans tous les cas, être reçus par le dépositaire à son bureau de Toronto, en Ontario, à l'adresse figurant à la page couverture arrière de la présente offre et note d'information avant l'heure limite. La remise de documents à DTC ne constitue pas une remise au dépositaire.

Les actionnaires qui déposent leurs actions par transfert d'inscription dans le compte du dépositaire auprès de DTC peuvent opérer le dépôt au moyen du Automated Tender Offer Program (l'« **ATOP** ») de DTC en faisant parvenir leur acceptation à DTC conformément à la procédure ATOP de DTC. DTC vérifiera ensuite l'acceptation, effectuera une livraison par inscription dans le compte du dépositaire auprès de DTC et fera parvenir le message de l'agent au dépositaire. La transmission du message de l'agent par DTC sera conforme aux modalités de l'offre et elle tiendra lieu de signature et de livraison d'une lettre d'envoi par l'adhérent indiqué dans le message de l'agent. Par conséquent, l'actionnaire qui dépose ses actions au moyen de la procédure ATOP n'est pas tenu de remplir la lettre d'envoi.

Mode de livraison

Le mode de livraison des certificats attestant les actions et de tous les autres documents requis est laissé au choix de l'actionnaire déposant, qui en assume seul les risques. Si les certificats attestant les actions sont envoyés par la poste, il est préférable d'utiliser le courrier recommandé, dûment assuré, et de prévoir un délai suffisant pour que les documents parviennent au dépositaire au plus tard à la date d'expiration. Un certificat attestant les actions ne sera pas considéré comme remis tant qu'il n'aura pas été physiquement reçu par le dépositaire.

Procédure de livraison garantie

Il est possible de déposer des actions en réponse à l'offre même lorsque l'actionnaire qui souhaite les déposer n'est pas en mesure de remettre les certificats d'actions, lorsque la procédure de transfert d'inscription en compte indiquée ci-dessus ne peut pas être exécutée avant la date d'expiration, ou lorsque le temps est insuffisant pour faire parvenir au dépositaire tous les documents nécessaires avant la date d'expiration, à condition que soient remplies toutes les conditions suivantes :

- a) le dépôt est effectué par un établissement admissible ou par l'intermédiaire de celui-ci;
- b) un avis de livraison garantie dûment rempli et signé, essentiellement conforme au modèle fourni par la Société par l'intermédiaire du dépositaire, parvient au dépositaire, à son bureau de Toronto qui est indiqué dans l'avis de livraison garantie, avant la date d'expiration;
- c) les certificats d'actions sous une forme en permettant le transfert, attestant toutes les actions dont la Société propose de prendre livraison, accompagnés d'une lettre d'envoi dûment remplie et signée (ou d'une photocopie de celle-ci signée à la main) ou d'une confirmation d'inscription en compte tenant lieu de lettre d'envoi, comportant la garantie de signature requise conformément à la lettre d'envoi, ainsi que tous les autres documents exigés par la lettre d'envoi parviennent au dépositaire, à son bureau de Toronto, avant 17 h (heure de Toronto), au plus tard le deuxième jour de bourse à la TSX après la date d'expiration.

L'avis de livraison garantie peut être remis en mains propres, expédié par messenger, posté, télécopié ou envoyé par courriel au bureau du dépositaire à Toronto, à l'adresse indiquée dans l'avis de livraison garantie, et doit être accompagné d'une garantie donnée par un établissement admissible, selon la formule prévue dans l'avis de livraison garantie.

Malgré toute autre disposition des présentes, le règlement des actions acceptées contre paiement conformément à l'offre sera effectué uniquement lorsque le dépositaire aura reçu, dans les délais requis, les certificats d'actions sous une forme en permettant le transfert, attestant toutes les actions dont la Société propose de prendre livraison, accompagnés d'une lettre d'envoi dûment remplie et signée (ou d'une photocopie de celle-ci signée à la main) ou d'une confirmation d'inscription en compte tenant lieu de lettre d'envoi relativement à ces actions, comportant, au besoin, les garanties de signature requises selon la lettre d'envoi, de même que tout autre document requis par la lettre d'envoi.

Les renseignements relatifs au dépôt fournis dans l'avis de livraison garantie par la personne qui le remplit auront, dans tous les cas, préséance sur ceux fournis dans la lettre d'envoi connexe déposée par la suite.

Retour des actions non rachetées

Les certificats attestant les actions non rachetées en réponse à l'offre (notamment parce qu'elles ont été déposées à l'enchère à un prix supérieur au prix de rachat ou en raison de la réduction proportionnelle, d'une irrégularité ou de la résiliation de l'offre), ou dont le dépôt est dûment révoqué avant l'heure limite, seront retournés (dans le cas de certificats attestant des actions dont aucune n'est rachetée) ou remplacés par de nouveaux certificats ou avis SID attestant le solde des actions non rachetées (dans le cas de certificats attestant des actions qui ne sont pas rachetées en totalité) dans les plus brefs délais après l'heure limite (ou la résiliation de l'offre) ou la date de révocation du dépôt des actions. Dans le cas d'actions déposées par transfert d'inscription dans le compte du dépositaire auprès de DTC ou de CDS, les actions seront portées au crédit du compte pertinent tenu par l'actionnaire déposant auprès de DTC ou de CDS, selon le cas, sans frais pour l'actionnaire.

Décision relative à la validité, au rejet et à l'avis de défaut

Toute question touchant le nombre de dépôts qui seront acceptés, la forme des documents et la validité, l'admissibilité (y compris le moment de réception) et l'acceptation des actions contre paiement sera tranchée par la Société, à son entière appréciation. Sa décision sera définitive et liera toutes les parties. E-L Financial se réserve le droit absolu de rejeter tout dépôt d'actions si elle juge, à sa seule appréciation, que le dépôt n'est pas valable ou ne respecte pas les directives énoncées aux présentes et dans la lettre d'envoi ou si le conseiller juridique de la Société

est d'avis que l'acceptation du dépôt aux fins de règlement ou le règlement des actions serait contraire à la loi. E-L Financial se réserve également le droit absolu de renoncer à toute condition de l'offre ou de renoncer à invoquer une irrégularité entachant un dépôt d'actions. L'interprétation faite par E-L Financial des modalités de l'offre (y compris des présentes directives) sera définitive et liera toutes les parties. Aucun dépôt d'actions ne sera réputé valable tant qu'il n'aura pas été remédié à toutes les irrégularités l'entachant ou qu'une renonciation n'aura pas été accordée. Toute irrégularité dans un dépôt devra être corrigée dans le délai fixé par E-L Financial, si elle n'accorde pas de renonciation. **Rien n'oblige E-L Financial, le dépositaire ou toute autre personne à donner avis d'une irrégularité dans un dépôt et personne n'encourt de responsabilité pour avoir omis de le faire.** L'interprétation faite par la Société des modalités et conditions de l'offre (y compris de la lettre d'envoi et de l'avis de livraison garantie) sera définitive et exécutoire.

En aucune circonstance, la Société ne versera d'intérêts sur un paiement versé tardivement à une personne se servant de la procédure de livraison garantie, y compris notamment lorsque les actions devant être livrées selon la procédure de livraison garantie ne sont pas ainsi livrées au dépositaire, de sorte que le paiement par le dépositaire à l'égard de ces actions a été fait après la date de paiement par la Société des actions déposées en réponse à l'offre et prises en livraison.

Formation d'une entente

Le dépôt valable des actions selon l'une des procédures indiquées ci-dessus constituera une entente exécutoire entre l'actionnaire déposant et la Société, prenant effet à la date d'expiration, selon les modalités et sous réserve des conditions de l'offre.

Autres garanties

Chaque actionnaire qui accepte l'offre s'engage, selon les modalités de la lettre d'envoi, à signer, à la demande d'E-L Financial, tout document supplémentaire, tout transfert et toute autre garantie qui pourrait être nécessaire ou souhaitable pour réaliser la vente, la cession et le transfert des actions dont la Société propose de prendre livraison. Les pouvoirs que l'actionnaire confère ou s'engage à conférer pourront être exercés malgré son incapacité juridique subséquente et continueront d'avoir effet, dans la mesure permise par la loi, après son décès ou son incapacité, sa faillite ou son insolvabilité, et toutes les obligations qui lui incombent en vertu de pareils documents ou transferts ou de pareilles garanties lieront ses héritiers, représentants personnels, successeurs et ayants droit.

6. DROITS DE RÉVOCATION

Sauf indication contraire dans la présente rubrique, les dépôts d'actions en réponse à l'offre seront irrévocables. Un dépôt d'actions en réponse à l'offre peut être révoqué à tout moment par l'actionnaire a) avant la date d'expiration, b) tant que la Société n'a pas pris livraison des actions avant que le dépositaire n'ait effectivement reçu un avis de révocation à leur égard, ou c) si la Société n'a toujours pas réglé ces actions, après trois jours ouvrables à compter de la date de prise de livraison des actions par la Société.

Pour qu'une révocation prenne effet, un avis de révocation écrit ou imprimé doit être effectivement reçu par le dépositaire avant 17 h (heure de Toronto) à la date applicable indiquée ci-dessus, au lieu où les actions en question ont été déposées. Cet avis de révocation doit i) être signé par la personne qui a signé la lettre d'envoi accompagnant les actions dont le dépôt est révoqué, ou pour le compte de cette personne, ou, dans le cas d'actions remises par un adhérent de CDS ou de DTC, il doit être signé par l'adhérent exactement comme son nom est inscrit sur la confirmation d'inscription en compte ou le message de l'agent applicable, ou être accompagné d'une preuve suffisante pour le dépositaire que la personne qui révoque le dépôt est maintenant le propriétaire véritable des actions; ii) préciser le nom de la personne qui a déposé les actions dont le dépôt est révoqué, le nom du porteur inscrit (s'il s'agit d'une autre personne que la personne qui a déposé les actions) ainsi que le nombre d'actions dont le dépôt est révoqué. Si les certificats attestant les actions déposées en réponse à l'offre ont été remis ou autrement signalés au dépositaire, alors, avant la libération de ces certificats, l'actionnaire déposant doit communiquer les numéros de série des certificats représentant les actions dont le dépôt est révoqué et faire garantir la signature de l'avis de révocation par un établissement admissible, sauf dans le cas d'actions déposées par un établissement admissible. Si des actions ont été déposées selon la procédure de transfert par inscription en compte indiquée à la rubrique 5, l'avis de révocation doit également préciser le nom et le numéro du compte auprès de DTC ou de CDS, selon le cas, qui doit être crédité des actions dont le dépôt est révoqué et par ailleurs se conformer à la procédure de DTC ou de CDS. L'actionnaire

qui a utilisé plus d'une lettre d'envoi ou a par ailleurs déposé plus d'un groupe d'actions peut révoquer le dépôt des actions en utilisant soit des avis de révocation distincts, soit un avis de révocation combiné, pour autant que les renseignements précisés ci-dessus y soient inclus. **Un dépôt d'actions déposées en réponse à l'offre ne peut être révoqué qu'en conformité avec la procédure indiquée ci-dessus. La révocation ne prendra effet qu'au moment où le dépositaire aura effectivement reçu un avis de révocation valablement rempli et signé.**

L'actionnaire qui souhaite révoquer un dépôt d'actions qu'il détient par l'entremise d'un courtier en valeurs mobilières, d'une banque commerciale, d'une société de fiducie ou d'un intermédiaire doit immédiatement communiquer avec cet intermédiaire pour que soient prises les mesures nécessaires à la révocation. L'intermédiaire peut toutefois avoir ses propres échéances pour la révocation du dépôt de vos actions, lesquelles diffèrent de celles qui sont énoncées dans la présente offre de rachat. Nous vous recommandons de communiquer avec lui pour les connaître.

Les adhérents de CDS et de DTC sont priés de communiquer avec ce dépositaire au sujet de la révocation d'un dépôt d'actions.

Toute question concernant la forme et la validité (y compris le moment de réception) des avis de révocation sera tranchée par la Société, à son entière appréciation. Sa décision sera définitive et liera toutes les parties. Rien n'oblige la Société, le dépositaire ou toute autre personne à donner avis d'une irrégularité dans un avis de révocation et personne n'encourt de responsabilité pour avoir omis de le faire.

Les actions dont le dépôt est dûment révoqué seront réputées ne pas être déposées en réponse à l'offre. Toutefois, elles pourront être déposées de nouveau avant la date d'expiration en suivant les formalités indiquées à la rubrique 5 de l'offre de rachat, « *Procédure de dépôt des actions* ».

Si la Société prolonge la durée de validité de l'offre, est retardée dans son rachat des actions ou se trouve pour quelque raison que ce soit dans l'impossibilité de racheter des actions aux termes de l'offre, le dépositaire pourra alors, sans préjudice des droits de la Société aux termes de l'offre et sous réserve des lois applicables, retenir pour le compte de la Société toutes les actions déposées, auquel cas le dépôt de ces actions ne pourra être révoqué sauf dans la mesure où les actionnaires déposants disposent des droits de révocation indiqués à la présente rubrique.

7. CERTAINES CONDITIONS DE L'OFFRE

Malgré toute autre disposition de l'offre, la Société n'est pas tenue d'accepter aux fins du rachat, de racheter ou, sous réserve des règles ou règlements applicables, de régler les actions déposées et elle peut mettre fin à l'offre ou la résilier, l'annuler ou la modifier, ou reporter le règlement des actions déposées s'il se produit (ou si la Société détermine qu'il s'est produit), à un moment avant le règlement des actions, l'un des faits suivants, dont la survenance fait en sorte que la Société, à son entière discrétion, est raisonnablement fondée, indépendamment des circonstances, à considérer qu'il est inopportun de poursuivre l'offre ou d'accepter de racheter ou de payer les actions :

- a) une action, une poursuite ou une procédure est imminente ou en instance ou a été intentée par un gouvernement, une autorité gouvernementale, un organisme de réglementation, un organisme administratif ou toute autre personne devant un tribunal, une autorité gouvernementale, un organisme de réglementation ou un organisme administratif dans un territoire quelconque a) en vue de contester l'offre, de la faire déclarer illégale, de la retarder ou d'empêcher ou interdire autrement, directement ou indirectement, la présentation de l'offre ou l'acceptation pour paiement de certaines ou de la totalité des actions par la Société, ou se rapportant autrement à l'offre ou la touchant autrement de quelque façon que ce soit, directement ou indirectement, ou b) en vue de demander des dommages-intérêts importants ou qui, par ailleurs, à l'entière appréciation de la Société, se prononçant raisonnablement, a ou pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur les actions, les activités, le bénéfice, les actifs, les passifs, la situation ou la position (financière ou autre), les biens, l'exploitation, les résultats d'exploitation ou les perspectives de la Société et de ses filiales, dans leur ensemble, ou qui nuit ou pourrait nuire gravement aux avantages que la Société prévoit tirer de l'offre ou faire en sorte qu'il ne soit pas souhaitable de donner suite à l'offre;
- b) une action ou une procédure est imminente, en instance ou a été intentée, ou une approbation n'a pas été accordée, ou une loi, une règle, un règlement, une suspension, un décret, un jugement, une

ordonnance ou une injonction est proposé, demandé, adopté, mis en application, promulgué, modifié, émis ou réputé applicable à l'égard de l'offre ou à l'égard de la Société ou de ses filiales par un tribunal, un gouvernement, une autorité gouvernementale, un organisme de réglementation ou un organisme administratif ou devant l'un d'eux, ou une loi, une règle ou un règlement prend effet ou s'applique dans un territoire quelconque qui, du seul avis de la Société, se prononçant raisonnablement, pourrait, directement ou indirectement, entraîner l'une des conséquences décrites aux dispositions a) ou b) du paragraphe a) ci-dessus ou pourrait interdire, empêcher, restreindre ou retarder la réalisation de l'offre ou réduire les avantages que la Société prévoit tirer de l'offre;

