



FIRST CAPITAL REALTY INC.

AVIS DE CONVOCATION À L'ASSEMBLÉE EXTRAORDINAIRE DES ACTIONNAIRES

ET

CIRCULAIRE DE SOLLICITATION DE PROCURATIONS PAR LA DIRECTION

ASSEMBLÉE EXTRAORDINAIRE DES ACTIONNAIRES

QUI SE TIENDRA LE 10 AVRIL 2019

La présente circulaire de sollicitation de procurations par la direction exige votre attention immédiate. Si vous avez des doutes quant à la manière de donner suite à ce document, aux documents mentionnés dans les présentes ou aux questions qui y sont mentionnées, veuillez consulter vos conseillers professionnels. Si vous avez des questions, vous pouvez communiquer avec le conseiller stratégique pour les actionnaires et agent de sollicitation de procurations de la Société, Kingsdale Advisors, par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

VOTRE VOTE EST TRÈS IMPORTANT. VEUILLEZ VOTER DÈS AUJOURD'HUI.

Le 11 mars 2019

 **FIRST CAPITAL.**



FIRST CAPITAL REALTY INC.

85, avenue Hanna, bureau 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3

T 416.504.4114 F 416.941.1655 SF 1.877.504.4114

www.fcr.ca

Le 11 mars 2019

Cher actionnaire,

Nous sommes heureux de vous inviter à une assemblée extraordinaire (l'« **assemblée** ») des porteurs (les « **actionnaires** ») d'actions ordinaires (les « **actions ordinaires** ») de First Capital Realty Inc. (la « **Société** »), qui se tiendra dans les bureaux de Torys LLP, au 79 Wellington Street West, 33rd Floor, TD South Tower, Toronto (Ontario) Canada, M5K 1N2, le 10 avril 2019 à 10 h (heure de Toronto).

Le 28 février 2019, la Société a conclu avec Gazit-Globe Ltd. (« **Gazit-Globe** ») et Gazit Canada Inc. (l'« **actionnaire vendeur** »), filiale de Gazit-Globe, une convention de rachat d'actions (la « **convention portant sur l'opération** ») aux termes de laquelle, sous réserve des modalités et conditions prévues par celle-ci, la Société a convenu de racheter aux fins d'annulation 36 millions d'actions ordinaires au prix de 20,60 \$ chacune, pour une contrepartie brute payée à l'actionnaire vendeur de 741,6 millions de dollars (l'« **opération** »).

Parallèlement à l'opération, la Société, l'actionnaire vendeur, Gazit-Globe et RBC Marchés des Capitaux (« **RBC** ») ont conclu une convention aux termes de laquelle l'actionnaire vendeur vendra par voie d'acquisition ferme 22 millions d'actions ordinaires à un syndicat de preneurs fermes, dont le chef de file est RBC, au prix de 20,60 \$ chacune, payable en deux versements, pour un produit brut total revenant à l'actionnaire vendeur de 453,2 millions de dollars (le « **reclassement** »). **La réalisation de l'opération est subordonnée à la réalisation du reclassement, et le reclassement est subordonné à l'approbation de la résolution relative au rachat d'actions (au sens attribué à ce terme ci-après).**

Si l'opération et le reclassement sont menés à terme, la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société (avant dilution) sera réduite, passant de 31,3 % actuellement à environ 9,9 %.

À l'assemblée, les actionnaires seront appelés à examiner une résolution ordinaire (la « **résolution relative au rachat d'actions** ») approuvant l'opération et à voter sur celle-ci. Pour prendre effet, la résolution relative au rachat d'actions doit être approuvée à la majorité simple des voix exprimées sur celle-ci par les actionnaires présents ou représentés par un fondé de pouvoir à l'assemblée, à l'exclusion des voix rattachées aux actions ordinaires détenues par l'actionnaire vendeur ainsi que par chaque personne qui lui est apparentée ou qui est son allié.

L'avis de convocation à l'assemblée extraordinaire (l'« **avis de convocation** ») et la circulaire de sollicitation de procurations par la direction (la « **circulaire** ») ci-joints contiennent une description détaillée de l'opération et indiquent les mesures que vous devez prendre à l'assemblée. Vous devriez examiner attentivement tous les renseignements pertinents présentés dans l'avis de convocation et dans la circulaire et consulter vos conseillers professionnels, notamment vos conseillers financiers ou vos conseillers juridiques, si vous avez besoin d'aide. Les services de Kingsdale Advisors (« **Kingsdale** ») ont été retenus à titre de conseiller stratégique pour les actionnaires et d'agent de sollicitation de procurations pour la sollicitation de procurations auprès des actionnaires en vue de l'assemblée. Si vous avez des questions sur l'assemblée ou si vous avez besoin d'aide pour

voter, veuillez communiquer avec Kingsdale par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

La réalisation de l'opération est conditionnelle au respect de certaines conditions, notamment l'approbation, par les actionnaires, de la résolution relative au rachat d'actions et la réalisation du reclassement, comme il est indiqué dans la circulaire ci-jointe. Si ces approbations sont obtenues et que ces conditions sont remplies, et si l'ensemble des autres conditions préalables à la réalisation de l'opération sont remplies ou font l'objet d'une renonciation, la clôture de l'opération devrait avoir lieu en avril 2019.

Après avoir procédé à un examen approfondi et avoir consulté ses conseillers financiers et ses conseillers juridiques, le comité spécial composé d'administrateurs indépendants de la Société (le « **comité spécial** ») a recommandé unanimement au conseil d'administration de la Société (le « **conseil** ») d'approuver l'opération et de recommander aux actionnaires de voter **POUR** la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération.

Après un examen approfondi, le conseil (sauf MM. Dori J. Segal, Chaim Katzman et Jeffrey S. Mooallem, qui ont chacun déclaré avoir un intérêt dans l'opération et se sont par conséquent abstenus de participer à l'examen de l'opération), se fondant sur la recommandation du comité spécial, après avoir consulté ses conseillers juridiques et ses conseillers financiers et en se fondant en partie sur les attestations d'équité de RBC et de Blair Franklin Capital Partners Inc., qui sont décrites dans la circulaire ci-jointe, a conclu unanimement que l'opération est dans l'intérêt de la Société et recommande aux actionnaires de voter **POUR** la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération. La décision du conseil (sauf les administrateurs dont le nom est indiqué ci-dessus qui ont déclaré avoir un intérêt dans l'opération et qui se sont abstenus de participer à l'examen de l'opération) est fondée sur divers facteurs expliqués plus en détail dans l'avis de convocation et la circulaire ci-joints. Chacun des membres du comité spécial a convenu d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions ordinaires en faveur de l'opération.

Votre vote est important. Nous vous invitons instamment à voter **POUR** la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération. On trouvera plus de renseignements sur l'opération et sur l'assemblée dans l'avis de convocation et la circulaire ci-joints.

Cordialement,

FIRST CAPITAL REALTY INC.

« *Bernard McDonell* »

Bernard McDonell
Administrateur principal indépendant



AVIS DE CONVOCATION À L'ASSEMBLÉE EXTRAORDINAIRE DES ACTIONNAIRES

Nous vous invitons à une assemblée extraordinaire (l'« **assemblée** ») des porteurs (les « **actionnaires** ») d'actions ordinaires (les « **actions ordinaires** ») de First Capital Realty Inc. (la « **Société** »).