- c) l'un des événements suivants est survenu : i) une suspension générale de la négociation ou une restriction sur les cours des titres négociés sur une bourse ou sur un marché hors cote au Canada ou aux États-Unis, ii) la déclaration d'un moratoire sur les activités bancaires ou d'une suspension de paiements visant les banques au Canada ou aux États-Unis (obligatoire ou non), iii) un désastre naturel, une déclaration de guerre, un conflit armé, un acte de terrorisme ou une autre calamité à l'échelle internationale ou nationale touchant, de façon directe ou indirecte, le Canada ou les États-Unis, iv) une restriction (obligatoire ou non) par un gouvernement ou un organisme gouvernemental ou un organisme administratif ou de réglementation, ou tout autre événement qui, à la seule appréciation de la Société, agissant raisonnablement, pourrait avoir des incidences défavorables sur le crédit consenti par les banques ou autres établissements de crédit, v) une baisse importante, à la seule appréciation de la Société, agissant raisonnablement, du cours des actions depuis la fermeture des bureaux le 7 novembre 2023 (notamment, une baisse de plus de 10 % du cours des actions à la TSX depuis la fermeture des bureaux le 7 novembre 2023), vi) un changement dans la conjoncture générale politique, économique, financière ou des marchés qui, à la seule appréciation de la Société, agissant raisonnablement, a ou pourrait avoir des conséquences défavorables importantes sur l'entreprise, les activités ou les perspectives de la Société ou de ses filiales, dans leur ensemble, ou sur la négociation ou la valeur des actions, ou vii) une baisse de plus de 10 % de l'indice composé S&P/TSX, de l'indice Dow Jones Industrial Average ou de l'indice S&P 500 par rapport à la fermeture des bureaux le 7 novembre 2023, ou viii) l'intensification ou la dégradation de l'un des faits susmentionnés si ce fait existait au début de l'offre;
- d) il est survenu un ou plusieurs changements (y compris toute situation comportant un ou plusieurs changements éventuels) dans i) la conjoncture générale, politique, commerciale, économique, financière ou industrielle du Canada ou des États-Unis, ii) les activités, les bénéfices, l'actif, le passif, les biens, la situation (financière ou autre), l'exploitation, les résultats d'exploitation ou les perspectives de la Société ou de ses filiales, qui, dans l'un et l'autre cas et à l'entière appréciation de la Société, agissant raisonnablement, a ou pourrait avoir des conséquences défavorables importantes, individuellement ou collectivement, pour la Société ou pour ses filiales, dans leur ensemble;
- e) un particulier ou une entité propose, annonce ou présente une offre publique d'achat, de rachat ou d'échange à l'égard d'une partie ou de la totalité des titres d'E-L Financial ou une fusion, un arrangement, un regroupement d'entreprises ou une proposition d'acquisition, une aliénation d'actifs ou une autre opération semblable visant E-L Financial ou les membres de son groupe, autre que l'offre, ou toute sollicitation de procurations, autre que par la direction, visant à contrôler ou à influencer le conseil d'administration;
- f) la Société a déterminé, à son entière appréciation et agissant raisonnablement, que le prix de rachat d'une action est supérieur à sa juste valeur marchande à la date de son acquisition par la Société aux termes de l'offre, compte non tenu de l'offre;
- g) la Société a conclu, à son entière discrétion et agissant raisonnablement, que l'offre ou la prise de livraison ou le règlement d'une partie ou de la totalité des actions par la Société est contraire à la loi ou ne respecte pas les lois ou les exigences boursières applicables, ou encore qu'elle ne peut pas se prévaloir des dispenses nécessaires prévues par la législation sur les valeurs mobilières, notamment la dispense de l'obligation de prendre livraison des actions en certaines circonstances lorsque l'offre est prolongée et, si elles sont requises par cette législation, la Société n'a pas obtenu les dispenses

ou les dérogations nécessaires de la part des autorités de réglementation des valeurs mobilières ou des tribunaux compétents à l'égard à l'offre;

- h) un changement a été apporté ou proposé à la LIR ou à l'Internal Revenue Code (États-Unis) (le « **Code** »), aux politiques administratives et aux pratiques de cotisation publiées par l'Agence du revenu du Canada (l'« **ARC** ») ou l'Internal Revenue Service (« **IRS** ») ou encore à la jurisprudence fiscale pertinente qui, à la seule appréciation de la Société, porte préjudice à E-L Financial ou à ses filiales considérées dans leur ensemble ou à un ou plusieurs actionnaires, ou nuit à la présentation de l'offre ou à la prise de livraison et au règlement des actions déposées en réponse à l'offre;
- i) la Société a établi qu'elle serait assujettie à l'impôt prévu par la partie VI.1 de la LIR à l'occasion de l'offre;
- j) la réalisation de l'offre rend la Société tributaire d'un impôt à payer important;
- k) Cormark révoque ou modifie l'avis sur la liquidité remis à l'occasion de l'offre;
- l) la Société est raisonnablement fondée à croire que la réalisation de l'offre et le rachat des actions risquent d'entraîner la radiation des actions de la cote de la TSX.

Les conditions précitées s'appliquent à l'avantage exclusif de la Société et cette dernière, agissant raisonnablement, peut les invoquer, à son entière discrétion peu importe les circonstances donnant lieu à de telles conditions (y compris toute action ou inaction de la part de la Société) ou elle peut, à son entière discrétion, renoncer à invoquer une condition précitée, en totalité ou en partie, en tout temps. L'omission par la Société, à tout moment, d'exercer ses droits en vertu de l'une des conditions précitées n'est pas réputée être une renonciation à un tel droit; la renonciation à un tel droit en ce qui a trait à des faits particuliers et à d'autres circonstances n'est pas réputée être une renonciation à l'égard de tout autre fait et circonstance; chacun de ces droits est réputé être un droit permanent qui peut être exercé en tout temps. Toute décision prise par la Société concernant les événements décrits dans la présente rubrique 7 est définitive et lie toutes les parties.

La renonciation à une condition ou le retrait de l'offre par E-L Financial sera réputé prendre effet à la date à laquelle l'avis de cette renonciation ou de ce retrait par la Société est remis au dépositaire ou lui est autrement communiqué. Immédiatement après avoir donné au dépositaire un avis de renonciation à une condition ou de retrait de l'offre, E-L Financial l'annoncera publiquement et elle remettra ou fera remettre l'avis à la TSX et aux autorités en valeurs mobilières canadiennes compétentes. Si l'offre est retirée, la Société n'est pas tenue de prendre livraison des actions déposées en réponse à l'offre, d'accepter de les racheter ni de les régler, et le dépositaire retournera aux parties les ayant produits les certificats attestant les actions, les lettres d'envoi, les avis de livraison garantie et tout document accessoire.

8. PROLONGATION ET MODIFICATION DE L'OFFRE

Sous réserve des lois applicables, la Société se réserve expressément le droit, à son entière appréciation et sans égard à la réalisation des conditions décrites à la rubrique 7 de la présente offre de rachat, « *Certaines conditions de l'offre* », de prolonger la période durant laquelle l'offre peut être acceptée ou de modifier les modalités et les conditions de l'offre en donnant au dépositaire un avis écrit, ou un avis verbal confirmé par écrit, de la prolongation ou de la modification et en s'assurant que le dépositaire fasse parvenir à tous les actionnaires, là où la loi l'exige, dès que possible par la suite, un exemplaire de l'avis de la manière décrite à la rubrique 12 de la présente offre de rachat, « *Avis* ». Dès que possible après avoir donné un avis de prolongation ou de modification au dépositaire, mais, dans le cas d'une prolongation, au plus tard à 9 h (heure de Toronto) le jour ouvrable suivant la dernière date d'expiration prévue ou annoncée, la Société annoncera publiquement la prolongation ou la modification et remettra ou fera remettre un avis de cette prolongation ou modification à la TSX et aux autorités en valeurs mobilières canadiennes compétentes. Tout avis de prolongation ou de modification sera réputé avoir été donné et avoir pris effet le jour où il est remis ou autrement communiqué au dépositaire, à son bureau principal de Toronto, en Ontario.

Si les modalités de l'offre sont modifiées (autrement que pour uniquement renoncer à une condition de l'offre), la période pendant laquelle les actions pourront être déposées en réponse à l'offre ne pourra expirer avant le dixième jour suivant la remise de l'avis de modification aux actionnaires, à moins que les lois applicables le permettent

(toutefois, si la modification a pour objet d'augmenter ou de réduire le pourcentage d'actions à acheter, la contrepartie prévue aux termes de l'offre ou la rémunération payable au courtier-gérant ou à un courtier démarcheur, l'offre ne pourra expirer avant le délai de 10 jours ouvrables). Au cours d'une telle prolongation ou advenant une modification, toutes les actions qui auront déjà été déposées et dont il n'aura pas été pris livraison ou dont le dépôt n'aura pas été révoqué demeureront assujetties à l'offre et pourront être rachetées par la Société conformément aux modalités de l'offre, sous réserve de la rubrique 6 de la présente offre de rachat, « *Droits de révocation* ». Le report de la date d'expiration ou la modification de l'offre ne constituent pas une renonciation de la Société à ses droits prévus à la rubrique 7 de la présente offre de rachat, « *Certaines conditions de l'offre* ».

Si la Société apporte un changement important aux modalités de l'offre ou aux renseignements concernant l'offre, elle prolongera la période durant laquelle l'offre peut être acceptée, dans la mesure exigée par les lois sur les valeurs mobilières applicables du Canada et des États-Unis.

La Société se réserve expressément le droit, à son entière discrétion, a) de résilier l'offre et de ne pas prendre livraison d'actions ni de les régler (à l'exception des actions déjà prises en livraison et réglées) à la survenance de l'une des conditions indiquées à la rubrique 7 de la présente offre de rachat, « *Certaines conditions de l'offre* »; b) de modifier l'offre à quelque égard que ce soit, y compris d'augmenter ou de diminuer le prix total des actions que la Société peut racheter ou la fourchette de prix qu'elle est prête à verser en réponse à l'offre, sous réserve du respect de la législation en valeurs mobilières applicable du Canada et des États-Unis.

Une telle prolongation, résiliation ou modification ou un tel retard seront suivis dès que possible d'une annonce publique. Sans que soit limitée la façon dont la Société peut choisir de faire une annonce publique et sous réserve des lois applicables, la Société ne sera pas tenue de publier, de diffuser, ou de communiquer une telle annonce publique autrement qu'au moyen d'un communiqué diffusé par une agence de transmission à grande diffusion.

Conformément aux propositions législatives publiées le 4 août 2023, il est proposé de modifier la loi fiscale afin d'imposer un impôt de 2 % (l'« **impôt sur le rachat d'actions** ») aux entités cotées en bourse, comme la société, qui procèdent à certains rachats d'actions à compter du 1^{er} janvier 2024. Sous réserve de certaines exclusions, la taxe sur le rachat d'actions est imposée sur l'excédent de la juste valeur marchande totale des actions rachetées, acquises ou annulées au cours d'une année sur la juste valeur marchande totale des actions émises au cours de l'année. Si la taxe sur le rachat d'actions est adoptée telle que proposée, un achat d'actions dans le cadre de l'offre à partir du 1^{er} janvier 2024, que ce soit à la suite d'une prolongation ou d'un retard de l'offre ou autrement, peut assujettir la société à la taxe sur le rachat d'actions au titre de son année d'imposition 2024, en fonction de la juste valeur marchande des émissions d'actions, le cas échéant, au cours de cette année.

9. PRISE DE LIVRAISON ET RÈGLEMENT DES ACTIONS DÉPOSÉES

Conformément aux modalités et aux dispositions de l'offre (notamment la réduction proportionnelle) et conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables, la Société prendra livraison des actions dûment déposées en réponse à l'offre et les réglera dès que possible après la date d'expiration, au plus tard dans les dix jours qui suivent, pourvu que les conditions de l'offre (dans leur version éventuellement modifiée) qui n'ont pas fait l'objet d'une renonciation aient été remplies. Les actions dont il est pris livraison seront réglées dès que possible, au plus tard trois jours ouvrables après leur prise de livraison conformément aux lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables.

La Société sera réputée avoir pris livraison des actions valablement déposées dont le prix de rachat global maximal ne dépassera pas 100 000 000 \$ et les avoir acceptées aux fins de règlement lorsqu'elle en avisera le dépositaire dans un écrit ou une autre communication confirmée par écrit, le cas échéant.

La Société se réserve le droit, à sa seule appréciation, de reporter la prise de livraison ou le règlement des actions, ou de résilier l'offre et de ne pas procéder à la prise de livraison ou au règlement des actions si l'une des conditions décrites à la rubrique 7 de la présente offre de rachat survient, et ce, en donnant au dépositaire un avis écrit en ce sens ou une autre communication confirmée par écrit.

Si les actions déposées en réponse à l'offre doivent faire l'objet d'une réduction proportionnelle, la Société établira le facteur de réduction proportionnelle et réglera les actions déposées qui auront été acceptées aux fins de

paiement dès que possible après la date d'expiration. La Société ne prévoit pas être en mesure d'annoncer les résultats définitifs d'une telle réduction proportionnelle avant environ trois jours ouvrables après la date d'expiration.

Les certificats attestant les actions non rachetées en réponse à l'offre (notamment en raison de leur dépôt à l'enchère à des prix supérieurs au prix de rachat ou en raison de la réduction proportionnelle, d'un dépôt non conforme ou de la résiliation de l'offre), ou dont le dépôt est dûment révoqué avant l'heure limite seront retournés (dans le cas de certificats attestant des actions dont aucune n'est rachetée) ou remplacés par de nouveaux certificats ou avis SID attestant le solde des actions non rachetées (dans le cas de certificats attestant des actions qui ne sont pas rachetées en totalité). S'il s'agit d'actions déposées par transfert d'inscription en compte, le compte de l'adhérent auprès de DTC ou de CDS, selon le cas, sera crédité des actions sans délai après l'heure limite (ou la résiliation de l'offre) ou la date de révocation du dépôt des actions, dans tous les cas, sans frais pour l'actionnaire.

La Société réglera les actions dont elle prend livraison aux termes de l'offre en remettant au dépositaire une somme suffisante (par virement bancaire ou de toute autre façon qui convient au dépositaire) pour lui permettre de payer les actionnaires déposants. En aucune circonstance, des intérêts ne courront ni ne seront payés par la Société ou le dépositaire sur le prix de rachat des actions rachetées par la Société, malgré tout retard dans un paiement.

Les actionnaires qui déposent leurs actions ne seront pas tenus de payer de frais de courtage ni de commissions à la Société ou au dépositaire. Toutefois, ils sont invités à consulter leurs courtiers en valeurs mobilières ou autres intermédiaires afin de déterminer si des honoraires ou commissions leur seront imputés pour un dépôt d'actions en réponse à l'offre. E-L Financial paiera tous les honoraires et frais du dépositaire dans le cadre de l'offre.

Le dépositaire agira à titre de mandataire des personnes qui ont valablement déposé leurs actions en réponse à l'offre sans en révoquer le dépôt. Il lui incombera de recevoir le paiement de la Société et de le remettre à ces personnes. **La réception par le dépositaire du paiement des actions fait par la Société vaudra paiement aux personnes déposant des actions.** Le dépositaire assurera également la coordination avec CDS ou DTC, selon le cas, dans le cas des actionnaires qui ont déposé leurs actions par transfert d'inscription en compte, de manière à voir au paiement de ces actionnaires conformément à la procédure de règlement de CDS ou de DTC, selon le cas, y compris quant au choix de monnaie si CDS ou DTC le permettent.

Le dépositaire transmettra à chaque actionnaire qui a déposé des actions en réponse à l'offre un chèque représentant le prix des actions dont la Société a pris livraison aux termes de l'offre, moins les retenues fiscales applicables, le cas échéant. Le chèque sera libellé au nom de la personne dûment indiquée à la case voulue dans la lettre d'envoi. À moins que l'actionnaire déposant ne donne comme instruction au dépositaire de conserver le chèque aux fins de cueillette en cochant la case voulue dans la lettre d'envoi, le chèque sera posté par courrier de première classe port payé à l'adresse indiquée dans la lettre d'envoi. Si aucune adresse n'est indiquée, le chèque sera posté à l'adresse de l'actionnaire indiquée dans les registres des actions. Les chèques postés conformément au présent paragraphe seront réputés avoir été livrés au moment de leur mise à la poste.

Toutes les actions rachetées par la Société en réponse à l'offre seront annulées.

10. RÈGLEMENT EN CAS D'INTERRUPTION DU SERVICE POSTAL

Malgré toute autre disposition de l'offre, les chèques remis en règlement des actions rachetées en réponse à l'offre et les certificats attestant des actions devant être retournés ne seront pas mis à la poste si la Société établit que leur envoi par la poste peut être retardé. Les personnes qui ont droit aux chèques ou aux certificats non postés pour cette raison pourront en prendre livraison au bureau du dépositaire où les certificats ont été livrés, et ce, jusqu'à ce que la Société décide que l'envoi par la poste ne sera plus retardé. Conformément à la rubrique 12 de la présente offre de rachat, E-L Financial fera parvenir un avis de sa décision de ne pas poster, aux termes de la présente rubrique 10, les documents dès qu'il sera raisonnablement possible de le faire.

11. PRIVILÈGES ET DIVIDENDES

Les actions acquises par la Société aux termes de l'offre seront acquises libres et quittes de priorités, de restrictions, de charges, de sûretés, de réclamations, de privilèges et de droits de quelque nature que ce soit, avec tous les droits et avantages s'y rapportant, étant entendu que tout dividende ou toute distribution attribuable aux actions sera remis aux actionnaires inscrits au plus tard à la date à laquelle les actions font l'objet d'une prise de livraison et

d'un règlement aux termes de l'offre. Chaque actionnaire inscrit à la date en cause aura le droit de recevoir ce dividende ou cette distribution, qu'il dépose ou non des actions en réponse à l'offre.

12. AVIS

Sans que soit limité tout autre moyen légal de donner un avis, tout avis que la Société et le dépositaire doivent donner aux termes de l'offre sera réputé avoir été dûment donné s'il est expédié par courrier affranchi de première classe aux actionnaires inscrits, à leurs adresses respectives figurant aux registres des actions, et sera réputé avoir été reçu le premier jour ouvrable suivant sa mise à la poste. Ces dispositions s'appliquent malgré i) toute omission involontaire d'aviser un ou plusieurs actionnaires, et ii) toute interruption du service postal après la mise à la poste. En cas d'interruption du service postal après la mise à la poste, la Société prendra toutes les mesures raisonnables pour diffuser l'avis par un autre moyen, par exemple en le publiant. Si les bureaux de poste ne sont pas ouverts ou s'il y a raison de croire qu'il y a ou pourrait y avoir une interruption de l'ensemble ou d'une partie du service postal, tout avis que la Société ou le dépositaire peut donner ou faire donner aux termes de l'offre sera réputé avoir été dûment donné et avoir été reçu par les actionnaires s'il est émis par communiqué de presse ou s'il est publié une fois dans *The Globe and Mail* ou le *National Post* et dans *La Presse*.

13. AUTRES MODALITÉS

Aucun courtier en valeurs mobilières ni aucune autre personne n'a été autorisé à donner une information ou à faire une déclaration pour le compte de la Société qui ne figure pas dans l'offre. Si une telle information est donnée ou si une telle déclaration est faite, il ne faut pas considérer qu'elle a été autorisée par la Société.

Il est une condition de l'offre que, pour l'application du paragraphe 191(4) de la LIR, le « **montant indiqué** » à l'égard de chaque action sera un montant correspondant au cours de clôture des actions à la TSX à la date d'expiration. La Société annoncera publiquement le montant indiqué lorsqu'elle annoncera le prix de rachat aux termes de l'offre.

L'offre et toute entente découlant de l'acceptation de l'offre sont régies et interprétées selon les lois de l'Ontario et les lois du Canada qui s'appliquent dans cette province.

La Société est habilitée à trancher, à son entière discrétion, toute question concernant l'interprétation de l'offre, la validité de toute acceptation de l'offre et la validité de toute révocation d'un dépôt d'actions. Sa décision sera définitive et exécutoire. L'offre ne s'adresse pas aux actionnaires qui résident dans un territoire où la présentation de l'offre ou son acceptation ne seraient pas conformes aux lois de ce territoire, et les dépôts effectués par ces actionnaires ou pour leur compte ne seront pas acceptés. E-L Financial peut, à son entière discrétion, prendre les mesures qu'elle juge nécessaires pour présenter l'offre aux actionnaires qui se trouvent dans un tel territoire.

La note d'information ci-jointe ainsi que la présente offre de rachat forment la circulaire d'offre publique de rachat exigée par les lois sur les valeurs mobilières provinciales du Canada applicables à E-L Financial à l'égard de l'offre.

La note d'information ci-jointe contient des renseignements supplémentaires concernant l'offre.

FAIT le 7 novembre 2023 à Toronto, en Ontario.

E-L Financial Corporation Limited

(signé) « *Richard B. Carty* »
Richard B. Carty
Secrétaire

(signé) « *Scott F. Ewert* »
Scott F. Ewert
Vice-président et chef des finances

NOTE D'INFORMATION

La présente note d'information porte sur l'offre d'E-L Financial de racheter aux fins d'annulation jusqu'à concurrence de 100 000 000 \$ de ses actions valablement déposées à un prix de rachat d'au moins 900 \$ par action et d'au plus 1 050 \$ par action. Les définitions figurant dans l'offre de rachat s'appliquent aux présentes, à moins d'une définition contraire. Les modalités et les conditions de l'offre de rachat, de la lettre d'envoi et de l'avis de livraison garantie sont intégrées par renvoi dans la présente note d'information et en font partie intégrante. Pour plus de détails concernant les modalités et les conditions de l'offre de rachat, se reporter à l'offre de rachat.

1. E-L FINANCIAL CORPORATION LIMITED

La Société a été constituée le 13 novembre 1968 par lettres patentes en vertu de la *Loi sur les personnes morales* (Ontario). Les activités d'E-L Financial sont régies par la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario).

Des lettres patentes supplémentaires datées du 17 janvier 1969 ont créé les premières séries d'actions privilégiées en tant qu'actions privilégiées convertibles de série A (les « actions **privilégiées de série A** »).

Aux termes de lettres patentes supplémentaires datées du 12 mai 1969, les actions sont devenues des actions sans valeur nominale.

Des statuts de modification datés du 23 mai 1984 ont supprimé les objets d'E-L Financial, modifié le siège social de la Société, modifié le nombre d'administrateurs de la Société et ajouté à la charte certains droits et privilèges relatifs aux actions et aux actions privilégiées de série A de la Société.

Des statuts de modification datés du 22 septembre 2004 ont créé la deuxième série de 4 000 000 d'actions privilégiées, soit les actions privilégiées de série B rachetables et à dividende non cumulatif (les « actions **privilégiées de série B** ») et prévoyaient la conversion automatique des actions privilégiées de série B en actions privilégiées de premier rang, série 1 à leur création au plus tard le 30 novembre 2004.

Des statuts de modification datés du 10 novembre 2004 ont fait passer le nombre autorisé d'actions de 10 597 267 à un nombre illimité; ont créé un nombre illimité d'actions privilégiées de premier rang pouvant être émises en série; et ont désigné 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang en tant qu'actions privilégiées de premier rang, série 1. Les 4 000 000 d'actions privilégiées de série B émises et en circulation ont alors été automatiquement converties en 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang, série 1 émises et en circulation.

Des statuts de modification datés du 16 octobre 2006 ont désigné 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang en tant qu'actions privilégiées de premier rang, série 2.

Des statuts de modification datés du 30 mars 2012 ont désigné 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang en tant qu'actions privilégiées de premier rang, série 3.

Aux termes de statuts de fusion datés du 1^{er} janvier 2014, E-L Financial et ses deux filiales en propriété exclusive, 1865164 Ontario Limited et 2351406 Ontario Inc., ont fusionné.

Le siège social et principal établissement d'E-L Financial est situé au 165 University Avenue, 10^e étage, Toronto (Ontario) M5H 3B8, téléphone 416-947-2578.

E-L Financial a une importante filiale d'exploitation, L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie (« **Empire** » ou « **Empire Vie** ») et, depuis le 31 décembre 2012, E-L Financial est propriétaire de plus de 50 % des actions ordinaires émises et en circulation d'United Corporations Limited (« **United** »), fonds d'investissement à capital fixe ouvert. United est un émetteur assujéti dont les titres sont inscrits à la cote de la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et a un profil sur SEDAR+.

E-L Financial est propriétaire de 100 % d'E-L Financial Services Limited (« **ELFS** »), société de portefeuille qui, à son tour, est propriétaire de 98,3 % d'Empire. E-L Financial est également propriétaire direct de 1,1 % d'Empire. ELFS a été constituée le 21 mai 1986 en vertu de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario). Empire a été constituée

par lettres patentes dans la province d'Ontario le 11 janvier 1923. Le 9 octobre 1987, Empire a été prorogée par lettres patentes en vertu de la *Loi sur les compagnies d'assurance canadiennes et britanniques* comme si elle avait été constituée en vertu de l'article 4.1 de cette loi. Empire a ensuite été prorogée en vertu de la *Loi sur les sociétés d'assurances* (Canada) en 1992, lorsque cette loi est entrée en vigueur.

United est une société de placement à capital fixe constituée en vertu de la loi intitulée *Companies Act* (Canada) par lettres patentes datées du 6 mai 1933 et prorogée en vertu de la loi intitulée *Business Corporations Act* (Ontario) par un certificat de prorogation daté du 20 septembre 1977.

La stratégie de la Société consiste à accroître la valeur pour les actionnaires au moyen d'une plus-value du capital à long terme, d'intérêts et de dividendes tirés de ses placements. Ses placements comprennent sa filiale d'exploitation, Empire, et d'autres placements dans des sociétés, notamment des placements directs dans des actions et des titres à revenu fixe et des placements indirects dans des actions et des titres à revenu fixe par l'intermédiaire de fonds mis en commun, de sociétés de placement à capital fixe et d'autres sociétés de placement. À l'exception d'Empire et d'United, les principaux placements dans des sociétés faits par E-L Financial sont dans Economic Investment Trust Limited (« **Economic** »), autre société de placement à capital fixe ouverte, et Algoma Central Corporation (« **Algoma** »), société de transport maritime canadienne cotée en bourse.

La stratégie de placement de la Société tient compte des occasions à l'intérieur et à l'extérieur du Canada.

2. CAPITAL-ACTIONS AUTORISÉ

Les catégories autorisées du capital-actions d'E-L Financial au 30 septembre 2023 se composent de 402 733 actions privilégiées pouvant être émises en séries, d'un nombre illimité d'actions privilégiées de premier rang pouvant être émises en séries et d'un nombre illimité d'actions. Au 7 novembre 2023, 258 actions privilégiées de série A, 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang, série 1, 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang, série 2, 4 000 000 d'actions privilégiées de premier rang, série 3 et 3 552 390 actions du capital-actions de la Société sont émises et en circulation. Les actions privilégiées de série A et les actions sont les seules actions comportant droit de vote de la Société.

Les actions privilégiées de série A sont convertibles à perpétuité en actions à raison d'une action pour une action et confèrent le droit, lorsqu'il est déclaré, à un dividende non cumulatif de 0,50 \$ par action par année.

Les actions privilégiées de série A et les actions confèrent chacune une voix par action.

Le texte qui suit décrit brièvement les caractéristiques des catégories du capital-actions d'E-L Financial. La description qui suit peut ne pas être exhaustive et est donnée entièrement sous réserve des statuts de la Société.

Actions

Les actions privilégiées de premier rang, série 1 donnent droit à des dividendes en espèces privilégiés non cumulatifs fixes, lorsque le conseil d'administration en déclare, à un taux correspondant à 1,325 \$ par action par année. La Société peut racheter en espèces les actions privilégiées de premier rang, série 1 en totalité ou en partie, au gré de la Société, au prix de 25,00 \$ avec tous les dividendes déclarés et impayés.

La Société peut convertir la totalité ou une partie des actions privilégiées de premier rang, série 1 en circulation en un nombre d'actions établi en divisant le prix de rachat alors applicable, avec tous les dividendes déclarés et impayés à la date de conversion, par le plus élevé entre 1,00 \$ ou 95 % du cours moyen pondéré des actions à la Bourse de Toronto pour le 20 jours de bourse consécutifs se terminant le quatrième jour précédant la date de conversion.

Les actions privilégiées de premier rang, série 1 ne comportent pas de droit de vote, sauf en cas d'un défaut spécifique de verser des dividendes.

Les actions privilégiées de premier rang, série 2 donnent droit à des dividendes en espèces privilégiés non cumulatifs fixes, lorsque le conseil d'administration en déclare, à un taux correspondant à 1,1875 \$ par action par année.

La Société peut racheter en espèces les actions privilégiées de premier rang, série 2 en totalité ou en partie, au gré de la Société, au prix de 25,00 \$ avec tous les dividendes déclarés et impayés.

La Société peut convertir la totalité ou une partie des actions privilégiées de premier rang, série 2 en circulation en un nombre d'actions établi en divisant le prix de rachat alors applicable, avec tous les dividendes déclarés et impayés à la date de conversion, par le plus élevé entre 1,00 \$ ou 95 % du cours moyen pondéré des actions à la Bourse de Toronto pour le 20 jours de bourse consécutifs se terminant le quatrième jour précédant la date de conversion.

Les actions privilégiées de premier rang, série 2 ne comportent pas de droit de vote, sauf en cas d'un défaut spécifique de verser des dividendes.

Les actions privilégiées de premier rang, série 3 donnent droit à des dividendes en espèces privilégiés non cumulatifs fixes, lorsque le conseil d'administration en déclare, à un taux correspondant à 1,3750 \$ par action par année.

La Société peut racheter au comptant les actions privilégiées de premier rang, série 1 en totalité ou en partie, au gré de la Société, moyennant 25,00 \$ l'action, avec tous les dividendes déclarés et impayés.

La Société peut convertir la totalité ou une partie des actions privilégiées de premier rang, série 3 en circulation en un nombre d'actions établi en divisant le prix de rachat alors applicable, avec tous les dividendes déclarés et impayés à la date de conversion, par le plus élevé entre 1,00 \$ ou 95 % du cours moyen pondéré des actions à la Bourse de Toronto pour le 20 jours de bourse consécutifs se terminant le quatrième jour précédant la date de conversion.

Les actions privilégiées de premier rang, série 3 ne comportent pas de droit de vote, sauf en cas d'un défaut spécifique de verser des dividendes.

Renseignements supplémentaires

E-L Financial est assujettie aux obligations d'information et de déclaration imposées par les lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières et les règles de la TSX. Conformément à ces obligations, elle dépose des rapports périodiques et d'autres renseignements qui concernent notamment ses activités et sa situation financière auprès des autorités en valeurs mobilières canadiennes et de la TSX. E-L Financial doit fournir dans ces rapports certains renseignements, à des dates précises, concernant ses administrateurs et dirigeants, leur rémunération, les options d'achat d'actions qui leur sont attribuées, les principaux porteurs des titres d'E-L Financial et tout intérêt important qu'ont ces personnes dans des opérations réalisées avec E-L Financial. Ces rapports, déclarations et autres renseignements peuvent être consultés sur le site Web du Système électronique de données, d'analyse et de recherche au www.sedarplus.ca (« **SEDAR+** »).

3. OBJET ET EFFET DE L'OFFRE

Depuis le début de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (chacune une « **offre publique de rachat dans le cours normal des activités** »), la Société a utilisé les offres publiques de rachat dans le cours normal des activités pour racheter ses actions, ce qui a eu pour effet d'accroître les estimations de la direction quant à la valeur intrinsèque des actions. E-L Financial est d'avis que le cours récent des actions ne reflète pas pleinement la valeur sous-jacente de la Société ni ses perspectives de croissance à long terme et a conclu que le devancement et l'augmentation des rachats d'actions au-delà de ce qui est permis aux termes des offres publiques de rachat dans le cours normal des activités sont dans l'intérêt véritable de la Société. L'offre permet à la Société de remettre jusqu'à 100 000 000 \$ aux actionnaires qui déposent leurs actions en réponse à l'offre tout en augmentant la participation des actionnaires qui choisissent de ne pas répondre à l'offre. Le conseil d'administration estime que l'offre est une utilisation judicieuse des ressources financières de la Société compte tenu de ses besoins de trésorerie et des coûts d'emprunt. En outre, étant donné que le rachat des actions en réponse à l'offre réduira le nombre d'actions en circulation, l'offre produira une augmentation du bénéfice par action futur que la Société peut enregistrer, même si rien ne garantit qu'un tel bénéfice sera réalisé.

Une fois l'offre réalisée, E-L Financial estime qu'elle disposera encore de ressources financières et d'un fonds de roulement suffisants pour mener ses affaires et ses activités courantes. L'offre ne devrait pas empêcher la Société de saisir les occasions d'affaires qui se présenteront à elle ou de faire croître son entreprise dans un avenir prévisible.

Contexte de l'offre

La direction de la Société estime que le cours des actions est inférieur à leur valeur intrinsèque et que le rachat d'une partie des actions constituerait une utilisation efficace des ressources d'E-L Financial. La direction de la Société a retenu les services de Valeurs mobilières Cormark Inc. (« **Cormark** ») pour lui fournir un avis sur la liquidité dans le cadre de l'offre et a retenu les services du courtier-gérant pour la conseiller sur les marchés des capitaux dans le cadre de l'offre.

La direction de la Société a proposé l'offre au conseil d'administration pour qu'il l'examine et qu'il décide s'il y a lieu d'y donner suite. Le conseil d'administration a évalué l'offre de rachat proposée et la question de savoir si elle est dans l'intérêt véritable de la Société. Dans le cadre de son évaluation de l'offre et de la détermination de la question de savoir si elle est dans l'intérêt véritable de la Société, le conseil d'administration a soigneusement tenu compte d'un certain nombre de facteurs, dont les suivants :

- a) le cours récent des actions ne reflète pas complètement la valeur de l'entreprise et des débouchés futurs de la Société, si bien que le rachat des actions représente un investissement attrayant et une utilisation appropriée et souhaitable des fonds disponibles;
- b) l'offre représente vraisemblablement une utilisation prudente des ressources financières de la Société compte tenu de son profil d'entreprise et de ses actifs, du cours actuel des actions et de ses besoins de trésorerie et coûts d'emprunt;
- c) après la réalisation de l'offre, la Société disposera encore de ressources financières et d'un fonds de roulement suffisants pour mener ses affaires et ses activités courantes, et l'offre ne devrait pas empêcher E-L Financial de saisir les occasions d'affaires qui se présenteront à elle ou de faire croître l'entreprise de la Société dans un avenir prévisible;
- d) le rachat des actions devrait avoir des retombées positives sur le bénéfice et les flux de trésorerie de la Société, calculés par action, ainsi que sur le rendement des capitaux propres sur les actions;
- e) l'offre constitue un moyen équitable et efficace de distribuer aux actionnaires une somme pouvant totaliser 100 000 000 \$ en espèces tout en leur fournissant l'option de choisir ou non de participer à la distribution;
- f) l'offre donne aux actionnaires la possibilité de réaliser la totalité ou une partie de leur placement dans la Société, s'ils souhaitent disposer de liquidités, dans des proportions pourraient par ailleurs ne pas être disponibles sur le marché sans devoir payer des frais de courtage ou des commissions (sous réserve des frais ou commissions qui pourraient être facturés aux actionnaires non inscrits par le prête-nom qui détient leurs actions pour leur compte) qui pourraient autrement être payables lors de la vente de leurs actions à la TSX;
- g) en règle générale, les actionnaires qui détiennent moins de 100 actions, dont les actions sont rachetées dans le cadre de l'offre, éviteront non seulement les frais de courtage et les commissions (sous réserve des frais ou commissions qui pourraient être facturés aux actionnaires non inscrits par l'intermédiaire qui détient leurs actions pour leur compte), mais aussi les escomptes relatifs aux lots irréguliers qui pourraient par ailleurs être applicables si leurs actions étaient vendues à la TSX;
- h) le dépôt d'actions en réponse à l'offre est facultatif et permis à tous les actionnaires, et tous les actionnaires sont libres d'accepter ou de rejeter l'offre;
- i) les actionnaires qui souhaitent déposer leurs actions en réponse à l'offre peuvent le faire aux termes de dépôts à l'enchère ou de dépôts au prix de rachat;
- j) les actionnaires qui ne déposent pas leurs actions en réponse à l'offre verront une augmentation proportionnelle de leur participation dans E-L Financial pour autant que E-L Financial rachète

des actions aux termes de l'offre. Par exemple, si l'offre est intégralement souscrite et que les actions sont rachetées à un prix de rachat correspondant au prix de rachat maximal par action de 1 050 \$, l'offre se traduira par le rachat par E-L Financial de 95 238 actions et les actionnaires qui ne déposent pas d'actions en réponse à l'offre constateront une augmentation proportionnelle de 2,7% de leur participation respective dans E-L Financial selon nombre d'actions émises et en circulation en date du 7 novembre 2023. De même, si l'offre est intégralement souscrite et que les actions sont rachetées à un prix de rachat correspondant au prix de rachat minimal par action de 900 \$, l'offre se traduira par le rachat par E-L Financial de 111 111 actions et les actionnaires qui ne déposent pas d'actions en réponse à l'offre constateront une augmentation proportionnelle de 3,1 % de leur participation respective dans E-L Financial selon nombre d'actions émises et en circulation en date du 7 novembre 2023;

- k) l'offre n'est pas conditionnelle au dépôt d'un nombre minimal d'actions;
- l) le prix de rachat maximal représente une prime d'environ 20,3 % par rapport au cours de clôture des actions à la TSX de 873,06 \$ le 7 novembre 2023, soit le dernier jour de bourse précédant la date de l'annonce faite par E-L Financial de son intention de présenter l'offre;
- m) les conseils donnés par le conseiller financier de la Société et le courtier-gérant à propos de l'offre;
- n) l'avis sur la liquidité du marché pour les actions après la réalisation de l'offre (l'« **avis sur la liquidité** »); et
- o) il est raisonnable de conclure qu'après la réalisation de l'offre conformément à ses modalités, les actionnaires qui ne déposeront pas leurs actions en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne présentera pas une diminution importante de liquidité par rapport au marché avant la présentation de l'offre (voir « *Liquidité du marché* » ci-après).