Date et heure

Le mercredi 10 avril 2019
10 h (heure de Toronto)

Lieu

Torys LLP
79 Wellington Street West, 33rd Floor
TD South Tower, Toronto (Ontario) M5K 1N2

Points à l'ordre du jour de l'assemblée

1. Examiner une résolution ordinaire (la « **résolution relative au rachat d'actions** »), dont le texte intégral est reproduit à l'annexe B de la circulaire de sollicitation de procurations par la direction ci-jointe (la « **circulaire** »), approuvant le rachat aux fins d'annulation de 36 millions d'actions ordinaires au prix de 20,60 \$ chacune, pour une contrepartie brute payée à Gazit Canada Inc. (l'« **actionnaire vendeur** ») de 741,6 millions de dollars, selon les modalités énoncées dans la convention portant sur l'opération datée du 28 février 2019 intervenue entre la Société, l'actionnaire vendeur et Gazit-Globe Ltd., comme il est expliqué plus en détail dans la circulaire (l'« **opération** »), et voter sur cette résolution, avec ou sans modification.
2. Examiner les autres questions pouvant être dûment soumises à l'assemblée ou à toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report.

Votre vote est important. Si vous ne pouvez assister à l'assemblée et y voter en personne, vous pouvez voter par procuration (ou au moyen d'un formulaire d'instructions de vote, selon le cas). La circulaire explique le processus de vote et expose en plus amples détails les points à l'ordre du jour.

La circulaire qui accompagne le présent avis de convocation à l'assemblée des actionnaires contient des renseignements sur les points à l'ordre du jour de l'assemblée ainsi que le texte intégral de la résolution relative au rachat d'actions, qui est reproduit à l'annexe B de celle-ci.

Les services de Kingsdale Advisors (« **Kingsdale** ») ont été retenus à titre de conseiller stratégique pour les actionnaires et d'agent de sollicitation de procurations pour la sollicitation de procurations auprès des actionnaires en vue de l'assemblée. Si vous avez des questions sur l'assemblée ou si vous avez besoin d'aide pour voter, veuillez communiquer avec Kingsdale par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

Date de clôture des registres

Vous avez le droit de voter si vous déteniez des actions ordinaires à la fermeture des bureaux le 11 mars 2019.

Actionnaires véritables et actionnaires inscrits

Vous êtes un actionnaire véritable (également appelé un actionnaire non inscrit) (un « **actionnaire véritable** ») si vous êtes propriétaire véritable d'actions ordinaires qui sont détenues au nom d'un intermédiaire, notamment une banque, une société de fiducie, un courtier en valeurs mobilières, un fiduciaire, un dépositaire ou une chambre de compensation (comme Services de dépôt et de compensation CDS inc.). Par exemple, vous êtes un actionnaire véritable si vous détenez vos actions ordinaires dans un compte de courtage de quelque type que ce soit.

Vous êtes un actionnaire inscrit (un « **actionnaire inscrit** ») si vous détenez un certificat d'actions imprimé sur lequel votre nom figure directement.

Vote

Les actionnaires véritables doivent remplir et soumettre le formulaire d'instructions de vote en suivant les directives données sur le formulaire. Les formulaires d'instructions de vote peuvent être remplis et soumis de différentes manières :

INTERNET : www.proxyvote.com

TÉLÉPHONE : 1-800-474-7501 (français) ou 1-800-474-7493 (anglais)

POSTE : Data Processing Centre, P.O. Box 3700, STN Industrial Park, Markham (Ontario) L3R 9Z9

Les instructions de vote doivent être reçues au moins un jour ouvrable avant la date de dépôt des procurations indiquée dans votre formulaire d'instructions de vote. Si un actionnaire véritable souhaite voter en personne à l'assemblée (ou désigner une autre personne pour qu'elle assiste à sa place à l'assemblée et y vote en son nom), il doit remplir le formulaire d'instructions de vote conformément aux directives données dans ce formulaire; un formulaire de procuration qui confère le droit d'assister à l'assemblée et d'y voter en personne sera alors transmis à cet actionnaire véritable.

Les actionnaires inscrits qui ne peuvent assister à l'assemblée devraient exercer leur droit de vote en remplissant et en soumettant le formulaire de procuration conformément aux instructions données dans ce formulaire. Ils peuvent également remplir et soumettre le formulaire de procuration par téléphone ou par Internet, au www.investorvote.com. Les formulaires de procuration remplis doivent parvenir à la Société de fiducie Computershare du Canada, l'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres de la Société, au plus tard à 10 h (heure de Toronto) le 8 avril 2019 ou, en cas d'ajournement ou de report, 48 heures (sans compter les samedis, les dimanches et les jours fériés) avant la reprise de l'assemblée.

Les droits de vote rattachés aux actions ordinaires représentées par le formulaire de procuration ci-joint seront exercés en conformité avec les instructions indiquées dans la procuration. **En l'absence de telles instructions, ils seront exercés POUR la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération.**

Par ordre du conseil d'administration,

« *Bernard McDonell* »

Bernard McDonell
Administrateur principal indépendant

Le 11 mars 2019
Toronto (Ontario)

TABLE DES MATIÈRES

	Page
CIRCULAIRE DE SOLLICITATION DE PROCURATIONS PAR LA DIRECTION	1
INTRODUCTION	1
RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE GROUPE GAZIT.....	1
ÉNONCÉS PROSPECTIFS.....	1
MONNAIE.....	3
INFORMATION CONCERNANT L'ASSEMBLÉE	4
DATE, HEURE ET LIEU DE L'ASSEMBLÉE	4
OBJET DE L'ASSEMBLÉE	4
MOMENT DE LA RÉALISATION DE L'OPÉRATION.....	4
ACTIONNAIRES HABILES À VOTER.....	4
PRINCIPAUX PORTEURS ET PROPRIÉTÉ DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ.....	4
VOTE DES ACTIONNAIRES INSCRITS	5
VOTE DES ACTIONNAIRES VÉRITABLES	7
REPORT DE LA DATE OU DE L'HEURE LIMITE DE VOTE	9
SOLLICITATION DE PROCURATIONS	9
L'OPÉRATION	10
CONTEXTE DE L'OPÉRATION.....	10
RECOMMANDATION DU COMITÉ SPÉCIAL	15
RECOMMANDATION DU CONSEIL	16
MOTIFS DE L'OPÉRATION	16
ATTESTATIONS D'ÉQUITÉ	19
PROVENANCE DES FONDS.....	21
QUESTIONS D'ORDRE RÉGLEMENTAIRE.....	21
LA CONVENTION PORTANT SUR L'OPÉRATION	23
DÉCLARATIONS ET GARANTIES	23
ENGAGEMENTS.....	23
CONDITIONS RELATIVES À LA PRISE D'EFFET DE L'OPÉRATION	25
RÉSILIATION DE LA CONVENTION PORTANT SUR L'OPÉRATION	26
FRAIS	27
LE RECLASSEMENT	27
RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ.....	30
GÉNÉRALITÉS	30
DESCRIPTION DU CAPITAL-ACTIONS	30
OPÉRATIONS SUR LES ACTIONS ORDINAIRES	31
PROPRIÉTÉ DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ.....	31
ENGAGEMENTS CONCERNANT L'ACQUISITION DE TITRES.....	33
POLITIQUE EN MATIÈRE DE DIVIDENDES	33
PLACEMENTS ET ACHATS ANTÉRIEURS DE TITRES.....	33

TABLE DES MATIÈRES

(suite)

	Page
RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE GROUPE GAZIT.....	33
CERTAINES PERSONNES INTÉRESSÉES PAR CERTAINS POINTS À L'ORDRE DU JOUR	34
INTÉRÊT DE PERSONNES INFORMÉES DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES.....	34
CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES AFFAIRES DE LA SOCIÉTÉ.....	35
AUDITEUR, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES	35
DISPENSES.....	35
AUTRES QUESTIONS À TRAITER.....	35
QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE.....	35
INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE	35
APPROBATION DES ADMINISTRATEURS	36
CONSENTEMENT DE RBC MARCHÉS DES CAPITAUX.....	37
CONSENTEMENT DE BLAIR FRANKLIN CAPITAL PARTNERS INC.....	38

ANNEXES

ANNEXE A	GLOSSAIRE	A-1
ANNEXE B	RÉSOLUTION RELATIVE AU RACHAT D' ACTIONS.....	B-1
ANNEXE C	ATTESTATION DE RBC.....	C-1
ANNEXE D	ATTESTATION DE BLAIR FRANKLIN	D-1

CIRCULAIRE DE SOLLICITATION DE PROCURATIONS PAR LA DIRECTION

Introduction

La présente circulaire de sollicitation de procurations par la direction (la « circulaire ») est fournie relativement à la sollicitation, par et pour la direction de First Capital Realty Inc. (la « Société »), de procurations devant être utilisées à l'assemblée extraordinaire (l'« assemblée ») des porteurs (les « actionnaires ») d'actions ordinaires (les « actions ordinaires ») de la Société qui se tiendra le 10 avril 2019, et à toute reprise de l'assemblée en cas d'ajournement ou de report.