Le sommaire qui précède des facteurs examinés par le conseil d'administration n'est pas et ne se veut pas exhaustif. Vu la diversité des facteurs et la quantité de renseignements pris en compte dans leur décision de lancer l'offre, le conseil d'administration a jugé qu'il n'était pas possible d'attribuer une valeur quantitative ou de tenter par ailleurs de pondérer chaque facteur examiné.

Après avoir examiné attentivement les motifs mentionnés ci-dessus, le conseil d'administration a conclu que l'offre était dans l'intérêt véritable de la Société et a autorisé, ratifié et approuvé le mandat de Cormark et du courtier-gérant, la présentation de l'offre, son prix définitif et l'offre, y compris la présente note d'information et ses documents connexes le 7 novembre 2023.

E-L Financial, son conseil d'administration, le courtier-gérant, Cormark et le dépositaire ne présentent aucune recommandation aux actionnaires quant à savoir s'il convient de déposer ou de s'abstenir de déposer leurs actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés d'évaluer attentivement tous les renseignements donnés dans l'offre, de consulter leurs propres conseillers en placement et en fiscalité et de prendre leurs propres décisions quant au dépôt d'actions en réponse à l'offre. Les actionnaires sont priés d'évaluer attentivement tous les renseignements donnés dans l'offre, de consulter leurs propres conseillers financiers, juridiques, en placement et en fiscalité et de prendre leurs propres décisions quant au dépôt d'actions en réponse à l'offre et, le cas échéant, quant au nombre d'actions à déposer et à leur prix. Se reporter à la rubrique 13 de la note d'information, « *Incidences fiscales* ».

Les lois sur les valeurs mobilières canadiennes interdisent à la Société et aux membres de son groupe d'acquérir ou d'offrir d'acquérir la propriété véritable des actions, autrement que dans le cadre de l'offre, avant le 20^e jour ouvrable qui suit la date d'expiration ou la révocation de l'offre, sauf, dans le cas d'acquisitions faites après la date d'expiration, lorsqu'il s'agit de certaines acquisitions effectuées dans le cours normal sur un marché organisé ou de toute autre manière permise par la loi applicable.

Sous réserve des lois applicables, la Société pourra à l'avenir racheter des actions additionnelles sur le marché libre, de gré à gré, par voie d'offres publiques de rachat, y compris l'OPRA, ou autrement. Ces rachats pourront être faits selon les mêmes modalités ou à des modalités plus ou moins favorables pour les actionnaires que celles de l'offre. Tous les rachats futurs éventuels par la Société dépendront de nombreux facteurs, dont le cours des actions, les activités et la situation financière de la Société, les résultats de l'offre, ainsi que la conjoncture économique et la conjoncture du marché en général.

Les actionnaires qui ne déposent pas leurs actions en réponse à l'offre ou ceux dont les actions sont refusées en raison de leurs dépôts à un prix supérieur au prix de rachat ou de l'acceptation prioritaire de lots irréguliers ou de la réduction proportionnelle sont avisés que même si leur participation dans la Société sera proportionnellement augmentée, les fonds disponibles pour des remboursements de capital futurs aux actionnaires, le cas échéant, peuvent être moindre par action que le prix de rachat aux termes de l'offre.

Liquidité du marché

Au 7 novembre 2023, 3 552 390 actions étaient émises et en circulation, dont 595 266 actions formaient le flottant, qui exclut les actions sur lesquelles des « **personnes apparentées** » à la Société, au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables (ce qui comprend les administrateurs et les membres de la haute direction d'E-L Financial de même que toute personne qui exerce un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise sur 10 % ou plus des actions émises et en circulation) exercent un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise. Si le prix de rachat est fixé à 900 \$ (le prix de rachat minimal aux termes de l'offre), le nombre maximal d'actions que la Société offre de racheter aux termes de l'offre représentera environ 3,1 % (111 111) des actions en circulation le 7 novembre 2023. Si la Société rachète 111 111 actions aux termes de l'offre, environ 3 441 279 actions demeureront en circulation. De plus, si la Société rachète 111 111 actions aux termes de l'offre et qu'aucune des « **personnes apparentées** » à la Société ne dépose ses actions en réponse à l'offre, le « **flottant** » se composera d'environ 484 155 actions. Si le prix de rachat est fixé à 1 050 \$ (le prix de rachat maximal aux termes de l'offre), le nombre maximal d'actions que la Société offre de racheter aux termes de l'offre représentera environ 2,7 % (95 238) des actions en circulation le 7 novembre 2023. Si la Société rachète 95 238 actions aux termes de l'offre, environ 3 457 152 actions demeureront en circulation. De plus, si la Société rachète 95 238 actions aux termes de l'offre et qu'aucune des « **personnes apparentées** » à la Société ne dépose ses actions en réponse à l'offre, le « **flottant** » se composera d'environ 500 028 actions.

E-L Financial se fonde sur la « **dispense relative au marché liquide** » dont il est question dans le *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « **Règlement 61-101** »), qui la dégage de l'obligation d'obtenir une évaluation officielle qui serait autrement nécessaire aux fins de l'offre. En conséquence, les exigences d'évaluation des autorités en valeurs mobilières du Canada applicables aux offres publiques de rachat de façon générale ne s'appliquent pas à l'offre.

E-L Financial se fonde sur la « **dispense relative au marché liquide** » étant donné qu'il existe un marché organisé pour les actions (la TSX) et que le conseil d'administration a obtenu l'avis sur la liquidité de Cormark. L'avis sur la liquidité indique que, compte tenu des réserves, des hypothèses et des restrictions qui y sont formulées, Cormark est d'avis, en date du 7 novembre 2023 : a) qu'il existe un marché liquide pour les actions; b) qu'il est raisonnable de conclure que, à la suite de la réalisation de l'offre conformément à ses modalités, les actionnaires qui ne déposent pas leurs actions en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne sera pas considérablement moins liquide que le marché qui existait au moment de la présentation de l'offre. Le texte intégral de l'avis sur la liquidité énonçant les hypothèses, les questions, les restrictions et les réserves prises en compte dans l'établissement de l'avis sur la liquidité figure à l'annexe A de la présente note d'information. Le résumé de l'avis sur la liquidité présenté dans la présente note d'information est présenté sous réserve du texte intégral de l'avis sur la liquidité. L'avis sur la liquidité n'est pas une recommandation à un actionnaire quant à savoir s'il doit déposer ou s'abstenir de déposer ses actions en réponse à l'offre.

Le conseil d'administration invite instamment les actionnaires à lire intégralement l'avis sur la liquidité. Voir l'annexe A de la présente note d'information.

Compte tenu du critère relatif à la liquidité des marchés mentionné précédemment et de l'avis sur la liquidité de Cormark, la Société estime qu'il est raisonnable de conclure en date du 7 novembre 2023 que, par suite de la

réalisation de l'offre, les actionnaires qui ne déposeront pas leurs actions en réponse à l'offre auront accès à un marché qui ne présentera pas une diminution importante de liquidité par rapport au marché avant la présentation de l'offre.

Mandat de Cormark

E-L Financial a retenu les services de Cormark pour remettre l'avis sur la liquidité aux termes d'une lettre de mandat écrite (la « **lettre de mandat** »). La lettre de mandat prévoit que Cormark recevra des honoraires fixes pour la préparation et la remise de l'avis sur la liquidité, dont aucune tranche n'est conditionnelle à la réalisation ou à la réussite de l'offre ou aux conclusions de l'avis sur la liquidité, et ce, même si l'avis sur la liquidité peut être modifié, complété ou retiré par la suite conformément à la lettre de mandat. De plus, Cormark se verra remboursée de ses frais raisonnables et indemnisée par E-L Financial dans certaines circonstances.

Compétences de Cormark

Cormark est un courtier en placement canadien indépendant qui offre des services de recherche en placement, de vente d'actions, de négociation et des services bancaires d'investissement à un large éventail d'institutions et de sociétés. Cormark a participé à un grand nombre d'opérations visant des sociétés ouvertes et fermées.

Indépendance de Cormark

Ni Cormark ni aucune entité du même groupe (au sens du Règlement 61-101) :

- i) n'est une entité du même groupe que la Société, une personne qui a des liens avec elle ou un initié visé de la Société (au sens du Règlement 61-101) ou une personne participant au contrôle de la Société ou une personne dont on peut raisonnablement penser qu'elle sera une personne participant au contrôle de la Société à la réalisation de l'offre (chacune une « **personne intéressée** »);
- ii) n'est un conseiller d'une personne intéressée dans le cadre de l'offre;
- iii) n'est un chef de file ou co-chef de file d'un groupe de courtiers-démarcheurs formé à l'égard de l'offre (ni un membre d'un tel groupe qui rend des services qui vont au-delà des services habituellement compris dans la fonction de courtier-démarcheur ou qui reçoit une rémunération en sus de la rémunération par titre ou par porteur de titres payable aux autres membres du groupe);
- iv) ne touche une incitation financière à l'égard des conclusions formulées dans l'avis sur la liquidité ou à l'égard de l'issue de l'offre;
- v) n'a un intérêt financier important dans la réalisation de l'offre;
- vi) au cours des 24 mois précédant le moment où Cormark a communiqué avec la Société pour la première fois relativement à l'offre, a) n'a eu une participation importante dans une évaluation ou un examen de la situation financière d'une personne intéressée ou d'une entité du même groupe; b) n'a agi à titre de chef de file ou de co-chef de file dans le cadre d'un placement de titres d'une personne intéressée ou d'une entité du même groupe; c) ni n'a un intérêt financier important dans une opération visant une personne intéressée ou une entité du même groupe, sauf comme il est indiqué à l'annexe A;
- vii) est l'auditeur externe d'une personne intéressée;
- viii) n'est le prêteur d'un montant important de la dette importante envers une personne intéressée ou une entité du même groupe.

Cormark est d'avis, et le conseil d'administration a établi en fonction de ce qui précède, que Cormark est qualifiée et indépendante de la Société pour l'application du Règlement 61-101.

4. ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers consolidés audités d'E-L Financial au 31 décembre 2022 et pour l'exercice terminé à cette date ont déjà été déposés et sont accessibles sur le site Web de SEDAR+ au www.sedarplus.ca. Les états financiers consolidés intermédiaires condensés non audités d'E-L Financial au 30 septembre 2023 et pour les périodes de trois et de neuf mois terminées à cette date ont déjà été déposés et sont également accessibles sur le site Web de SEDAR+. Les actionnaires peuvent obtenir sans frais des exemplaires des derniers états financiers, sur demande adressée au chef des finances d'E-L Financial, au 165 University Avenue, 10^e étage, Toronto (Ontario) M5H 3B8, téléphone : 416-947-2578.

5. FOURCHETTE DES COURS DES ACTIONS

Les actions sont inscrites à la cote de la TSX sous le symbole « **ELF** ». Le tableau suivant présente les cours de clôture extrêmes par action ainsi que le volume total des opérations sur les actions à la TSX, établis d'après les sources financières publiées pour chaque mois indiqué ci-après :

Période	Haut (\$)	Bas (\$)	Volume
Mai 2023	922,82	889,45	5 330
Juin 2023	926,45	871,26	9 570
Juillet 2023	934,85	912,50	3 058
Août 2023	935,00	910,01	5 383
Septembre 2023	933,00	891,00	4 952
Octobre 2023	892,30	848,00	3 396
1 ^{er} novembre au 7 novembre 2023	885,00	871,00	789

Le 7 novembre 2023, dernier jour de bourse complet avant qu'E-L Financial annonce publiquement son intention de présenter l'offre, le cours de clôture des actions à la TSX était de 873,06 \$.

Les actionnaires sont priés de s'informer du dernier cours des actions.

6. POLITIQUE DE DIVIDENDES

Sous réserve de l'obligation de solvabilité imposée par la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario), il n'y a aucune restriction dans les statuts de la Société qui l'empêcherait de verser des dividendes ou des distributions sur les actions. La Société n'a pas actuellement de politique de dividendes. Les dividendes sont versés sur les actions lorsque le conseil d'administration en déclare et qu'il le juge pertinent en fonction notamment des résultats d'exploitation, de la situation financière et des besoins de trésorerie de la Société. Le 7 novembre 2023, le conseil d'administration a déclaré un dividende en espèces de 3,75 \$ par action payable le 17 janvier 2024 aux actionnaires inscrits le 29 décembre 2023.

Depuis novembre 2021, les dividendes suivants ont été versés sur les actions :

- Janvier 2022 – 2,50 \$ par action
- Avril 2022 – 27,50 \$ par action
- Juillet 2022 – 2,50 \$ par action
- Octobre 2022 – 2,50 \$ par action
- Janvier 2023 – 2,50 \$ par action
- Avril 2023 – 3,75 \$ par action
- Juillet 2023 – 3,75 \$ par action
- Octobre 2023 – 3,75 \$ par action

7. ACHATS ANTÉRIEURS D'ACTIONS

Le 4 mars 2022, la Société a obtenu l'approbation de la TSX pour renouveler son offre publique de rachat dans le cours normal des activités visant le rachat d'un maximum de 184 938 actions entre le 9 mars 2022 et le 8 mars 2023

(l'« **OPRA 2022** ») . La Société a racheté sur le marché libre et à des fins d'annulation un total de 35 060 actions aux termes de l'OPRA 2022 au prix moyen de 865,93 \$ l'action.

Le 28 septembre 2022, la Société a racheté aux fins d'annulation 103 626 actions de ses actionnaires au prix de 965,00 \$ par action, pour un prix d'achat total d'environ 100 millions de dollars, dans le cadre d'une offre publique de rachat importante.

Le 6 mars 2023, la Société a annoncé le renouvellement de son offre publique de rachat dans le cours normal des activités (l'« **OPRA** ») aux termes de laquelle la Société peut racheter un maximum de 177 854 actions entre le 9 mars 2023 et le 8 mars 2024, soit environ 5 % de ses actions émises et en circulation au 24 février 2023. Le conseil d'administration a établi qu'il n'était peut-être pas tenu compte de la valeur sous-jacente de la Société dans le cours des actions à l'occasion et que, par conséquent, l'OPRA représentait une utilisation appropriée du capital de la Société à ce moment et accroîtrait la valeur pour les actionnaires. En date du 7 novembre 2023, la Société a racheté 4 700 actions dans le cadre de l'OPRA par l'intermédiaire de la TSX ainsi que d'autres bourses désignées et systèmes parallèles au Canada, soit environ 0,13 % de ses actions émises et en circulation au moment du commencement de l'OPRA au prix de rachat moyen de 900,78 \$. La Société a suspendu les achats de ses actions aux termes de l'OPRA jusqu'à la date d'expiration ou la date de clôture de l'offre.

Sauf comme il est décrit ci-dessus et est indiqué ci-dessous à la rubrique « *Placements antérieurs d'actions* », aucun titre d'E-L Financial n'a été acheté ou vendu par E-L Financial au cours des douze mois précédant la date de l'offre.

8. PLACEMENTS ANTÉRIEURS D'ACTIONS

Au cours des cinq ans précédant la date de l'offre, il n'y a eu aucun placement d'actions.

9. PROPRIÉTÉ DES TITRES D'E-L FINANCIAL

À la connaissance de la Société, après enquête raisonnable, le tableau qui suit indique au 7 novembre 2023, le nombre d'actions sur lesquelles un droit de propriété véritable, un contrôle ou une emprise est exercé par chaque administrateur et dirigeant de la Société et, après enquête raisonnable, par chaque initié de la Société (autre que les administrateurs et dirigeants) et les personnes ayant des liens avec ceux-ci et les membres du groupe de ceux-ci, et chaque personne qui a un lien avec la Société ou chaque membre du groupe de la Société ou personne physique ou morale agissant conjointement ou de concert avec la Société dans le cadre de l'offre.

Administrateurs, dirigeants et autres initiés

Nom	Relation avec la Société	Nombre d'actions	Pourcentage d'actions en circulation ¹⁾
Duncan N.R. Jackman	Président du conseil, président, chef de la direction	4 726	0,1 %
M. Victoria D. Jackman	Administrateur	360	0,0 %
L'honorable Henry N. R. Jackman	Administrateur honoraire	5 687	0,2 %
Peter Levitt	Administrateur	néant	-
Elizabeth M. Loach	Administrateur	néant	-
Clive P. Rowe	Administrateur	168	0,0 %
Stephen J.R. Smith	Administrateur	néant	-
Mark M. Taylor	Administrateur	418	0,0 %
Richard B. Carty	Vice-président, chef du contentieux et secrétaire	néant	-
Scott F. Ewert	Vice-président et chef des finances	néant	-

Nota :

1) En date du 7 novembre 2023, 3 552 390 actions étaient émises et en circulation.

Actionnaires principaux et autres porteurs

À la connaissance de la Société, au 7 novembre 2023, les seules personnes qui exerçaient, directement ou indirectement, un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur de plus de 10 % de toute catégorie ou série de titres comportant droit de vote en circulation de la Société étaient les suivantes :

Nom	Nombre d'actions (y compris la propriété ou le contrôle direct ou indirect)¹⁾	Pourcentage d'actions émises et en circulation²⁾
Dominion and Anglo Investment Corporation Limited	1 459 193	41,08 %
Canadian & Foreign Securities Co. Limited	535 614	15,08 %
Economic Investment Trust Limited	386 206	10,87 %

Nota :

- 1) Au 7 novembre 2023, les personnes ayant des liens qui exerçaient, directement ou indirectement, un droit de propriété véritable ou un contrôle ou une emprise sur de plus de 10 % de toute catégorie ou série de titres comportant droit de vote en circulation de la Société détenaient collectivement 564 752 actions supplémentaires, soit environ 15,90 % des actions émises et en circulation
- 2) Au 7 novembre 2023, 3 552 390 actions étaient émises et en circulation.

10. ARRANGEMENTS RELATIFS AUX ACTIONS

Acceptation de l'offre

À la connaissance de la Société, de ses administrateurs, de ses dirigeants et après enquête raisonnable, aucun administrateur ou dirigeant de la Société, aucun membre du groupe d'un initié de la Société ou aucune personne ayant un lien avec un initié de la Société, aucun membre du groupe de la Société ou aucune personne ayant un lien avec la Société, aucun initié de la Société (autre qu'un administrateur ou dirigeant) et aucune personne physique ou morale agissant conjointement ou de concert avec la Société n'ont indiqué avoir actuellement l'intention de déposer des actions en réponse à l'offre. Ces personnes pourraient toutefois changer d'avis si leur situation venait à changer ou décider par ailleurs de vendre des actions à la TSX ou autrement avant la date d'expiration. De plus, d'autres dirigeants pourraient vendre des actions à la TSX pendant la durée de l'offre.

Incidence de l'offre sur les droits de vote

Si E-L Financial rachète 111 111 actions en réponse à l'offre (le nombre maximal d'actions que la Société peut racheter au prix de rachat minimal de 900 \$ par action), l'offre aura pour effet d'augmenter la participation des actionnaires restants de 3,1 %, ou d'un facteur de 1,03. Si E-L Financial rachète 95 238 actions en réponse à l'offre (le nombre maximal d'actions que la Société peut racheter au prix de rachat maximal de 1 050 \$ par action), l'offre aura pour effet d'augmenter la participation des actionnaires restants de 2,7 %, ou d'un facteur de 1,03. Le tableau ci-dessous indique l'estimation de l'augmentation de la participation respective des actionnaires principaux (en supposant que les personnes indiquées ne déposent pas d'actions en réponse à l'offre) :

Actions

Nom	Participation avant l'offre¹⁾	Participation après l'offre¹⁾
Dominion and Anglo Investment Corporation Limited	41,08 %	42,40 %
Canadian & Foreign Securities Co. Limited	15,08 %	15,56 %
Economic Investment Trust Limited	10,87 %	11,22 %

Nota :

- 1) Dans l'hypothèse où la Société rachète 111 111 actions en réponse à l'offre, soit le nombre maximal d'actions que la Société pourrait racheter au prix de rachat minimal de 900 \$ par action. Les chiffres supposent également qu'aucune personne physique ou entité (ni catégorie de personne physique) nommée ci-dessus ne dépose ses actions en réponse à l'offre ou ne négocie ses actions sur le marché avant l'heure limite de l'offre.

Engagements visant l'acquisition d'actions

E-L Financial n'a conclu aucune convention ou entente ni pris aucun engagement visant l'achat de titres de la Société autrement que dans le cadre de l'offre. À la connaissance de la Société, après enquête diligente, aucune personne (physique ou morale) mentionnée dans la présente note d'information à la rubrique 9, « *Propriété des titres d'E-L Financial* », n'a conclu de convention ou d'entente ni pris d'engagement visant l'acquisition de titres de la Société.

La Société suspendra les rachats de ses actions aux termes de son OPRA jusqu'à la date d'expiration ou la date de la clôture de l'offre.

Avantages résultant de l'offre

Sous réserve de ce qui est indiqué ou mentionné dans l'offre, aucune personne physique ou morale mentionnée à la rubrique 9 de la note d'information, « *Propriété des titres d'E-L Financial* », ne tirera un avantage direct ou indirect de l'acceptation ou du refus de l'offre, autre que le prix de rachat pour les actions rachetées par la Société conformément aux modalités de l'offre et les avantages offerts à l'actionnaire qui participe ou qui ne participe pas à l'offre. Se reporter à la rubrique 3, « *Objet et effet de l'offre* ».

Contrats, engagements ou ententes avec les actionnaires

Sous réserve de ce qui est indiqué ou mentionné dans l'offre, aucun contrat, engagement ou entente n'a été conclu ou proposé entre la Société et un porteur de titres de la Société à l'égard de l'offre, formellement ou informellement.

11. CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES AFFAIRES DE LA SOCIÉTÉ

Sous réserve de ce qui est indiqué ou mentionné aux présentes : a) la Société n'envisage aucun changement important dans son entreprise qu'elle n'a pas déjà annoncé publiquement; b) aucun changement important ne s'est produit qui n'a pas été annoncé publiquement; c) la Société n'a connaissance d'aucun fait important concernant les actions ou une autre question qui n'a pas déjà été communiqué publiquement et qui serait raisonnablement susceptible d'influer sur la décision des actionnaires d'accepter ou de refuser l'offre.

La Société étudie à l'occasion la possibilité de saisir des occasions d'affaires et de conclure des opérations, comme l'acquisition ou la disposition d'actifs importants, la mise sur pied d'ententes importantes, des placements, des investissements considérables et d'autres occasions ou opérations semblables. La Société pourrait aussi conclure des opérations pour améliorer la structure de son capital ou rehausser ses liquidités pour ses actionnaires. Ces occasions ou opérations, si elles sont menées à bien, peuvent avoir une incidence importante sur le prix ou la valeur des titres de la Société. La politique générale de la Société consiste à ne pas communiquer publiquement les occasions ou opérations stratégiques éventuelles tant qu'elle n'a pas signé une entente définitive liant les parties.

12. ÉVALUATIONS ANTÉRIEURES ET OFFRES DE BONNE FOI

À la connaissance des administrateurs et des dirigeants de la Société, aucune « **évaluation antérieure** » (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 61-101) relative à la Société n'a été faite au cours des 24 mois précédant la date des présentes. Aucune offre antérieure de bonne foi visant les actions ou se rapportant par ailleurs à l'offre n'a été reçue par la Société au cours des 24 mois précédant le 7 novembre 2023 (date à laquelle le lancement de l'offre a été annoncé publiquement).

13. INCIDENCES FISCALES

Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes

Le cabinet McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. a indiqué à la Société que le texte qui suit résume certaines des principales incidences fiscales fédérales canadiennes de la LIR qui découlent généralement, à la date des présentes, de la disposition d'actions dans le cadre de l'offre.

Le présent résumé est fondé sur les dispositions actuelles de la LIR, sur toutes les propositions particulières visant à modifier la LIR annoncées publiquement par le ministre des Finances du Canada ou pour son compte avant la date des présentes (les « **modifications proposées** ») et sur les politiques administratives actuelles de l'ARC publiées par écrit par l'ARC avant la date des présentes. Le présent résumé repose sur l'hypothèse que les modifications proposées seront adoptées sous leur forme actuelle. Rien ne garantit toutefois que les modifications proposées seront adoptées sous une forme ou une autre, si jamais elles le sont. Par ailleurs, le présent résumé ne prend pas en compte ni ne prévoit de modifications aux lois, aux politiques administratives, que ce soit par voie de mesure ou de décision judiciaire, gouvernementale ou législative, ni ne tient compte des lois ou des incidences fiscales, notamment provinciales, territoriales ou étrangères, qui pourraient différer nettement de celles dont il est question dans le présent résumé.

Le présent résumé ne s'applique pas à l'actionnaire i) qui est une société de personnes, ii) qui est une « **institution financière** » pour l'application des règles d'évaluation à la valeur du marché, iii) qui est une « **institution financière déterminée** », iv) dans lequel une participation constitue un « **abri fiscal déterminé** », v) qui communique ses « **résultats fiscaux canadiens** » dans une autre monnaie que le dollar canadien ou vi) qui a conclu un « **contrat dérivé à terme** » ou mis en place un « **mécanisme de transfert de dividendes** » à l'égard des actions, au sens attribué à ces termes dans la LIR. Le présent résumé ne s'applique pas non plus à l'actionnaire qui a acquis des actions par suite de l'exercice ou la conversion d'un titre convertible et qui dispose de ces actions aux termes de l'offre. Cet actionnaire est prié de consulter ses conseillers fiscaux au sujet de sa situation particulière.

Le présent résumé est de nature générale seulement et il ne traite pas de toutes les incidences fiscales fédérales canadiennes possibles. Le présent résumé ne se veut pas un conseil juridique ou fiscal à l'intention d'un actionnaire en particulier et il ne devrait pas être interprété comme tel. Par conséquent, les actionnaires sont priés de consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet leur situation particulière.

Étant donné la différence dans le traitement fiscal accordé aux dividendes réputés décrit ci-après (y compris la retenue d'impôt canadien pour les non-résidents du Canada), qui s'applique à une disposition d'actions aux termes de l'offre, et le traitement fiscal accordé aux gains en capital (ou aux pertes en capital) qui s'appliquerait généralement à une vente des actions sur le marché, les actionnaires qui souhaitent disposer de leurs actions et qui ne sont pas généralement exonérés de l'impôt sur le revenu fédéral canadien devraient consulter leurs conseillers fiscaux au sujet de la possibilité de vendre leurs actions sur le marché plutôt que d'en disposer en réponse à l'offre.

En règle générale, par application de la LIR, toutes les sommes relatives à l'acquisition, à la détention ou à la disposition d'actions doivent être exprimées en dollars canadiens et toute somme libellée dans une autre monnaie doit être convertie en dollars canadiens au moyen du taux de change établi conformément à la LIR.

Le présent résumé suppose qu'à tout moment pertinent les actions seront inscrites à la cote d'une « **bourse de valeurs désignée** » au sens de la LIR (ce qui comprend actuellement la TSX).

Résidents du Canada

La présente partie du résumé intéresse l'actionnaire qui, à tout moment pertinent pour l'application de la LIR : i) est ou est réputé être résident du Canada, ii) n'a pas de lien de dépendance avec la Société et n'est pas affilié à celle-ci, iii) n'est pas exonéré de l'impôt de la partie I de la LIR et iv) détient ses actions à titre d'immobilisations (un « **actionnaire résident** »). En règle générale, les actions seront considérées comme des immobilisations pour un actionnaire résident pour autant qu'il ne les détienne pas dans le cours normal de l'exploitation d'une entreprise et qu'il ne les ait pas acquises dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations considérées comme un projet comportant un risque ou une affaire de caractère commercial. Un actionnaire résident dont les actions pourraient par ailleurs ne pas être considérées comme des immobilisations peut, dans certains cas, effectuer le choix irrévocable prévu au paragraphe 39(4) de la LIR afin que ses actions et tous les autres « **titres canadiens** », au sens de la LIR, dont il est propriétaire dans l'année d'imposition au cours de laquelle le choix est effectué et dans les années d'imposition subséquentes soient réputés des immobilisations. Les actionnaires résidents sont priés de consulter leurs conseillers fiscaux pour déterminer si ce choix leur convient dans leur situation particulière.

Dividende réputé

L'actionnaire résident qui dispose d'une action en réponse à l'offre sera réputé recevoir un dividende imposable égal à l'excédent, le cas échéant, du montant payé par la Société pour l'action, soit le prix de rachat, sur son capital versé selon la LIR. La Société estime que, à la date d'expiration, le capital versé par action devrait s'élever à environ 18 \$ aux fins de la LIR. En conséquence, la Société prévoit qu'un actionnaire résident qui dispose d'actions en réponse à l'offre sera réputé recevoir un dividende imposable.

Tout dividende réputé reçu par un actionnaire résident qui est un particulier (y compris certaines fiducies) sera assujéti aux règles de majoration et de crédit d'impôt pour dividendes applicables aux dividendes imposables reçus d'une société canadienne imposable par des particuliers qui sont des résidents canadiens, y compris la bonification de la majoration et du crédit d'impôt pour dividendes si la Société désigne valablement le dividende comme un « dividende déterminé ». Des limites peuvent être imposées à la capacité de la Société de désigner des dividendes comme dividendes déterminés. La Société a l'intention de désigner le montant maximal qu'elle peut désigner conformément aux dispositions de la LIR.

Sous réserve de l'application du paragraphe 55(2) de la LIR, comme il est exposé ci-après, tout dividende réputé reçu par un actionnaire résident qui est une société (un « **actionnaire résident qui est une société** ») sera inclus comme dividende dans le calcul du revenu de cet actionnaire résident et sera habituellement déductible dans le calcul de son revenu imposable. Dans la mesure où cette déduction est offerte, les sociétés privées (défini dans la LIR) et certaines autres sociétés peuvent être tenues de payer l'impôt remboursable en vertu de la partie IV de la LIR. Les actionnaires résidents qui sont des sociétés devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité quant à l'application éventuelle de l'impôt en vertu de la partie IV à l'égard de tout dividende réputé qu'ils reçoivent.

Aux termes du paragraphe 55(2) de la LIR, il se peut qu'un actionnaire résident qui est une société soit tenu de traiter la totalité ou une partie du dividende réputé (le cas échéant) décrit ci-dessus comme le produit de disposition de ses actions et non comme un dividende imposable. Le paragraphe 55(2) de la LIR ne s'applique pas à la partie du dividende, le cas échéant, assujéti à l'impôt en vertu de la partie IV de la LIR qui n'est pas remboursée dans les cas précisés au paragraphe 55(2) de la LIR et ne s'applique pas si le dividende n'était pas déductible dans le calcul de son revenu imposable. En outre, le paragraphe 55(2) de la LIR ne s'appliquera pas à un actionnaire résident qui est une société à la vente d'actions de la Société dans le cadre de l'offre, sauf si le dividende réputé (le cas échéant) décrit ci-dessus a pour effet de réduire sensiblement le gain en capital que, n'eut été du dividende réputé (le cas échéant), l'actionnaire résident qui est une société aurait autrement réalisé à la disposition des actions à la juste valeur et que le montant du dividende réputé (le cas échéant) est supérieur au « revenu protégé » de l'actionnaire résident qui est une société à l'égard des actions en particulier qu'il est raisonnable de considérer comme contribuant à ce gain en capital. En règle générale, le revenu protégé à l'égard d'une action donnée détenue par un actionnaire résident qui est une société correspond à la tranche du revenu non distribué de la Société pour l'application de la LIR qui est attribuable à cette action et qui est gagnée ou réalisée après le moment où l'actionnaire résident qui est une société a acquis l'action donnée jusqu'au moment de la détermination du revenu protégé. Les porteurs résidents qui sont des sociétés devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité pour obtenir un avis précis sur l'application éventuelle du paragraphe 55(2) de la LIR dans leur situation particulière.

Gain (perte) en capital

La somme payée par la Société pour les actions dans le cadre de l'offre, déduction faite de toute somme réputée reçue par l'actionnaire résident à titre de dividende sera traitée comme le produit de disposition des actions. À la disposition des actions, l'actionnaire résident réalisera un gain en capital (ou subira une perte en capital) égal à la différence entre le produit de disposition, déduction faite des coûts de disposition, et le prix de base rajusté des actions de cet actionnaire résident vendues à la Société en réponse à l'offre.

En général, l'actionnaire résident sera tenu d'inclure dans le calcul de son revenu pour une année d'imposition la moitié de tout gain en capital (un « **gain en capital imposable** ») réalisé au cours de l'année en question. L'actionnaire résident doit en règle générale déduire des gains en capital imposables réalisés au cours d'une année d'imposition la moitié de toute perte en capital (une « **perte en capital déductible** ») qu'il a subie au cours de la même année, tandis que l'excédent peut généralement être déduit des gains en capital imposables nets réalisés par l'actionnaire

résident au cours des trois années d'imposition précédentes ou de toute année d'imposition subséquente dans la mesure et dans les circonstances précisées dans la LIR.