Tous les termes clés qui sont utilisés dans la présente circulaire sans y être par ailleurs définis ont le sens qui leur est attribué dans le glossaire qui figure à l'annexe A des présentes. Les renseignements figurant dans la présente circulaire sont donnés en date du 11 mars 2019, sauf indication contraire et sauf les renseignements figurant dans les documents intégrés par renvoi dans les présentes, qui sont donnés aux dates indiquées dans ces documents. Nul n'a été autorisé à fournir d'autres renseignements ou à faire d'autres déclarations relativement à l'opération ou aux autres sujets traités dans la présente circulaire, et la communication de tels renseignements ou la présentation de telles déclarations ne sauraient être considérées comme ayant été autorisées par la Société, Gazit-Globe Ltd. (« **Gazit-Globe** ») ou Gazit Canada Inc. (l'« **actionnaire vendeur** » et, collectivement avec Gazit-Globe, le « **Groupe Gazit** »), filiale de Gazit-Globe.

La présente circulaire ne constitue pas la sollicitation d'une offre d'achat ou la présentation d'une offre de vente de titres ni une sollicitation de procurations faite par une personne dans un territoire où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée ou dans lequel la personne qui fait une telle offre ou sollicitation n'a pas les compétences nécessaires pour le faire, ou à une personne à qui il est illégal de faire une telle offre ou qu'il est illégal de solliciter.

Les renseignements contenus dans la présente circulaire ne doivent pas être interprétés comme étant un avis juridique, fiscal ou financier, et il est fortement recommandé aux actionnaires de consulter leurs conseillers professionnels à leur sujet.

La description des modalités de la convention portant sur l'opération ou des attestations d'équité figurant dans la présente circulaire est un résumé seulement de ces modalités. Les actionnaires sont invités à se reporter au texte intégral de chacun de ces documents. L'attestation d'équité de RBC et l'attestation d'équité de Blair Franklin sont reproduites à l'annexe C et à l'annexe D, respectivement, de la présente circulaire, et la convention portant sur l'opération peut être consultée sur SEDAR, sous le profil d'émetteur de la Société, au www.sedar.com. **Veuillez lire attentivement le texte intégral de ces documents.**

Renseignements concernant le Groupe Gazit

Certains renseignements concernant le Groupe Gazit qui figurent dans la présente circulaire ont été fournis à la Société par le Groupe Gazit. Bien que, à la connaissance de la Société, rien n'indique que ces renseignements sont trompeurs ou incomplets sur un point important, la Société et ses administrateurs et dirigeants n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces renseignements ou quant à l'omission du Groupe Gazit de signaler des situations ou de fournir de l'information susceptibles d'avoir une incidence sur l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements.

Énoncés prospectifs

Certains renseignements figurant dans les présentes, sauf les énoncés qui ont trait à des faits historiques, constituent de l'« information prospective » aux termes de la législation canadienne en valeurs mobilières. L'information prospective inclut, sans limitation, les énoncés concernant l'opération dont il est question dans la

présente circulaire, y compris concernant les approbations nécessaires et les autres conditions à remplir pour réaliser l'opération, les risques, les coûts et les avantages prévus de l'opération, la date de clôture prévue de l'opération, la clôture du reclassement (au sens attribué à ce terme ci-après) et tout autre énoncé concernant les attentes, les intentions, les plans et les convictions de la Société. On reconnaît généralement les énoncés prospectifs à l'utilisation de termes tels que « prévoir », « estimer », « envisager », « évaluer », « projeter », « s'attendre à ce que », « avoir l'intention de », « perspectives », « objectif », « pouvoir », « devoir », « continuer » ou d'autres termes semblables ainsi qu'à l'utilisation du futur ou du conditionnel, dans la mesure où ils ont trait à la Société ou à sa direction.

L'information prospective est fondée sur des opinions et des estimations de la direction à la date à laquelle cette information est fournie. Dans la présente circulaire, constituent des énoncés prospectifs tous les énoncés qui n'ont pas trait à des faits historiques et qui portent sur les avantages attendus de l'opération et du reclassement, y compris les avantages devant revenir aux actionnaires et aux autres parties prenantes, ainsi que les résultats financiers et d'exploitation futurs; le moment prévu de la clôture et de la date de clôture du reclassement (au sens attribué à ce terme ci-après); la satisfaction des conditions de clôture de l'opération; des activités, des événements ou des faits qui, selon la Société ou un tiers, se produiront ou pourraient se produire, y compris la croissance, les résultats d'exploitation, la performance et les perspectives ou occasions d'affaires futurs de la Société, ainsi que les hypothèses sous-jacentes à ceux-ci. Ces énoncés prospectifs ne portent pas sur des faits historiques; ils reflètent plutôt les attentes actuelles de la Société au sujet de résultats ou d'événements futurs et sont fondés sur l'information dont elle dispose actuellement et sur des hypothèses qu'elle juge raisonnables. Les énoncés prospectifs sont fondés sur un certain nombre d'hypothèses et assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes, qui sont en grande partie indépendants de la volonté de la Société et en raison desquels les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont indiqués ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs. Ces risques et ces incertitudes comprennent les suivants, sans limitation : les modalités de tout nouvel emprunt contracté par la Société pour financer l'opération; la non-obtention de l'approbation requise (au sens attribué à ce terme ci-après) des actionnaires à l'égard de l'opération; la non-obtention ou la non-obtention en temps opportun des approbations qui sont nécessaires à la réalisation de l'opération; la non-satisfaction, par les parties, des conditions de réalisation de l'opération; l'incidence de l'annonce de l'opération et du reclassement sur les relations, les résultats d'exploitation et les activités de la Société de manière générale; l'élimination prévue de l'incertitude quant à la structure de propriété de la Société par suite de l'opération et du reclassement et l'incidence de cette incertitude sur le cours historique des actions ordinaires et l'accès de la Société aux marchés des capitaux propres; l'effet relatif prévu de l'opération et du reclassement sur la valeur de l'actif net par action ordinaire et sur les flux de trésorerie d'exploitation par action ordinaire de la Société; l'amélioration prévue de la liquidité des actions ordinaires et des titres connexes par suite de la réalisation de l'opération et du reclassement; les frais liés aux opérations élevés ou les obligations inconnues importantes, et les autres risques habituels associés aux opérations de la nature de celles visées par les présentes; la conjoncture économique générale; la propriété immobilière; les difficultés financières de locataires et les cas de défaut et les faillites; l'illiquidité relative des biens immobiliers; l'augmentation des charges d'exploitation, des impôts fonciers et des impôts sur le bénéfice; la capacité de la Société de maintenir le niveau d'occupation ainsi que de louer ou de relouer les locaux aux taux de location actuels ou prévus; l'accessibilité et le coût des capitaux propres et des capitaux d'emprunt afin de financer les activités de la Société, y compris le remboursement de la dette existante ainsi que les activités de développement, d'intensification et d'acquisition; les fluctuations des taux d'intérêt et des écarts de taux; la structure organisationnelle; la modification des notes de crédit; la disponibilité sur le marché de nouveaux immeubles de commerce de détail attrayants qui pourraient être construits, loués ou sous-loués; la capacité de la Société à mettre en œuvre sa stratégie évoluée de placement en milieu urbain (au sens attribué à ce terme ci-après), notamment à l'égard des cessions, à tirer parti des avantages concurrentiels, à optimiser son portefeuille d'actifs, à amplifier la valeur pour les investisseurs et les parties prenantes, à garder une longueur d'avance sur l'évolution des conditions du marché, à dégager des valeurs latentes, à atteindre ses cibles démographiques et à maintenir sa position de premier plan; la capacité de la Société à se désendetter après la clôture, la stratégie employée à cet égard et le moment de ce désendettement;

les frais imprévus ou les passifs liés aux acquisitions, au développement et à la construction; la concentration géographique des actifs et des types de locataires; le développement, les ventes et la location résidentiels; le respect des clauses restrictives de nature financière; la modification de la réglementation gouvernementale; les obligations et les coûts de conformité en matière d'environnement; les obligations ou les coûts imprévus liés aux aliénations; les difficultés associées à l'intégration des acquisitions de la Société; les sinistres non assurés et la capacité de la Société de souscrire des assurances à un coût raisonnable; les risques liés aux coentreprises; les questions ayant trait aux actionnaires importants; les placements exposés au risque de crédit et au risque de marché; le départ de personnel clé; la capacité des locataires de maintenir les permis et les agréments dont ils ont besoin pour exercer leurs activités; et la cybersécurité. De plus, la Société n'a pas encore pris de décision officielle en ce qui concerne sa conversion en fonds de placement immobilier (un « FPI »), et aucune garantie ne peut être donnée quant à la question de savoir si la Société entreprendra une telle restructuration ni quant au calendrier, à l'incidence ou aux modalités d'une telle restructuration.

Bien que les énoncés prospectifs figurant dans la présente circulaire soient fondés sur des hypothèses que la Société juge raisonnables, rien ne garantit que les résultats réels correspondront aux résultats indiqués dans ces énoncés prospectifs. Le lecteur ne doit donc pas s'en remettre sans réserve aux énoncés prospectifs. L'information prospective repose sur de nombreuses hypothèses concernant, notamment, les revenus locatifs (y compris le rythme auquel de nouveaux locataires viennent s'ajouter, l'entrée en exploitation des immeubles développés et les niveaux de loyer proportionnel), les taux d'intérêt, le taux de défaillance des locataires, les coûts d'emprunt (y compris les taux d'intérêt sous-jacents et les écarts de crédit), la disponibilité des capitaux en général et la stabilité des marchés financiers, la capacité de la Société de contracter des prêts au même taux ou pour le même montant que ceux qui ont été remboursés, le montant des coûts de développement, des dépenses en immobilisations, des charges d'exploitation et des charges du siège social, le volume et le rythme des acquisitions d'immeubles productifs de revenus, la capacité de la Société de réaliser des cessions et le moment et les modalités de telles cessions ainsi que les avantages qu'on prévoit en tirer, la capacité de la Société de redévelopper ou de vendre la superficie additionnelle de projets en voie de développement de son portefeuille qui ne sera pas affectée ou de conclure des partenariats à cet égard, la capacité de la Société de se convertir en FPI, le nombre d'actions en circulation et bien d'autres facteurs. En outre, les hypothèses qui sous-tendent les énoncés prospectifs de la Société figurant dans la présente circulaire peuvent inclure les hypothèses selon lesquelles la demande de la part des consommateurs demeurera stable et les tendances démographiques se maintiendront.

L'ensemble des énoncés prospectifs qui figurent dans la présente circulaire sont faits sous réserve de ces mises en garde et d'autres mises en garde ou facteurs figurant aux présentes, et rien ne garantit que les résultats prévus ou l'évolution escomptée de la situation se réaliseront ou, même s'ils se réalisent en grande partie, qu'ils auront les conséquences ou les effets prévus pour la Société. L'ensemble des énoncés prospectifs qui figurent dans la présente circulaire sont faits en date des présentes et, sous réserve des exigences de la législation applicable, la Société décline toute obligation de les mettre à jour ou de les réviser afin de tenir compte de renseignements, de faits ou de circonstances ultérieurs ou pour une autre raison. Les documents que la Société a déposés auprès des autorités en valeurs mobilières, notamment sa notice annuelle et son rapport de gestion courants, contiennent d'autres renseignements concernant ces hypothèses et ces risques et incertitudes.

Monnaie

Dans la présente circulaire, sauf indication contraire, toutes les sommes en dollars sont en dollars canadiens.

INFORMATION CONCERNANT L'ASSEMBLÉE

Date, heure et lieu de l'assemblée

L'assemblée se tiendra le 10 avril 2019 à 10 h (heure de Toronto) dans les bureaux de Torys LLP, au 79 Wellington Street West, 33rd Floor, TD South Tower, Toronto (Ontario) Canada, M5K 1N2, sauf en cas d'ajournement ou de report.

Objet de l'assemblée

À l'assemblée, les actionnaires seront appelés à examiner et, s'ils le jugent souhaitable, à adopter la résolution relative au rachat d'actions (qui est reproduite à l'annexe B de la présente circulaire) et à examiner les autres questions pouvant être dûment soumises à l'assemblée. Au moment de l'impression de la présente circulaire, la direction de la Société n'a connaissance d'aucune autre question dont l'assemblée pourrait être saisie que le vote sur la résolution relative au rachat d'actions. **Si la résolution relative au rachat d'actions ne reçoit pas l'approbation requise des actionnaires, l'opération et le reclassement ne seront pas réalisés.** Voir les rubriques *L'opération – Approbation requise des actionnaires* et *La convention portant sur l'opération – Résiliation de la convention portant sur l'opération*.

Moment de la réalisation de l'opération

Sous réserve du respect de l'ensemble des conditions énoncées dans la convention portant sur l'opération ou, dans la mesure permise, de la renonciation à l'application de celles-ci, si la résolution relative au rachat d'actions reçoit l'approbation requise des actionnaires, la clôture de l'opération devrait avoir lieu en avril 2019.

Actionnaires habiles à voter

Les actionnaires ont le droit de voter à l'assemblée en personne ou par procuration. Le conseil d'administration de la Société (le « conseil ») a fixé au 11 mars 2019 la date de clôture des registres pour établir quels actionnaires ont le droit de recevoir un avis de convocation à l'assemblée et sont habiles à y voter (la « **date de clôture des registres** »). Le quorum à l'assemblée est atteint si au moins deux personnes y assistent et détiennent personnellement ou représentent à titre de fondés de pouvoir au moins 25 % du nombre total de voix rattachées à l'ensemble des actions ordinaires en circulation. Seuls les actionnaires dont le nom figure au registre de la Société à la fermeture des bureaux à la date de clôture des registres ont le droit de recevoir l'avis de convocation à l'assemblée et d'y voter. Les droits de vote rattachés aux actions ordinaires détenues par l'entremise d'un intermédiaire, notamment un courtier, y compris un courtier en valeurs mobilières, une banque ou une société de fiducie, seront exercés par le porteur inscrit de celles-ci conformément aux instructions données à l'intermédiaire par le porteur véritable de ces actions ordinaires. Aucun porteur de titres autre qu'un actionnaire n'est habile à voter à l'assemblée.