Le montant d'une perte en capital subie par l'actionnaire résident qui est une société à la disposition d'une action peut, dans la mesure et dans les circonstances précisées dans la LIR, être réduit du montant du dividende reçu ou réputé reçu sur les actions (y compris les dividendes réputés reçus par suite de la disposition d'actions en faveur de la Société aux termes de l'offre). Des règles semblables peuvent s'appliquer si les actions appartiennent à une société de personnes ou à une fiducie qui a pour membre ou pour bénéficiaire une société, une fiducie ou une société de personnes.

L'actionnaire résident qui est un particulier (y compris la plupart des fiducies) et qui subit une perte en capital à la disposition d'actions aux termes de l'offre pourrait voir la totalité ou une partie de cette perte refusée en application des règles sur les « **pertes apparentes** » énoncées dans la LIR. En règle générale, ces règles s'appliquent lorsqu'un actionnaire résident ou une personne qui lui est affiliée acquiert des actions pendant la période commençant 30 jours avant et se terminant 30 jours après la disposition d'actions aux termes de l'offre, et que les actions acquises appartiennent à l'actionnaire résident ou à une personne affiliée à cet actionnaire à la fin de cette période.

L'actionnaire résident qui est une société ou une fiducie et qui subit une perte en capital à la disposition d'actions aux termes de l'offre pourrait être empêché de déduire la totalité ou une partie de cette perte en vertu des règles sur la « **minimisation des pertes** » prévues par la LIR. De manière générale, ces règles s'appliquent lorsqu'un actionnaire résident ou une personne qui lui est affiliée acquiert des actions pendant la période commençant 30 jours avant et se terminant 30 jours après la disposition d'actions aux termes de l'offre, et que les actions acquises appartiennent à l'actionnaire résident ou à une personne affiliée à cet actionnaire à la fin de cette période.

Les actionnaires résidents devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à l'égard des règles précitées en matière de réduction de perte, de perte apparente et de minimisation des pertes, compte tenu de leur situation.

Impôt remboursable

L'actionnaire résident qui, tout au long de l'année, est une « **société privée sous contrôle canadien** » (au sens de la LIR) pourrait être tenu de payer un impôt remboursable additionnel sur son « **revenu de placement total** » pour l'année, ce dernier étant réputé inclure un montant au titre des gains en capital imposables (et non les dividendes ou les dividendes réputés qui sont déductibles dans le calcul du revenu imposable). Les modifications proposées visent à étendre cet impôt additionnel et ce mécanisme de remboursement à l'égard du « **revenu de placement total** » aux « **SPCC en substance** » au sens des modifications proposées pertinentes. Les actionnaires résidents devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à cet égard.

Impôt minimum

L'actionnaire résident qui est un particulier (y compris la plupart des fiducies) et qui réalise un gain en capital ou qui est réputé recevoir un dividende à la disposition d'actions aux termes de l'offre pourrait être redevable d'un impôt minimum de remplacement aux termes de la LIR. Les actionnaires résidents devraient consulter leurs propres conseillers en fiscalité à cet égard.

Non-résidents du Canada

Cette partie du résumé intéresse l'actionnaire qui, à tout moment pertinent par application de la LIR : i) n'est pas un résident ou un résident réputé du Canada, ii) n'utilise pas ou ne détient pas, ni n'est réputé utiliser ou détenir, ses actions dans le cours normal de l'exploitation d'une entreprise au Canada, iii) n'a pas de lien de dépendance avec la Société et n'est pas affilié à la Société, et iv) n'est pas un assureur qui exploite une entreprise d'assurances au Canada et à l'étranger (un « **actionnaire non résident** »).

Cette partie du résumé suppose que les actions ne constitueront pas un « **bien canadien imposable** » (au sens de la LIR) de l'actionnaire non résident au moment de leur disposition. En règle générale, les actions ne constitueront pas des biens canadiens imposables d'un actionnaire non résident à un moment précis pourvu que les actions soient

inscrites à ce moment à une bourse de valeurs désignée (y compris la TSX), sauf si à un moment précis au cours de la période de 60 mois qui se termine à ce moment i) un ou une combinaison des éléments suivants a) l'actionnaire non résident, b) des personnes avec lesquelles l'actionnaire non résident a un lien de dépendance (pour l'application de la LIR) et c) des sociétés de personnes dans lesquelles l'actionnaire non résident ou une personne décrite à l'alinéa b) détiennent une participation à titre de membres directement ou indirectement par l'entremise d'une ou de plusieurs sociétés de personnes, étaient propriétaires de 25 % ou plus des actions émises de toute catégorie ou série du capital-actions de la Société et ii) plus de 50 % de la juste valeur marchande des actions était dérivée directement ou indirectement d'un ou plusieurs des biens suivants : a) des biens immeubles ou réels situés au Canada, b) des « avoirs miniers canadiens », c) des « avoirs forestiers », et d) des options, des intérêts ou, pour l'application du droit civil, des droits sur les biens précités, que ces biens existent ou non, au sens de la LIR. Malgré ce qui précède, dans certaines circonstances prévues dans la LIR, les actions peuvent être réputées constituer des biens canadiens imposables. L'actionnaire non résident qui envisage une disposition d'actions pouvant constituer un bien canadien imposable devrait consulter son conseiller en fiscalité avant cette disposition.

L'actionnaire non résident qui dispose d'une action dans le cadre de l'offre sera réputé recevoir un dividende imposable correspondant à l'excédent, le cas échéant, de la somme payée par la Société pour l'action, soit le prix de rachat, sur son capital versé pour l'application de la LIR. La Société estime que, à la date d'expiration, le capital versé par action devrait s'élever à environ 18 \$ par application de la LIR. Par conséquent, la Société s'attend à ce qu'un actionnaire non résident qui dispose d'actions en réponse à l'offre soit réputé recevoir un dividende. Un tel dividende sera assujéti à la retenue d'impôt canadien au taux de 25 %, sous réserve d'une réduction aux termes d'une convention fiscale. Par exemple, un dividende reçu ou réputé reçu par un actionnaire non résident qui est un résident des États-Unis pour l'application de la Convention fiscale entre le Canada et les États-Unis (la « **convention avec les États-Unis** »), qui est entièrement admissible aux avantages aux termes de la convention avec les États-Unis et qui est le propriétaire véritable de ce dividende sera généralement assujéti à une retenue d'impôt de 15 % du montant brut du dividende. Les actionnaires non résidents sont priés de consulter leurs propres conseillers en fiscalité pour déterminer s'ils ont droit, le cas échéant, à un allègement aux termes d'une convention fiscale applicable.

L'actionnaire non résident ne sera pas imposé en vertu de la LIR sur les gains en capital (calculés généralement de la manière décrite ci-dessus à la rubrique « Résidents du Canada – Gain (perte) en capital » réalisés à la disposition d'une action aux termes de l'offre.

Compte tenu du traitement fiscal des dividendes réputés décrit ci-dessus à l'égard d'une vente d'actions dans le cadre de l'offre et de la retenue d'impôt canadien qui en résulte pour les actionnaires non résidents, les actionnaires non résidents devraient consulter leurs propres conseillers fiscaux quant à la possibilité d'obtenir un crédit pour toute retenu d'impôt au Canada et à la possibilité de vendre leurs actions sur le marché au lieu de vendre des actions dans le cadre de l'offre.

Certaines incidences fiscales fédérales américaines

Le texte qui suit décrit certaines incidences fiscales fédérales américaines importantes de l'offre pour les actionnaires dont les titres sont dûment déposés et acceptés aux fins de règlement aux termes de l'offre. Les actionnaires qui ne participent pas à l'offre n'auront pas d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis à payer uniquement par suite de la réalisation de l'offre. Le présent résumé ne s'applique pas à l'actionnaire qui a acquis des actions dans le cadre de l'exercice ou de la conversion d'un titre convertible et qui dispose de ces actions dans le cadre de l'offre.

Le présent texte est fondé sur le Code, ses règlements d'application définitifs et provisoires existants (les « **règlements du Trésor** ») ainsi que les décisions administratives et la jurisprudence actuelles, qui sont tous susceptibles d'être modifiés, éventuellement avec effet rétroactif. La modification de ces autorités pourrait donner lieu à des conséquences fiscales fédérales américaines très différentes de celles envisagées ci-après.

La Société n'a pas demandé ni ne demandera à l'IRS de rendre une décision relativement aux incidences fiscales fédérales américaines décrites ci-après et l'IRS pourrait être en désaccord avec les conclusions décrites aux présentes ou les contester.

Le présent texte concerne uniquement les porteurs américains (défini ci-après) d'actions qui détiennent les actions à titre d'« immobilisations » (*capital assets*) au sens de l'article 1221 du Code (généralement les biens détenus aux fins d'investissement). Il ne s'agit que d'un résumé et ne tient pas compte de toutes les incidences fiscales fédérales américaines qui pourraient concerner certains actionnaires dans leur situation particulière, comme les actionnaires assujettis à des règles fiscales spéciales (y compris les banques et les autres institutions financières, les courtiers en placements ou les négociateurs de valeurs mobilières ou de marchandises, les sociétés d'assurance, les sociétés de placement réglementées, les fiducies de placement immobilier, les négociateurs qui choisissent d'évaluer leurs titres à la valeur du marché, certains expatriés ou anciens résidents permanents des États-Unis, les sociétés de portefeuille personnelles, les sociétés S, les expatriés américains, les organismes exonérés d'impôt, les régimes de retraite admissibles aux fins de l'impôt, les propriétaires d'au moins 10 % des actions à droit de vote de la Société, les personnes qui sont assujetties à l'impôt minimum de remplacement, les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'une opération de « stellage », de « couverture », de « conversion », de « vente implicite » ou encore d'une opération « intégrée », les personnes qui ont une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain, les personnes assujetties aux règles relatives aux « états financiers applicables » (*applicable financial statements*) de l'article 451 du Code, les sociétés étrangères contrôlées, les sociétés de placement étrangères passives, les personnes qui ont une monnaie fonctionnelle autre que le dollar américain ou les personnes qui ont acquis des actions de la Société par suite de l'exercice d'options d'achat d'actions d'employés ou par ailleurs à titre de rémunération en contrepartie de services rendus). Si une société de personnes (y compris une entité traitée en tant que société de personnes pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis) est un actionnaire, le traitement fiscal d'un associé de la société de personnes dépendra généralement du statut de cet associé et des activités de la société de personnes. Les sociétés de personnes ou les associés d'une société de personnes qui détiennent des actions sont priés de consulter leurs propres conseillers fiscaux quant aux incidences fiscales de la participation à l'offre.

LE PRÉSENT RÉSUMÉ EST DE NATURE GÉNÉRALE SEULEMENT ET NE CONSTITUE PAS UNE DESCRIPTION COMPLÈTE DE TOUTES LES INCIDENCES FISCALES DE L'OFFRE. LES ACTIONNAIRES SONT PRIÉS DE CONSULTER LEURS PROPRES CONSEILLERS FISCAUX À PROPOS DES INCIDENCES FISCALES DE L'OFFRE POUR EUX (NOTAMMENT L'APPLICATION ET L'EFFET DES LOIS FISCALES ÉTATIQUES, LOCALES, NON AMÉRICAINES ET DES LOIS FISCALES NE PORTANT PAS SUR LE REVENU).

Dans le présent résumé, un « **porteur américain** » est un propriétaire véritable d'actions qui est : i) un citoyen des États-Unis ou un étranger résident des États-Unis pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis; ii) une société par actions, ou une autre entité imposable à titre de société par actions pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, qui a été créée ou organisée sous le régime des lois des États-Unis, d'un État des États-Unis ou du District de Columbia; iii) une succession dont le revenu est passible de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis indépendamment de sa source; ou iv) une fiducie dans l'un des cas suivants : un tribunal des États-Unis a compétence pour superviser son administration, et une ou plusieurs personnes des États-Unis ont le pouvoir de contrôler toutes ses décisions importantes, ou elle a fait le choix valide, en vertu des règlements du Trésor applicables, d'être assimilée à une personne des États-Unis.

Qualification du rachat — Traitement à titre de distribution ou de vente

Le rachat d'actions d'un porteur américain aux termes de l'offre constituera généralement une opération imposable pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis. Par suite d'un tel rachat, le porteur américain, selon la situation qui lui est propre, sera considéré soit comme s'il avait vendu ses actions, soit comme s'il avait reçu une distribution sur ces actions. Le rachat sera considéré comme une vente si le porteur américain remplit au moins un des trois critères indiqués ci-après (les « **critères de l'article 302** »). Le rachat sera considéré comme une distribution si le porteur américain ne remplit aucun des critères de l'article 302. La Société ne peut prédire si le rachat des actions d'un porteur américain en particulier sera considéré comme une vente ou une distribution et chaque porteur américain devrait consulter ses propres conseillers en fiscalité pour prendre une telle décision.

Critères de l'article 302 —Rachat considéré comme une vente ou une distribution

Le rachat d'actions dans le cadre de l'offre sera considéré comme une vente d'actions par un porteur américain si l'un des critères suivants prévus à l'article 302 est rempli :

- le rachat donne lieu au « **rachat complet** » (*complete redemption*) de la participation du porteur américain dans la Société;
- le rachat donne lieu à une réduction « **considérablement disproportionnée** » (*substantially disproportionate*) de la participation du porteur américain dans la Société;
- la réception d'une somme en espèces par le porteur américain « **n'équivaut pas essentiellement à un dividende** » (*not essentially equivalent to a dividend*). Ces critères sont décrits plus en détail ci-après.

Pour l'application des critères de l'article 302, les règles de présomption de propriété prévues par l'article 318 du Code s'appliquent généralement. Par conséquent, un porteur américain est considéré comme étant propriétaire non seulement des actions de la Société dont il a la propriété, mais également de celles dont certaines entités et certains particuliers reliés ont la propriété réelle (et, dans certains cas, la propriété réputée). Selon les règles de présomption de propriété, le porteur américain est considéré comme étant propriétaire des actions de la Société qui appartiennent, directement ou indirectement, à certains membres de sa famille et à certaines entités (comme des sociétés par actions, des sociétés de personnes, des fiducies et des successions) dans lesquelles il a une participation ou (dans le cas d'un porteur américain qui est lui-même une entité) qui ont une participation dans le porteur américain, ainsi que de certaines actions de la Société qu'il peut acquérir, notamment par l'exercice d'une option ou l'échange d'un titre convertible. Il est recommandé aux porteurs américains de consulter leurs propres conseillers fiscaux au sujet de ces règles de présomption de propriété.

Le rachat des actions d'un porteur américain dans le cadre de l'offre donnera lieu à un « **rachat complet** » de la participation d'un porteur américain dans la Société selon les critères de l'article 302 si, juste après le rachat (et compte tenu de toutes les autres actions achetées dans le cadre de l'offre), le porteur américain n'a la propriété, réelle ou réputée, d'aucune action de la Société. Les règles de présomption de propriété pourraient ne pas s'appliquer au porteur américain par le jeu des règles d'attribution à la famille lorsqu'on détermine si le critère du « **rachat complet** » est rempli, à condition qu'il respecte l'alinéa 302(c)(2) du Code et les règlements du Trésor applicables. Le porteur américain qui souhaite satisfaire au critère du « **rachat complet** » en répondant aux conditions spéciales prévues à l'alinéa 302(c)(2) du Code devrait consulter ses propres conseillers fiscaux au sujet du fonctionnement et du bien-fondé de ces conditions.

Le rachat des actions d'un porteur américain dans le cadre de l'offre sera « **considérablement disproportionné** » selon les critères de l'article 302 si, juste après le rachat, le porteur américain a la propriété réelle et réputée de moins de 80 % des titres à droit de vote dont il avait la propriété réelle et réputée juste avant le rachat et s'il a la propriété réelle et réputée de moins de 50 % de tous les titres à droit de vote de la Société.

Le rachat d'actions d'un porteur américain dans le cadre de l'offre sera considéré comme « **n'équivalant pas essentiellement à un dividende** » selon les critères de l'article 302 s'il donne lieu à une « **réduction significative** » (*meaningful reduction*) de la participation proportionnelle du porteur américain dans la Société, compte tenu de sa situation particulière. Dans une décision publiée, l'IRS a fait savoir que même une petite réduction de la participation d'un actionnaire dont la participation en actions relative dans une société ouverte est minime et qui n'exerce aucun contrôle sur les affaires de la société constitue une « **réduction significative** ». Les porteurs américains qui comptent faire considérer le rachat de leurs actions comme une vente en démontrant que le produit qu'ils ont reçu de la Société « **n'équivaut pas essentiellement à un dividende** » doivent consulter leurs conseillers fiscaux pour savoir s'ils peuvent remplir ce critère.

Chaque porteur américain est avisé que puisque l'offre peut donner lieu à un rachat proportionnel, même s'il dépose en réponse à l'offre toutes les actions dont il a la propriété réelle et réputée et qu'il n'a aucune autre participation dans la Société, la Société pourrait ne pas racheter toutes ses actions. Par conséquent, la Société ne peut pas garantir qu'elle rachètera assez d'actions d'un porteur américain en particulier pour que le rachat soit admissible aux termes de l'un des critères énoncés ci-dessus pour l'application de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis.

Si aucun des critères précédents n'est rempli, le rachat sera alors considéré comme une distribution et la réception du produit de vente recevra le traitement indiqué à la rubrique « *Traitement à titre de distribution sur les* »

actions » ci-dessous. Si un porteur américain remplit l'un des critères de l'article 302, son produit de vente sera imposable conformément à la rubrique « *Rachat considéré comme une vente d'actions* » ci-dessous.