Principaux porteurs et propriété des titres de la Société

À la connaissance des administrateurs et des dirigeants de la Société, à la date de clôture des registres, seule la personne physique ou morale suivante est directement ou indirectement propriétaire véritable de plus de 10 % des titres comportant droit de vote de toute catégorie de titres en circulation de la Société ou exerce une emprise sur un tel pourcentage de ces titres :

	Nombre d'actions ordinaires	Pourcentage de la catégorie
Gazit-Globe ¹⁾	79 636 749 ²⁾	31,3 %

Notes :

- 1) Gazit-Globe, société inscrite à la cote de la Bourse de Tel-Aviv, détient ses actions ordinaires par l'intermédiaire de l'actionnaire vendeur.
- 2) Chaim Katzman, administrateur de la Société, est vice-président du conseil, chef de la direction et administrateur de Gazit-Globe et de l'actionnaire contrôlant de celle-ci, Norstar Holdings Inc., société inscrite à la cote de la Bourse de Tel-Aviv. Il est propriétaire d'environ 53,54 % des actions ordinaires de Gazit-Globe en circulation, ou exerce une emprise sur un tel pourcentage de ces actions. Dori J. Segal, président du conseil de la Société, et son ancienne conjointe sont également propriétaires, directement et indirectement, d'actions de Gazit-Globe et de Norstar Holdings Inc., dont 811 800 actions ordinaires de Gazit-Globe que M. Dori Segal détient directement et qui représentent environ 0,43 % des actions ordinaires de Gazit-Globe en circulation.

Au 11 mars 2019, à la connaissance du conseil et des membres de la haute direction de la Société, aucune autre personne ne détient 10 % ou plus des actions ordinaires émises et en circulation ni n'exerce une emprise sur un tel pourcentage de ces actions.

Vote des actionnaires inscrits

Les instructions suivantes sont à l'intention des actionnaires inscrits seulement. Si vous êtes un actionnaire véritable, veuillez vous reporter à la rubrique *Vote des actionnaires véritables* ci-après et suivre les instructions de votre intermédiaire sur la manière d'exercer les droits de vote rattachés à vos actions ordinaires.

Vous êtes un actionnaire inscrit si vous détenez un ou plusieurs certificats d'actions immatriculés à votre nom. Si vous êtes un actionnaire inscrit, un formulaire de procuration vous a été envoyé par la poste avec la présente circulaire.

Vote en personne

Les actionnaires inscrits qui assistent à l'assemblée peuvent y voter en personne. Pour vous assurer que votre vote est pris en compte, vous devez remplir et retourner le formulaire de procuration ci-joint dès que possible, même si vous avez l'intention d'assister à l'assemblée. Si vous retournez un formulaire de procuration, vous pourrez quand même assister à l'assemblée et y voter en personne; il vous suffira pour ce faire de donner au scrutateur à l'assemblée l'instruction d'annuler votre procuration.

Vote par procuration

Si vous êtes un actionnaire inscrit et que vous n'avez pas l'intention d'assister à l'assemblée, vous pouvez nommer un fondé de pouvoir pour vous représenter à l'assemblée et y exercer en votre nom les droits de vote rattachés à vos actions au moyen d'une procuration.

Vous devez remplir et retourner le formulaire de procuration ci-joint de la manière indiquée. Le formulaire de procuration doit être signé par vous ou par votre fondé de pouvoir autorisé (l'autorisation doit être donnée par écrit).

Si vous avez des questions sur l'assemblée ou si vous avez besoin d'aide pour voter, veuillez communiquer avec Kingsdale Advisors (« **Kingsdale** ») par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

Qu'est-ce qu'une procuration?

Une procuration est un document qui autorise une personne à assister à l'assemblée et à y voter pour le compte d'un actionnaire inscrit. Chaque actionnaire inscrit a le droit de nommer comme fondé de pouvoir une personne ou une société, qui n'est pas l'une des personnes désignées par la direction de la Société dans le formulaire de procuration ci-joint, pour assister à l'assemblée ou à toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report et y agir en son nom. Si vous êtes un actionnaire inscrit, vous pouvez utiliser le formulaire de procuration ci-joint. Vous pouvez également utiliser tout autre formulaire de procuration permis par la loi.

Comment puis-je nommer un fondé de pouvoir?

Votre fondé de pouvoir est une personne que vous nommez afin qu'elle exerce pour vous les droits de vote rattachés à vos actions à l'assemblée. Les personnes dont le nom figure sur le formulaire de procuration ci-joint sont des administrateurs ou des dirigeants de la Société. **Vous avez le droit de nommer une personne (qui peut ne pas être un actionnaire) et qui n'est pas l'une des personnes physiques désignées dans le formulaire de procuration ci-joint pour vous représenter à l'assemblée.** Si vous souhaitez autoriser l'un des administrateurs ou des dirigeants de la Société désignés dans le formulaire de procuration ci-joint à titre de fondé de pouvoir, veuillez ne rien inscrire sur la ligne qui se trouve dans la partie supérieure du verso du formulaire de procuration, car le nom de ceux-ci est déjà imprimé sur le formulaire. Si vous souhaitez autoriser une autre personne à titre de fondé de pouvoir, veuillez inscrire le nom de cette personne dans l'espace prévu à cet effet près de la partie supérieure du verso du formulaire de procuration ci-joint.

La procuration confère au fondé de pouvoir le droit de voter et d'agir par ailleurs en votre nom à l'assemblée et à toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report.

Comment un fondé de pouvoir votera-t-il?

Si vous indiquez sur la procuration la façon dont vous voulez voter sur une question en particulier (en cochant « POUR » ou « CONTRE »), votre fondé de pouvoir devra exercer les droits rattachés à vos actions ordinaires conformément à vos instructions.

Si vous ne précisez PAS la façon dont votre fondé de pouvoir doit voter sur une question en particulier, celui-ci pourra exercer les droits de vote rattachés à vos actions ordinaires de la manière qu'il juge appropriée. Si votre procuration n'indique pas comment voter sur la résolution relative au rachat d'actions et que vous avez autorisé un administrateur ou un dirigeant de la Société à agir à titre de fondé de pouvoir, les droits rattachés à vos actions ordinaires seront exercés POUR la résolution relative au rachat d'actions.

Si une modification est proposée à l'égard de la résolution relative au rachat d'actions, ou si une autre question est dûment soumise à l'assemblée, votre fondé de pouvoir pourra exercer les droits de vote rattachés à vos actions ordinaires de la manière qu'il juge appropriée. En date de la présente circulaire, la direction de la Société n'est au courant d'aucune modification ni d'aucune autre question devant être soumise à l'assemblée.

Quelle est la marche à suivre pour déposer une procuration?

Les actionnaires inscrits peuvent déposer leur procuration de l'une des façons suivantes :

- a) en remplissant, en signant et en datant le formulaire de procuration et à le faisant parvenir à l'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres de la Société, la Société de fiducie Computershare du Canada (« **Computershare** »), par télécopieur, au 1-866-249-7775 (en

Amérique du Nord) ou au 416-263-9524 (à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par la poste à l'adresse suivante : Computershare, 100 University Ave., 8th Floor, Toronto (Ontario) M5J 2Y1;

- b) en utilisant un téléphone à clavier pour transmettre leurs instructions de vote en composant un numéro sans frais (les actionnaires inscrits doivent suivre les instructions du système de réponse vocal et se reporter au formulaire de procuration ci-joint pour connaître le numéro sans frais à composer et le numéro d'accès à la procuration);
- c) par Internet, en accédant au site Web de Computershare au www.investorvote.com (les actionnaires inscrits doivent suivre les instructions données sur le site Web de Computershare et se reporter au formulaire de procuration ci-joint pour connaître le numéro d'accès à la procuration).