Traitement à titre de distribution sur les actions

Sous réserve des règles sur les sociétés de placement étrangères passives (« **SPEP** ») dont il est question ci-après, si la somme totale (y compris les retenues d'impôt canadien) que le porteur américain reçoit dans le cadre de l'offre est considérée comme une distribution versée sur ses actions, la distribution sera traitée comme un dividende de source étrangère, dans la mesure où la Société la prélève sur ses bénéfices et profits courants et accumulés (selon les principes de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis).

Les dividendes reçus par un porteur américain qui n'est pas une société seront imposables à un taux préférentiel, à condition : 1) que la Société soit admissible à certains avantages conférés par une convention fiscale américaine exhaustive que l'IRS a approuvée à ces fins ou que ses actions soient facilement négociables sur un marché de valeurs établi aux États-Unis (selon les principes de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis) ou; 2) que la Société ne soit pas une SPEP au cours de l'année d'imposition durant laquelle ce dividende est versé ou au cours de l'année d'imposition précédente; 3) que le porteur américain ait détenu les actions pendant un délai prescrit; 4) que certaines autres exigences soient remplies. La Société estime qu'elle est admissible aux avantages conférés par la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis.

Un dividende reçu par un porteur américain qui est une société sera imposable à des taux réguliers et ne sera pas admissible à la déduction pour dividendes reçus permise généralement aux sociétés américaines à l'égard de dividendes reçus d'autres sociétés américaines.

L'excédent des distributions sur les bénéfices et les profits courants et accumulés de la Société sera traité d'abord comme un remboursement de capital non imposable jusqu'à hauteur de l'assiette fiscale du porteur américain dans ses actions. Après l'application de ces règles, l'assiette fiscale restante du porteur américain dans les actions rachetées sera ajoutée à l'assiette fiscale rajustée du porteur américain dans ses actions restantes. Si le produit de l'offre excède l'assiette fiscale du porteur américain dans ses actions, ce produit sera traité comme un montant réalisé par suite de la vente ou de l'échange des actions du porteur américain. Ces montants seront imposables conformément à la rubrique « *Rachat considéré comme une vente d'actions* » ci-dessous.

La Société ne calcule pas ni ne déclare ses bénéfices et profits en conformité avec les principes comptables de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis. Les porteurs américains sont priés de consulter leurs conseillers fiscaux pour savoir si la totalité ou une partie du paiement qu'ils ont reçu de la Société sera considérée comme un dividende.

Rachat considéré comme une vente d'actions

Sous réserve des règles sur les SPEP dont il est question ci-après, le porteur américain qui est considéré avoir vendu la totalité ou une partie de ses actions à la Société dans le cadre de l'offre constatera un gain ou une perte en capital de source américaine correspondant à la différence entre x) la somme de l'argent reçu dans le cadre de l'offre et de la retenue de l'impôt canadien à l'égard de ce porteur américain et y) et l'assiette fiscale rajustée de ce porteur américain dans ces actions, qui correspond généralement à son coût pour les actions visées. Le gain ou la perte reconnu sera généralement considéré comme un gain ou une perte en capital à long terme si le porteur américain détient les actions depuis plus d'un an à la date du rachat par la Société dans le cadre de l'offre.

Certains porteurs américains, notamment des particuliers, peuvent être admissibles à des taux d'imposition préférentiels sur les gains en capital à long terme. La possibilité qu'un porteur américain puisse déduire les pertes en capital est limitée. Le porteur américain doit calculer le gain ou la perte séparément pour chaque lot d'actions (en général, les actions acquises au même prix dans une même opération). Le porteur américain pourrait être en mesure de désigner les lots d'actions qu'il souhaite déposer et l'ordre dans lequel les différents lots seront rachetés si moins de la totalité de ses actions sont déposées. Les porteurs américains doivent consulter leurs conseillers fiscaux au sujet du fonctionnement et du bien-fondé de cette désignation.

Conversion de monnaies étrangères

Le porteur américain qui choisit de recevoir en dollars américains le produit de la vente de ses actions ne constatera pas de gain ni de perte de change. Le porteur américain qui reçoit en dollars canadiens le produit de la vente de ses actions et qui le convertit en dollars américains le jour même de la réception ne constatera pas de gain ni de perte de change. Le porteur américain qui reçoit en dollars canadiens le produit de la vente de ses actions et qui le convertit en dollars américains à une date ultérieure pourrait constater un gain ou une perte de change, qui sera généralement considéré comme un revenu ou une perte ordinaire de source américaine et ne sera pas admissible aux taux d'imposition préférentiels qui peuvent s'appliquer aux gains en capital à long terme.

Crédit pour impôt étranger

Sous réserve de diverses restrictions, le porteur américain peut déduire de l'impôt fédéral sur le revenu qu'il doit payer aux États-Unis l'impôt sur le revenu canadien qu'il paie (ou qu'il supporte, notamment du fait des retenues à la source imposées au Canada) par suite de la réalisation de l'offre. Étant donné qu'il s'agit d'un crédit pour impôt étranger, le porteur américain qui est considéré avoir vendu ses actions aux fins d'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis (plutôt que de recevoir une distribution à l'égard de ses actions) aux termes de l'achat de ces actions dans le cadre de l'offre pourrait être incapable d'utiliser le crédit s'il n'a pas d'autres revenus de source étrangère. Le porteur américain qui ne demande pas le crédit pour impôt étranger et qui est admissible aux avantages prévus par la convention fiscale entre les États-Unis et le Canada peut plutôt demander la déduction de l'impôt sur le revenu canadien payé par suite de la vente, mais uniquement pour une année où il choisit de le faire à l'égard de tout l'impôt étranger. Une déduction ne réduit pas d'autant l'impôt américain, comme c'est le cas pour le crédit d'impôt. Toutefois, la déduction n'est pas assujettie aux mêmes restrictions que celles qui s'appliquent aux crédits pour impôt étranger et la déduction peut réduire l'impôt sur le revenu fédéral américain payable par le porteur américain sur un revenu de source américaine. Les règles relatives à l'établissement des crédits pour impôt étranger sont complexes. Par conséquent, les porteurs américains doivent consulter leurs propres conseillers fiscaux pour savoir s'ils sont admissibles au crédit et, dans l'affirmative, dans quelle mesure ils peuvent s'en prévaloir.

Impôt supplémentaire sur les revenus de placement

Les porteurs américains qui sont des particuliers, des successions ou des fiducies et dont le revenu excède certains seuils seront tenus de payer (outre l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis) un impôt supplémentaire de 3,8 % sur le revenu net de placement, y compris les dividendes et les gains tirés de la vente ou d'une autre disposition imposable des actions. Les porteurs américains sont priés de consulter leurs conseillers fiscaux pour savoir si l'impôt supplémentaire s'appliquera à eux.

Obligation de déclaration des porteurs importants

Le porteur américain qui est un « **porteur important** » (*significant holder*) au sens du sous-alinéa 1.302-2(b) du règlement du Trésor américain et qui échange des actions contre des espèces aux termes de l'offre pourrait être tenu de se conformer aux obligations de déclaration imposées par ce règlement.

Règles sur les SPEP

En règle générale, une SPEP est une société non américaine qui, au cours d'une année d'imposition, reçoit au moins 75 % de son revenu brut sous forme de revenu passif ou qui détient des actifs en vue de produire des revenus passifs correspondant à au moins 50 % de la valeur trimestrielle moyenne de ses actifs calculée en tenant compte du revenu et des actifs de la société et de certaines filiales aux termes des « règles de transparence » applicables. Si une société est considérée comme une SPEP à l'égard d'un porteur américain pour une année d'imposition donnée, elle continuera à être considérée comme une SPEP à l'égard de ce porteur américain au cours de toutes les années d'imposition suivantes, que la société continue ou non de satisfaire aux exigences relatives aux SPEP au cours de ces années, sauf si certains choix sont faits. Le statut de SPEP doit être établi tous les ans en tenant compte des revenus, actifs et activités d'une société pour cette année. La Société ne prévoit pas être considérée comme une SPEP pour l'année d'imposition en cours. Puisqu'il s'agit d'une décision factuelle qui doit être évaluée tous les ans et que la Société ne tient pas ses livres et registres sur la base des principes de l'impôt sur le revenu fédéral des États-Unis, rien ne

garantit que la Société ne sera pas considérée comme une SPEP au cours de l'année d'imposition actuelle ou d'une année d'imposition future.

Si la Société est considérée comme une SPEP pour une année d'imposition durant laquelle un porteur américain a détenu ses actions, certaines incidences défavorables pourraient s'appliquer aux paiements effectués à l'occasion de l'offre, notamment 1) le gain réalisé sur la disposition des actions, y compris conformément à l'offre, pourrait être traité comme un revenu ordinaire (imposé aux taux d'imposition maximums sur le revenu ordinaire) et être assujéti à un impôt supplémentaire, 2) les montants traités comme des distributions sur les actions pourraient ne pas être admissibles à des taux préférentiels d'imposition, 3) le porteur américain pourrait se voir imposer des obligations de déclaration supplémentaires. Les porteurs américains doivent consulter leurs conseillers fiscaux quant à l'effet de ces règles sur le dépôt par eux des actions aux termes de l'offre.

Retenue de réserve et déclaration de renseignements

Il est possible que le produit de la vente d'actions touché par un actionnaire américain aux termes de l'offre soit assujéti à l'obligation de déclaration à l'IRS et à la retenue de réserve américaine. La retenue de réserve ne s'appliquera cependant pas au porteur américain qui fournit un numéro d'identification de contribuable valide accompagné des attestations nécessaires, ou qui est par ailleurs exonéré de la retenue de réserve et qui atteste dûment qu'il en est exonéré.

Une retenue de réserve ne constitue pas un impôt supplémentaire. Les sommes qui sont retenues peuvent faire l'objet d'un crédit d'impôt sur le revenu fédéral américain que le porteur américain doit payer et peuvent lui donner droit au remboursement de l'impôt de réserve retenu qui dépasse son impôt à payer aux termes des règles de retenue de réserve s'il dépose une demande de remboursement valide auprès de l'IRS et fournit les renseignements requis en temps voulu.

LE PRÉSENT EXPOSÉ EST DE NATURE GÉNÉRALE ET NE TRAITE PAS DE TOUS LES ASPECTS DE LA FISCALITÉ AMÉRICAINE QUI POURRAIENT ÊTRE PERTINENTS POUR UN ACTIONNAIRE EN PARTICULIER, COMPTE TENU DE SA SITUATION PARTICULIÈRE, OU POUR CERTAINES CATÉGORIES D'ACTIONNAIRES BÉNÉFICIAIRE D'UN TRAITEMENT SPÉCIAL EN VERTU DES LOIS FISCALES FÉDÉRALES AMÉRICAINES. VOUS ÊTES PRIÉ DE CONSULTER VOTRE PROPRE CONSEILLER EN FISCALITÉ POUR CONNAÎTRE LES INCIDENCES FISCALES DE L'OFFRE DANS VOTRE CAS PARTICULIER, NOTAMMENT L'APPLICATION ET LES INCIDENCES DES LOIS FISCALES ÉTATIQUES, LOCALES ET ÉTRANGÈRES.

14. QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE ET APPROBATIONS DES AUTORITÉS DE RÉGLEMENTATION

À la connaissance d'E-L Financial, aucune licence ni aucun permis réglementaire important pour l'exercice de ses activités ne sera mis en péril par l'acquisition des actions par la Société aux termes de l'offre. Sous réserve de ce qui est indiqué ci-après, en date des présentes, aucune autorisation ne doit être accordée et aucune mesure ne doit être prise par un gouvernement, une autorité gouvernementale, un organisme administratif ou une autorité de réglementation où que ce soit pour permettre à la Société d'acquies les actions aux termes de l'offre. Si la délivrance d'une telle autorisation ou la prise d'une telle mesure devait s'avérer nécessaire, il est actuellement dans l'intention de la Société de la demander. Dans un tel cas, E-L Financial ne peut prévoir si elle devra retarder l'acceptation pour règlement des actions déposées en réponse à l'offre en attendant l'issue de la situation.

Rien ne garantit qu'une telle autorisation ou autre mesure, si elle est nécessaire, sera obtenue ou le sera à des conditions acceptables ou que l'omission de l'obtenir n'aura pas de conséquences défavorables sur les activités de la Société.

Malgré ce qui précède et comme il est indiqué ailleurs dans l'offre, l'offre ne s'adresse pas aux actionnaires situés dans un territoire où sa présentation serait contraire aux lois de ce territoire, et la Société ne fera rien pour que l'offre puisse être présentée dans un tel territoire.

15. PROVENANCE DES FONDS

La Société entend financer le rachat des actions et tous les frais accessoires au moyen d'une combinaison de liquidités disponibles à tirer sur la facilité de prêt sur marge existante d'E-L Financial et de l'encaisse disponible.

E-L Financial a établi une facilité de prêt sur marge de crédit avec RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (la « **facilité de marge** »). la facilité de marge est garantie avec des placements en actions provenant du portefeuille de placement de la Société. Aux termes de la facilité de marge, la Société peut emprunter des fonds jusqu'à concurrence de 80 % de la juste valeur des placements donnés en garantie. L'intérêt sur la facilité de marge court au taux de financement à un jour de la Banque du Canada, majoré de 100 points de base. La facilité de marge est une facilité à un jour payable sur demande. La Société a l'intention de rembourser tout produit tiré de sa facilité de marge à partir des ressources de trésorerie disponibles et des flux de trésorerie futurs provenant des activités courantes.

16. COURTIER-GÉRANT

La Société a retenu les services de Valeurs Mobilières TD inc. (« **Valeurs Mobilières TD** ») à titre de conseiller financier et de courtier-gérant de l'offre.

17. DÉPOSITAIRE

E-L Financial a nommé Services aux investisseurs Computershare inc. à titre de dépositaire et l'a chargée notamment : a) de recevoir les certificats attestant les actions et les lettres d'envoi connexes déposés aux termes de l'offre; b) de recevoir les avis de livraison garantie transmis conformément à la procédure de livraison garantie indiquée à la rubrique 5 de l'offre de rachat, « *Procédure de dépôt des actions* »; c) à titre de mandataire des actionnaires déposants, de recevoir les fonds remis par la Société en paiement des actions acquises par la Société aux termes de l'offre; d) à titre de mandataire des actionnaires déposants, de leur remettre ces fonds et de les convertir au besoin en dollars américains lorsque l'actionnaire déposant a demandé d'être payé le prix de rachat de ses actions en dollars américains. Le dépositaire peut communiquer avec les actionnaires par courrier, par téléphone ou par télécopieur et peut demander à des courtiers en valeurs mobilières ou à d'autres intermédiaires des actionnaires de transmettre les documents relatifs à l'offre aux propriétaires véritables. Le dépositaire n'est pas membre du groupe de la Société et agit à titre d'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres de la Société.

18. FRAIS

La Société a demandé à Valeurs Mobilières TD inc. d'être le courtier-gérant de l'offre, services en contrepartie desquels elle recevra une rémunération fixe d'E-L Financial.

La Société a demandé à Cormark de remettre au conseil d'administration l'avis sur la liquidité, services en contrepartie desquels elle recevra une rémunération fixe d'E-L Financial.

E-L Financial a également convenu de rembourser à Cormark et à Valeurs Mobilières TD inc. les frais raisonnables entraînés par l'offre et de les indemniser à l'égard de certaines responsabilités qui pourraient leur incomber en conséquence de leur mandat. Les honoraires payables à Cormark ne sont aucunement conditionnels aux conclusions de son avis sur la liquidité.

E-L Financial a demandé à Services aux investisseurs Computershare inc. d'agir comme dépositaire de l'offre. Le dépositaire recevra une rémunération raisonnable et habituelle en contrepartie de ses services, se verra rembourser certaines dépenses raisonnables et sera indemnisé à l'égard de certaines responsabilités qui pourraient lui incomber en raison de son mandat, y compris certaines responsabilités prévues par les lois sur les valeurs mobilières provinciales et territoriales canadiennes.

L'offre devrait coûter à E-L Financial environ 460 000 \$ en droits de dépôt, honoraires de conseillers, honoraires pour l'avis sur la liquidité, honoraires d'avocats, frais de traduction, honoraires des comptables, honoraires du dépositaire et frais d'impression.

19. DROITS DE RÉSOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

Les lois sur les valeurs mobilières établies par les autorités législatives au Canada confèrent aux actionnaires, 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 ET ATTESTATION

Le 7 novembre 2023

Le conseil d'administration d'E-L Financial Corporation Limited a approuvé le contenu et l'envoi aux actionnaires de l'offre de rachat et de la note d'information qui l'accompagne datées du 7 novembre 2023. Le présent document ne contient aucune 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.

(Signé) « *Duncan N.R. Jackman* »

Président du conseil, président
et chef de la direction

(Signé) « *Scott F. Ewert* »

Vice-président et chef des finances

Au nom du conseil d'administration

(Signé) « *Peter J. Levitt* »

Administrateur

(Signé) « *Mark M. Taylor* »

Administrateur

CONSENTEMENT DE VALEURS MOBILIÈRES CORMARK INC.

Au conseil d'administration d'E-L Financial Corporation Limited

Nous consentons à l'inclusion de notre avis sur la liquidité daté du 7 novembre 2023 à l'annexe A de la note d'information datée du 7 novembre 2023, annexe qui est intégrée par renvoi à la note d'information, et nous consentons à l'inclusion de notre nom et à la mention de notre avis sur la liquidité sur la page de couverture et dans les rubriques intitulées « *Sommaire* » et « *Certaines conditions de l'offre* » de l'offre de rachat et dans les rubriques intitulées « *Objet et effet de l'offre* » et « *Frais* » de la note d'information.

Le 7 novembre 2023

(Signé) « *Valeurs mobilières Cormark Inc.* »

CONSENTEMENT DE MCCARTHY TÉTRAULT S.E.N.C.R.L., S.R.L.

Au conseil d'administration d'E-L Financial Corporation Limited

Nous consentons à la mention de notre nom à la rubrique « *Incidences fiscales - Certaines incidences fiscales fédérales canadiennes* » de la note d'information datée du 7 novembre 2023.

Le 7 novembre 2023

(Signé) « *McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l.* »

ANNEXE A
AVIS SUR LA LIQUIDITÉ DE VALEURS MOBILIÈRES CORMARK INC.

Voir ci-joint.

Le 7 novembre 2023

E-L Financial Corporation Limited
165 University Avenue, 10^e étage
Toronto (Ontario)
M5H 3B8

Objet : Avis sur la liquidité de Valeurs mobilières Cormark Inc.

Au conseil d'administration,

Valeurs mobilières Cormark Inc. (« **Cormark** » ou « **nous** ») croit savoir que E-L Financial Corporation Limited (l'« **émetteur** ») envisage d'entreprendre une offre publique de rachat importante visant le rachat au comptant d'un certain nombre d'actions ordinaires de l'émetteur (les « **actions ordinaires** ») moyennant un prix de rachat global ne dépassant pas 100 000 000 \$ (l'« **offre** »). Le prix de rachat des actions ordinaires prises en livraison par la Société dans le cadre de l'offre sera fixé de la manière décrite dans l'offre de rachat (au sens donné ci-après), mais ne sera pas inférieur à 900 \$ ni supérieur à 1 050 \$ par action ordinaire. Nous croyons savoir que l'offre constituera une « offre publique de rachat » au sens du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « **Règlement 62-104** »). Cormark croit savoir que les modalités et conditions de l'offre seront énoncées dans une offre de rachat et une note d'information relative à une offre publique de rachat qui sera datée du 7 novembre 2023 et postées aux porteurs d'actions ordinaires dans le cadre de l'offre (l'« **offre de rachat** »). Les termes employés aux présentes qui sont utilisés ou définis dans l'offre de rachat et qui ne sont par ailleurs pas définis aux présentes auront le sens donné dans l'offre de rachat.

L'émetteur a retenu les services de Cormark pour préparer et remettre au conseil d'administration de l'émetteur (le « **conseil** ») un avis (l'« **avis sur la liquidité** ») sur la question de savoir si, à la date des présentes, i) un marché liquide (au sens du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « **Règlement 61-101** »)) existe pour les actions ordinaires; et ii) il est raisonnable pour le conseil de conclure que, après la réalisation de l'offre, il existera un marché pour les porteurs d'actions ordinaires qui ne déposent pas leurs actions en réponse à l'offre qui n'est pas considérablement moins liquide que le marché qui existait au moment de la présentation de l'offre. Nous croyons savoir que le conseil a demandé à Cormark l'avis sur la liquidité pour se prévaloir d'une dispense de l'obligation d'obtenir une évaluation officielle à l'égard des actions ordinaires conformément au *Règlement 61-101*.

Mandat

L'émetteur a retenu les services de Cormark pour remettre l'avis sur la liquidité le 27 juillet 2023 (le « **contrat relatif au mandat** »). Le contrat relatif au mandat prévoit que Cormark recevra des honoraires fixes pour la préparation et la remise de l'avis sur la liquidité, dont aucune tranche n'est conditionnelle à la réalisation ou à la réussite de l'offre ou aux conclusions de l'avis sur la liquidité et ce, même si l'avis

sur la liquidité peut être modifié, complété ou retiré par la suite conformément à la lettre de mandat. De plus, Cormark se verra remboursée de ses frais remboursables raisonnables et indemnisée par l'émetteur dans certaines circonstances énoncées dans le contrat relatif au mandat. Les honoraires versés à Cormark aux termes du contrat relatif au mandat ne sont pas importants d'un point de vue financier pour nous. Cormark consent : i) à l'inclusion de l'avis sur la liquidité dans son intégralité, et d'un résumé de celui-ci sous une forme que Cormark juge raisonnablement acceptable, dans l'offre de rachat qui sera postée aux porteurs d'actions ordinaires et à son dépôt, au besoin, par l'émetteur auprès des commissions de valeurs mobilières ou d'autorités de réglementation analogues au Canada; et ii) à l'inclusion de mentions de l'avis sur la liquidité, et d'un résumé de celui-ci sous une forme que Cormark juge raisonnablement acceptable, dans tout communiqué de presse publié par l'émetteur à l'égard de l'offre.

Compétences de Cormark

Cormark est un courtier en placement canadien indépendant qui offre des services de recherche en placement, de vente et de négociation d'actions et des services bancaires d'investissement à un large éventail d'institutions et de sociétés. Cormark a participé à un grand nombre d'opérations visant des sociétés ouvertes et fermées.

Lien avec des personnes intéressées

Ni Cormark ni une entité du même groupe qu'elle n'est un « initié visé » de l'émetteur ou de toute personne qui contrôle l'émetteur ou de toute personne dont on peut raisonnablement penser qu'elle sera une personne qui contrôle l'émetteur en cas de réalisation de l'offre, ni une personne qui a des « liens » avec eux ni une « entité du même groupe » qu'eux (au sens donné à ces expressions dans le Règlement 61-101) (collectivement, les « **personnes intéressées** »).

Ni Cormark ni une entité membre du même groupe qu'elle n'a agi à titre de chef de file ou de co-chef de file ni n'a fourni de services d'évaluation ou de conseils financiers à une personne intéressée au cours des deux dernières années ni n'a eu un intérêt financier important dans une opération visant une personne intéressée, autre que ce qui suit :

- aux termes d'une lettre de mandat datée du 29 juillet 2022, remise d'un avis sur la liquidité au conseil relativement à l'offre publique de rachat importante de 2022 de 100 millions de dollars de l'émetteur;
- aux termes d'une lettre de mandat datée du 29 juillet 2022 et du 27 juillet 2023, remise d'un avis sur la liquidité au conseil d'administration d'Economic Investment Trust relativement à l'offre publique de rachat importante de 2022 de 20 millions de dollars de la société et à l'offre publique de rachat importante de 2023 de 5 millions de dollars de la société ; et
- aux termes d'une lettre de mandat datée du 29 juillet 2022 et du 27 juillet 2023, remise d'un avis sur la liquidité au conseil d'administration d'United Corporations Limited relativement à l'offre publique de rachat importante de 2022 de 50 millions de dollars de la société et à l'offre publique de rachat importante de 2023 de 40 millions de dollars de la société.

Ni Cormark ni une entité membre du même groupe qu'elle n'est le prêteur d'un montant important de la dette envers une personne intéressée.

Ni Cormark ni une entité du même groupe qu'elle n'a un intérêt financier important dans la réalisation de l'offre. Les honoraires fixes payables à Cormark aux termes du contrat relatif au mandat ne dépendent pas, en totalité ou en partie, d'une entente ou d'un arrangement qui accorde à Cormark un incitatif financier à l'égard des conclusions de l'avis sur la liquidité ou de l'issue de l'offre. Ni Cormark ni une entité membre du même groupe qu'elle n'est le chef de file ou co-chef de file d'un groupe de courtiers-démarcheurs formé pour l'offre, ni un membre d'un groupe de courtiers-démarcheurs formé pour l'offre, si Cormark ou des entités du même groupe qu'elle, en leur qualité de courtiers-démarcheurs, rendent des services qui vont au-delà des services habituellement compris dans la fonction de courtier-démarcheur ou reçoivent une rémunération en sus de la rémunération par action ordinaire ou par actionnaire payable aux autres membres du groupe.

À l'heure actuelle, aucune entente n'a été conclue ni aucun engagement n'a été pris entre Cormark ou une entité du même groupe qu'elle et une personne intéressée relativement à d'éventuelles relations d'affaires. Cormark exerce des activités de négociateur et de courtier en valeurs, pour son propre compte et en tant que placeur pour compte, dans les principaux marchés financiers et, à ce titre, elle a pu détenir et peut éventuellement détenir des positions à l'égard des actions ordinaires ou d'autres titres de l'émetteur, d'une personne ayant des liens avec l'émetteur ou d'une entité du même groupe que l'émetteur et, elle a pu exécuter ou peut exécuter à l'occasion des opérations pour le compte de ces sociétés ou clients à l'égard desquelles elle a reçu ou pourrait recevoir une rémunération. À titre de courtier en valeurs mobilières, Cormark effectue de la recherche sur des titres et peut, dans le cours normal de ses activités, fournir à ses clients des rapports de recherche et des conseils en placement sur différentes questions de placement, y compris des questions relatives à l'émetteur et à l'offre.

Compte tenu de ce qui précède, Cormark est indépendante des parties intéressées au sens du Règlement 61-101.

Portée de l'examen

Dans le cadre de l'élaboration de notre avis sur la liquidité, nous avons notamment examiné les éléments suivants et nous nous sommes fondés sur ceux-ci :

1. le plus récent projet de l'offre de rachat (le « **projet d'offre de rachat** »);
2. l'activité, les volumes et l'historique des cours des actions ordinaires à la Bourse de Toronto (la « **TSX** ») et sur d'autres plateformes de négociation au cours des 12 derniers mois;
3. la répartition et la propriété des actions ordinaires, dans la mesure où ces renseignements sont publiquement divulgués ou qu'ils nous ont été fournis par l'émetteur;
4. l'activité et les volumes de négociation des titres de participation d'autres entités inscrites à la cote de la TSX que nous avons jugé nécessaires pour donner l'avis sur la liquidité;
5. le nombre d'actions ordinaires devant être rachetées dans le cadre de l'offre par rapport i) au nombre total d'actions ordinaires émises et en circulation, *moins* ii) le nombre d'actions ordinaires détenues en propriété véritable, ou sur lesquelles un contrôle ou une emprise a

été exercé, par des parties liées de l'émetteur et d'actions ordinaires qui n'étaient pas librement négociables (le « **flottant** »);

6. des renseignements publics à l'égard de l'émetteur et des actions ordinaires;
7. les rachats aux termes de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités de l'émetteur depuis mars 2020;
8. la définition de « marché liquide », telle qu'elle est énoncée dans le Règlement 61-101, et certains autres paramètres du Règlement 61-101;
9. certaines offres publiques de rachat antérieures jugées pertinentes;
10. des discussions avec la haute direction de l'émetteur; et
11. les autres informations, enquêtes et analyses sur les sociétés et les marchés financiers que Cormark a jugé nécessaires ou souhaitables dans les circonstances.

Hypothèses et réserves

Avec l'approbation du conseil et conformément au contrat relatif au mandat, Cormark s'est fiée à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de l'ensemble des éléments financiers (y compris, notamment les états financiers de l'émetteur) et des autres renseignements, données, conseils, opinions ou déclarations qu'elle a obtenus de sources publiques, de la haute direction de l'émetteur et de leurs consultants et conseillers (collectivement, les « **renseignements** »). L'avis sur la liquidité est donné sous réserve de l'exhaustivité, de l'exactitude et de la présentation fidèle de ces renseignements. Sous réserve de l'exercice de notre jugement professionnel et sauf comme il est expressément décrit aux présentes, nous n'avons pas cherché à vérifier de façon indépendante l'exactitude, l'exhaustivité ou la présentation fidèle des renseignements.

Les membres de la haute direction de l'émetteur ont déclaré à Cormark dans une attestation remise en date des présentes, notamment ce qui suit : i) les renseignements fournis verbalement par un dirigeant ou un employé de l'émetteur ou en présence de celui-ci, ou par écrit par l'émetteur, un membre du même groupe que l'émetteur (au sens du Règlement 62-104) ou un de leurs mandataires ou conseillers respectifs, aux fins de la préparation de l'avis, était à la date où ils ont été fournis à Cormark, et sont à la date des présentes complets, véridiques et exacts à tous égards importants, et ne contiennent aucune information fausse ou trompeuse concernant un fait important, et n'ont pas omis ni n'omettent de déclarer un fait important nécessaire pour que ces renseignements ou toute déclaration qui y est contenue, ne soient pas trompeurs compte tenu des circonstances dans lesquelles les renseignements ont été fournis à Cormark; et ii) depuis les dates auxquelles les renseignements ont été fournis à Cormark, sauf tel qu'il a été divulgué par écrit à Cormark, il n'y a eu aucun changement important ni changement dans des faits importants, notamment financiers, qui pourraient raisonnablement être considérés comme importants pour l'avis sur la liquidité.

Dans le cadre de la préparation de l'avis sur la liquidité, Cormark a posé plusieurs hypothèses, notamment que l'offre sera réalisée conformément aux modalités et conditions du projet d'offre de

rachat, et pour l'essentiel dans les délais précisés dans le projet d'offre de rachat, sans renonciation ni modification à quelque modalité ou condition importante s'y rapportant, qu'il n'y aura pas de changement important dans la détention des actions ordinaires, sauf par suite de l'offre, et que l'information fournie ou intégrée par renvoi dans le projet d'offre de rachat à l'égard de l'émetteur, de ses filiales et des membres de son groupe et de l'offre, est exacte à tous égards importants.

L'avis sur la liquidité est rendu en fonction de la situation sur les marchés des valeurs mobilières et de la conjoncture économique, financière et commerciale en général qui prévaut à la date des présentes et des conditions touchant l'émetteur et les actions ordinaires à la date des présentes.

L'avis sur la liquidité a été fourni à l'intention du conseil pour déterminer s'il est possible de se prévaloir d'une dispense des exigences d'évaluation formelle du Règlement 61-101 et ne peut être utilisé ni invoqué par aucune autre personne que le conseil sans le consentement écrit préalable exprès de Cormark. L'avis sur la liquidité est donné en date des présentes et Cormark décline quelque engagement ou obligation d'informer quiconque de quelque changement concernant un fait ou une question ayant une incidence sur l'avis sur la liquidité dont Cormark pourrait prendre connaissance ou qui pourrait être porté à son attention après la date des présentes. Sans que soit limitée la portée de ce qui précède, advenant un changement important concernant un fait ou une question touchant l'avis sur la liquidité après la date des présentes, Cormark se réserve le droit de modifier ou de révoquer l'avis sur la liquidité.

Cormark est d'avis que ses analyses doivent être examinées dans leur ensemble et qu'un examen partiel des analyses ou des facteurs qu'elle a pris en considération, sans tenir compte de l'ensemble des facteurs et des analyses, peut donner une idée fausse et trompeuse du processus sur lequel repose l'avis sur la liquidité. La préparation d'un avis est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une description sommaire. Toute tentative de le faire pourrait faire en sorte qu'un facteur ou une analyse en particulier soit indûment accentué. L'avis sur la liquidité ne doit pas être interprété comme une recommandation à un porteur d'actions ordinaires de déposer ou non ses actions ordinaires en réponse à l'offre.

Pour l'application de l'avis sur la liquidité, l'expression « marché liquide » a le sens qui lui est attribué à l'alinéa b) du paragraphe 1 de l'article 1.2 du Règlement 61-101.

Conclusion

Compte tenu et sous réserve de ce qui précède, Cormark est d'avis que, en date des présentes : i) il existe un marché liquide pour la négociation des actions ordinaires; et ii) il est raisonnable de conclure que, après la réalisation de l'offre, il existera un marché pour les porteurs d'actions ordinaires qui ne déposent pas leurs actions en réponse à l'offre qui n'est pas considérablement moins liquide que le marché qui existait au moment de la présentation de l'offre.

Nous vous prions d'accepter nos salutations distinguées.

VALEURS MOBILIÈRES CORMARK INC.

La lettre d'envoi, les certificats d'actions, les autres documents exigés et, s'il y a lieu, l'avis de livraison garantie doivent être envoyés ou livrés par chaque actionnaire déposant ou par son courtier en valeurs mobilières, sa banque, sa société de fiducie ou un autre intermédiaire au dépositaire à l'adresse indiquée ci-dessous.

Bureau du dépositaire de l'offre :

En mains propres, par service de messagerie

Par la poste (sauf par courrier recommandé)

Services aux investisseurs Computershare inc.

Services aux investisseurs Computershare inc.

**100 University Ave, 8^e étage
Toronto (Ontario)
M5J 2Y1**

**C.P. 7021
31 Adelaide St. E.
Toronto (Ontario)
M5C 3H2**

À l'attention de Corporate Actions Dept.

À l'attention de Corporate Actions Dept.

Les questions et les demandes d'aide concernant l'offre peuvent être adressées au dépositaire aux adresses et numéros de téléphone et de télécopieur indiqués ci-dessus. Pour obtenir de l'aide au sujet de l'offre, les actionnaires peuvent également communiquer avec leur courtier en valeurs mobilières, leur banque, leur société de fiducie ou autre intermédiaire. D'autres exemplaires de l'offre de rachat, de la note d'information, de la lettre d'envoi et de l'avis de livraison garantie peuvent être obtenus auprès du dépositaire. Des photocopies de la lettre d'envoi signées à la main seront acceptées.

Le courtier-gérant de l'offre est :

Valeurs Mobilières TD inc.

**66 Wellington Street West, 10^e étage
Toronto (Ontario)
M5K 1A2**

Téléphone : 1-416-982-3412