Dans tous les cas, les actionnaires inscrits doivent s'assurer que leur procuration est reçue au plus tard à 10 h (heure de Toronto) le 8 avril 2019 (ou, en cas d'ajournement ou de report, au moins 48 heures, sans compter les samedis, les dimanches et les jours fériés, avant la reprise de l'assemblée).

Comment révoquer ma procuration?

L'actionnaire inscrit qui a donné une procuration peut la révoquer : a) en remplissant et en signant une procuration portant une date ultérieure et en la déposant auprès de Computershare, conformément aux instructions indiquées ci-dessus; b) en déposant un document écrit signé par lui ou par son représentant personnel muni d'une autorisation écrite : (i) auprès de Computershare, au plus tard à 10 h (heure de Toronto) le 9 avril 2019 (ou, en cas d'ajournement ou de report, au moins 24 heures, sans compter les samedis, les dimanches et les jours fériés, avant la reprise de l'assemblée) ou (ii) auprès des scrutateurs à l'assemblée, à l'attention du président de l'assemblée, avant le début de l'assemblée le jour de l'assemblée ou de toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report; c) de toute autre manière permise par la loi.

Vote des actionnaires véritables

Vous êtes un actionnaire véritable (par opposition à un actionnaire inscrit) si vos actions ordinaires sont détenues pour votre compte par un intermédiaire, notamment un courtier, y compris un courtier en valeurs mobilières, une banque ou une société de fiducie. Conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières, la Société a distribué des exemplaires de l'avis de convocation et de la présente circulaire aux chambres de compensation et aux intermédiaires afin qu'ils soient distribués aux actionnaires véritables. Les intermédiaires sont tenus de transmettre l'avis de convocation et la présente circulaire aux actionnaires véritables, à moins que ces derniers n'aient renoncé à leur droit de les recevoir. En règle générale, les intermédiaires confient à une société, telle que Broadridge Financial Solutions, Inc. (« **Broadridge** »), le soin de remettre ces documents aux actionnaires véritables.

Les actionnaires véritables recevront de la part d'un intermédiaire soit des formulaires d'instructions de vote, soit, ce qui est plus rare, des formulaires de procuration. L'objet de ces formulaires est de permettre aux actionnaires véritables d'indiquer comment doivent être exercés les droits de vote rattachés aux actions ordinaires dont ils sont propriétaires véritables. Les actionnaires véritables doivent respecter la marche à suivre indiquée ci-après, selon le type de formulaire qu'ils reçoivent.

Formulaire d'instructions de vote

Dans la plupart des cas, l'actionnaire véritable recevra, parmi les documents relatifs à l'assemblée, un formulaire d'instructions de vote. Si l'actionnaire véritable ne souhaite pas assister à l'assemblée et y voter en personne (ou désigner une autre personne pour qu'elle assiste à sa place à l'assemblée et y vote en son nom), il doit voter par Internet au www.proxyvote.com ou remplir, signer et retourner le formulaire d'instructions de vote conformément aux directives données dans ce formulaire. Si un actionnaire véritable souhaite assister à l'assemblée et y voter en personne (ou désigner une autre personne pour qu'elle assiste à sa place à l'assemblée et y vote en son nom), il doit remplir, signer et retourner le formulaire d'instructions de vote conformément aux directives données dans ce formulaire.

Formulaires de procuration

Plus rarement, un actionnaire véritable recevra, parmi les documents relatifs à l'assemblée, des formulaires de procuration qui ont déjà été signés par l'intermédiaire (généralement au moyen d'une signature autographiée ou estampillée) et qui indiquent le nombre d'actions ordinaires dont l'actionnaire véritable est propriétaire véritable, mais qui ne sont par ailleurs pas remplis. L'actionnaire véritable qui ne souhaite pas assister à l'assemblée et y voter en personne (ou désigner une autre personne pour y assister et y voter en son nom) doit remplir un formulaire de procuration et le faire parvenir à Computershare, au 100 University Ave., 8th Floor, Toronto (Ontario) M5J 2Y1, au plus tard à 10 h (heure de Toronto) le 8 avril 2019 (ou, en cas d'ajournement ou de report, au moins 48 heures, sans compter les samedis, les dimanches et les jours fériés, avant la reprise de l'assemblée).

Seuls les actionnaires inscrits ou les personnes qu'ils désignent à titre de fondés de pouvoir sont autorisés à voter à l'assemblée. L'actionnaire véritable qui souhaite assister à l'assemblée et y voter en personne (ou désigner une autre personne pour y assister et y voter en son nom) doit biffer les noms des personnes désignées dans la procuration, inscrire son nom (ou celui de l'autre personne désignée) dans l'espace réservé à cette fin et retourner la procuration conformément aux instructions données par l'intermédiaire.

Les actionnaires véritables doivent suivre les instructions de leurs intermédiaires indiquées sur les formulaires qu'ils reçoivent et communiquer sans délai avec leurs intermédiaires s'ils ont besoin d'aide.

Si vous avez des questions sur l'assemblée ou si vous avez besoin d'aide pour voter, veuillez communiquer avec Kingsdale par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

Étant donné que nous avons un accès limité aux noms des actionnaires véritables ou que nous avons peu de renseignements sur les titres que ces actionnaires détiennent, vous devez procéder comme suit pour voter en personne à l'assemblée (ou désigner une autre personne pour qu'elle assiste à votre place à l'assemblée et y vote en votre nom) : a) inscrivez votre nom (ou celui de cette autre personne) dans l'espace prévu à cette fin ou cochez la case appropriée sur la demande d'instructions de vote pour vous nommer vous-même (ou nommer cette autre personne) comme fondé de pouvoir; et b) retournez le document dans l'enveloppe-réponse ou de toute autre manière permise par votre intermédiaire. Aucune autre partie du formulaire ne doit être remplie. Dans certains cas, il se peut que votre intermédiaire vous envoie d'autres documents à remplir pour que vous puissiez (ou que l'autre personne puisse) voter en personne à l'assemblée.

Révocation

Seuls les actionnaires inscrits ont le droit de révoquer leur procuration. Les actionnaires inscrits peuvent révoquer leur procuration à tout moment avant qu'il n'y soit donné suite. Pour ce faire, ils doivent envoyer une déclaration écrite indiquant qu'ils souhaitent révoquer leur procuration. Ils doivent faire parvenir cette déclaration écrite à Computershare, à l'adresse indiquée dans l'avis de convocation ci-joint, au plus tard le dernier jour ouvrable précédant le jour de l'assemblée ou de toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report ou la remettre au président de l'assemblée avant le début de l'assemblée, le jour de l'assemblée ou de toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report, ou de toute autre façon permise par la loi.

Les actionnaires véritables qui souhaitent modifier leur vote doivent, dans un délai suffisant avant l'assemblée, prendre des arrangements avec leurs intermédiaires respectifs pour que ces derniers modifient leur vote et, au besoin, révoquent leur procuration conformément aux procédures de révocation énoncées dans les présentes.

Ces documents destinés aux porteurs de titres sont envoyés, directement ou indirectement, aux actionnaires inscrits et aux actionnaires véritables. La Société a l'intention de payer les frais engagés par les intermédiaires pour la remise des documents à l'intention des porteurs de titres aux propriétaires véritables opposés.

Report de la date ou de l'heure limite de vote

Le président de l'assemblée peut, à son appréciation et sans préavis, prolonger le délai prévu pour le dépôt des procurations ou renoncer à son application.

Sollicitation de procurations

La direction de la Société, avec l'appui du conseil, vous demande de remplir votre procuration ou votre formulaire d'instructions de vote afin que votre vote puisse être pris en compte à l'assemblée, que vous ayez ou non l'intention d'y assister. La présente sollicitation de votre procuration est faite pour le compte de la direction de la Société.

La sollicitation de procurations devrait se faire principalement par la poste, mais des procurations pourront également être sollicitées en personne ou par téléphone, par télécopieur ou par d'autres moyens électroniques par des employés ou des mandataires de la Société.

La Société a retenu les services de Kingsdale pour l'aider à solliciter des procurations et pourrait également, si elle le juge approprié, faire appel à d'autres personnes pour l'aider à solliciter des procurations en vue de l'assemblée. En outre, la Société pourrait utiliser le service QuickVote^{MC} de Broadridge pour aider les actionnaires véritables à exercer les droits de vote rattachés à leurs actions ordinaires par téléphone. Les frais d'impression et d'envoi par la poste de la présente circulaire en vue de l'assemblée, qui devraient être peu élevés, seront pris en charge par la Société. La lettre de mandat conclue avec Kingsdale contient des modalités usuelles prévoyant que Kingsdale recevra une rémunération de 100 000 \$ et se fera rembourser certains frais et débours. Si vous êtes un actionnaire et avez des questions concernant l'assemblée ou si vous avez besoin d'aide pour voter, veuillez communiquer avec Kingsdale par téléphone au 1-866-879-7644 (sans frais en Amérique du Nord) ou par courriel à contactus@kingsdaleadvisors.com.

L'OPÉRATION

Contexte de l'opération

Gazit-Globe est propriétaire, développeur et exploitant d'immeubles de commerce de détail et à usage mixte situés dans des marchés urbains en croissance en Amérique du Nord, au Brésil, en Israël et dans le nord, le centre et l'est de l'Europe. Le Groupe Gazit est un actionnaire loyal de la Société depuis plus de 18 ans, soit depuis qu'il a fait l'acquisition de la Société dans le cadre d'une offre publique d'achat en 2000. La nouvelle équipe de direction mise en place par le Groupe Gazit en 2000 a considérablement amélioré le portefeuille, le bilan et les résultats d'exploitation de la Société.

Depuis son investissement initial, le Groupe Gazit a conservé une participation importante dans la Société. Récemment, toutefois, Gazit-Globe a modifié sa stratégie globale en délaissant les investissements dans les sociétés immobilières inscrites en bourse en faveur de la propriété directe d'actifs immobiliers privés. Sa participation dans la Société a subi une dilution par suite de divers placements de titres de capitaux propres effectués par la Société, ainsi que par deux reclassements réalisés par l'actionnaire vendeur en janvier 2016 et en mars 2017. Dans le cadre du dernier de ces reclassements, l'actionnaire vendeur a vendu 9 000 000 d'actions ordinaires à un prix de 20,60 \$ chacune, ce qui a réduit sa participation dans la Société, qui est passée d'environ 37 % à environ 33 %. Les résultats de la Société ont par la suite cessé d'être consolidés dans les états financiers du Groupe Gazit.

Le 26 juillet 2018, Gazit-Globe a annoncé qu'elle avait terminé un programme de cession en 10 étapes, réalisé sur une période de 17 mois, de son investissement de 13,2 % dans Regency Centers Corporation (« **Regency Centers** »), FPI américain spécialisé dans les immeubles de commerce de détail. À la clôture de la vente de la participation de Gazit-Globe dans Regency Centers, M. Chaim Katzman, fondateur et chef de la direction de Gazit-Globe, a déclaré :

« Il s'agit d'une autre étape importante dans la mise en œuvre fructueuse de notre stratégie visant à réaffecter les capitaux investis dans des filiales ouvertes dans des actifs immobiliers de haute qualité détenus en propriété directe et à réduire l'endettement de la société. Nous continuerons d'exécuter notre stratégie, qui représente un retour aux sources pour notre société, et d'exploiter une société immobilière dotée d'une équipe de direction expérimentée et d'envergure mondiale, propriétaire et développeuse d'immeubles irremplaçables situés dans des emplacements urbains présentant une forte densité de la population et des données démographiques favorables, dans des villes carrefours en forte croissance où, à notre avis, nous serons en mesure de générer des rendements exceptionnels. Nous continuerons par ailleurs à réduire nos participations dans les sociétés ouvertes et l'endettement de la société dans le but d'obtenir une note de crédit de première qualité à l'échelle internationale, ce qui générera de la valeur supplémentaire pour nos actionnaires. »

Le changement de stratégie démontré publiquement par Gazit-Globe, et les mesures prises par celle-ci afin de réduire ses participations dans Regency Centers et la Société, ont créé l'impression largement répandue que l'actionnaire vendeur entend vendre sa participation dans la Société. La direction de la Société estime que cette impression, ainsi que l'incertitude et les spéculations entourant les intentions de l'actionnaire vendeur en ce qui a trait à la manière dont il pourrait se départir de ses actions ordinaires (les « **actions ordinaires de Gazit** » et au moment où il pourrait le faire, a créé une offre excédentaire pour les actions ordinaires. La direction a constaté cette incertitude dans les observations des analystes et les commentaires formulés par un grand nombre d'actionnaires minoritaires, et elle estime que cette offre excédentaire a nui au cours des actions ordinaires,

celles-ci ayant été négociées tout au long de 2018 moyennant des escomptes plus importants par rapport à la valeur de l'actif net de la Société et des primes moindres par rapport aux multiples des flux de trésorerie d'exploitation que par le passé comparativement aux sociétés comparables à la Société. La direction est également d'avis que cette incertitude, et les inquiétudes sur le marché concernant le moment et la fréquence de toutes ventes subséquentes d'actions ordinaires de Gazit par l'actionnaire vendeur, ont également nui à la capacité de la Société à accéder de manière efficiente aux marchés des capitaux.

En août 2018, le Groupe Gazit a informé la Société de son intention d'explorer différentes avenues en vue de la monétisation de ses actions ordinaires de Gazit restantes et a indiqué qu'il souhaitait collaborer avec la Société afin d'effectuer cette cession. Ultérieurement, vers la fin de septembre 2018, Lazard Capital Markets (« **Lazard** »), conseiller financier du Groupe Gazit, a proposé que la Société rachète environ 70 % des actions ordinaires de Gazit (ce qui aurait réduit la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société à quelque 13 %, avant dilution) moyennant une contrepartie en espèces, en actions privilégiées et en titres d'emprunt qui était alors considérablement supérieure au cours des actions ordinaires et supérieure au prix éventuellement convenu dans le cadre de l'opération (la « **proposition de septembre 2018 de Gazit** »).

Le conseil, à l'exception de MM. Dori Segal et Jeff Mooallem, qui se sont abstenus de participer à l'examen des propositions concernant le Groupe Gazit en raison de leurs relations respectives avec le Groupe Gazit, s'est réuni pour examiner la proposition de septembre 2018 de Gazit, et il a invité RBC, Torys LLP (en qualité de conseillers juridiques de la Société) et Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. (en qualité de conseillers juridiques des administrateurs indépendants de la Société) à lui faire part de leurs points de vue concernant la proposition de septembre 2018 de Gazit et les solutions de rechange à celle-ci. M. Dori Segal n'a participé à aucune des discussions concernant les opérations proposées (au sens attribué à ce terme ci-après). Au cours de cette rencontre initiale, le conseil a demandé à RBC de lui fournir une analyse plus approfondie de la proposition de septembre 2018 de Gazit et des solutions de rechange à celle-ci et a décidé de créer un comité spécial composé d'administrateurs indépendants de la Société. Ce comité (le « **comité spécial** ») a été officiellement constitué le 15 octobre 2018.

Le mandat du comité spécial inclut, entre autres choses, la supervision de l'examen et de l'évaluation de la proposition de septembre 2018 de Gazit et des solutions de rechange à celle-ci (incluant le statu quo), ainsi que des discussions et négociations connexes. Le comité spécial était initialement composé de trois administrateurs indépendants de la Société, soit M. Aladin (Al) Mawani, M^{me} Andrea Stephen et M. Bernard McDonell, qui en était le président. Les autres administrateurs indépendants de la Société ont été invités à participer aux réunions du comité spécial et y ont participé. Le comité spécial a retenu les services de Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. en tant que conseillers juridiques.

Les 15 et 26 octobre 2018, RBC, conseiller financier de la Société, a remis au comité spécial des exposés analysant la proposition de septembre 2018 de Gazit et les solutions de rechange à celle-ci (seules ou en combinaison), incluant : (i) le statu quo, (ii) l'acquisition des actions ordinaires de Gazit, selon les modalités proposées par le Groupe Gazit ou d'autres modalités, (iii) la vente des actions ordinaires de Gazit à des investisseurs tiers, iv) l'échange d'immeubles ou de participations dans des coentreprises contre les actions ordinaires de Gazit, et/ou v) la vente de la Société. À la suite d'un examen et de discussions approfondis, le comité spécial a demandé à RBC d'aider la Société à faire des démarches ciblées afin de trouver un acheteur tiers potentiel pour la totalité ou une partie considérable des actions ordinaires de Gazit.

Pendant le reste d'octobre 2018 et en novembre 2018, RBC s'est entretenue avec des acheteurs tiers potentiels choisis, et le comité spécial, avec le concours de ses conseillers juridiques et financiers, a continué d'examiner diverses options et de discuter avec le Groupe Gazit. En novembre, il est devenu évident qu'il n'existait pas de solution de rechange à la proposition de septembre 2018 de Gazit pouvant être réalisée selon les modalités et

l'échéancier que le Groupe Gazit visait. Le 13 novembre 2018, la Société a informé le Groupe Gazit qu'elle n'était pas disposée à réaliser l'opération suggérée par le Groupe Gazit à la fin septembre, mais qu'elle examinait d'autres options. Bien que le Groupe Gazit souhaitait toujours se départir de sa participation dans la Société, il a indiqué qu'il n'entendait pas poursuivre les discussions avec la Société concernant la proposition de septembre 2018 de Gazit. Le Groupe Gazit s'est toutefois montré intéressé à formaliser un ensemble de droits des investisseurs relativement à sa participation dans la Société, incluant le droit de nommer des candidats au conseil ainsi que des droits en matière d'information, d'accès et d'approbation, et il a également demandé que M. Chaim Katzman, chef de la direction de Gazit-Globe, réintègre le conseil. M. Chaim Katzman avait été président du conseil de la Société de 2000 à 2015 et administrateur de la Société du 18 août 2000 au 30 mai 2017. M. Chaim Katzman a démissionné du conseil en 2017, lorsqu'il a été nommé vice-président du conseil non membre de la direction de Regency Centers, afin de respecter les recommandations des agences de conseil en vote concernant le nombre de conseils de sociétés ouvertes auxquels un administrateur devrait simultanément siéger.

Le 3 décembre 2018, le comité spécial a rencontré ses conseillers juridiques et financiers afin d'obtenir un compte-rendu des tâches effectuées par RBC. À la suite d'un examen et d'une discussion approfondis, le comité spécial a déterminé qu'il n'était pas possible de conclure une opération avec le Groupe Gazit selon les modalités alors proposées et a mis fin à ses travaux à cet égard. Le comité spécial a également décidé que la Société ne conclurait pas avec le Groupe Gazit d'entente officielle concernant les droits des investisseurs dans la forme demandée par le Groupe Gazit. Ayant déterminé qu'il n'était alors pas possible de conclure une opération avec le Groupe Gazit, le comité spécial a décidé d'interrompre ses travaux et de se dissoudre à la fin de décembre 2018. Le conseil a approuvé la nomination de M. Chaim Katzman au conseil. Cette nomination a été annoncée le 6 décembre 2018.

Bien que la Société et le Groupe Gazit aient interrompu leurs discussions, il était évident que le Groupe Gazit continuait de chercher une façon de se départir de son investissement dans la Société, et le Groupe Gazit a continué de faire appel aux services de Lazard à cette fin. À la mi-janvier 2019, la Société et les administrateurs indépendants du conseil (à l'exception de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) ont demandé à RBC d'examiner de nouveau les diverses options qui avaient été soumises antérieurement au comité spécial. Le 25 janvier 2019, RBC a rencontré le conseil (à l'exception de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) et ses conseillers juridiques pour examiner en détail les diverses options qui avaient déjà été envisagées et a présenté un cadre d'opération qui réduirait sensiblement la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société. Le cadre d'opération envisagé consistait au rachat par la Société d'une partie des actions ordinaires de Gazit (l'« **opération de rachat proposée** »), conjugué à un reclassement par l'actionnaire vendeur d'une partie des actions ordinaires de Gazit (représentées par des reçus de versement) réalisé par voie de prise ferme (le « **reclassement proposé** » et, avec l'opération de rachat proposée, les « **opérations proposées** ») qui, en combinaison (et sous réserve, notamment, de l'obtention de l'approbation requise des actionnaires), réduiraient la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société à moins de 10 %, avant dilution. RBC a présenté un aperçu des divers éléments de ce cadre (incluant les hypothèses clés, les modalités et exigences types et le produit net indicatif pour l'actionnaire vendeur en fonction d'une fourchette de prix des actions pour les opérations proposées), ainsi que les avantages des opérations proposées pour la Société et les actionnaires existants. La taille de l'opération de rachat proposée a été fixée de manière à ce que la Société n'ait pas à accroître exagérément son endettement et puisse ainsi continuer à exécuter son plan d'affaires. Le conseil, à l'exception de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem, a décidé de reconstituer le comité spécial, en y ajoutant officiellement M. Jon N. Hagan et M^{me} Annalisa King, de sorte que celui-ci soit composé des cinq administrateurs indépendants de la Société, et de nommer de nouveau M. Bernard McDonell en tant que président de celui-ci, et il a demandé à RBC et à ses conseillers juridiques de préparer une proposition et un sommaire des modalités indicatifs qui pourraient être communiqués au Groupe Gazit.

À la fin janvier, RBC a collaboré avec Lazard pour établir le cadre des opérations proposées. Aucune modalité financière précise n'a alors été proposée, mais RBC a expliqué que la tranche prise ferme des opérations proposées devrait être assortie d'un prix inférieur au cours des actions ordinaires afin d'être conforme aux autres placements par voie d'acquisition ferme d'une taille similaire. La Société et ses conseillers ont séparément préparé les diverses ententes concernant les opérations proposées, et le comité spécial et Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l ont entrepris des démarches afin d'obtenir de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « **CVMO** ») une dispense des exigences applicables aux offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « **Règlement 62-104** ») relativement à l'opération de rachat proposée (la « **dispense demandée** »). Le comité spécial a par ailleurs décidé de retenir les services d'un conseiller financier indépendant moyennant des honoraires forfaitaires et, au début de février, a arrêté son choix sur Blair Franklin.

Le 11 février 2019, le comité spécial a rencontré ses conseillers financiers et juridiques pour faire le point sur les discussions avec le Groupe Gazit et ses conseillers. Il a été souligné que, bien que Gazit-Globe et Lazard se soient montrées, jusqu'à ce point, généralement réceptives concernant les opérations proposées, ni Lazard ni le Groupe Gazit n'avait fait de commentaires de fond concernant les modalités envisagées, à part avoir indiqué que le prix global devant être reçu par l'actionnaire vendeur pour les actions ordinaires de Gazit, déduction faite des remises et de la rémunération des preneurs fermes, constituerait un facteur clé pour le Groupe Gazit, compte tenu de sa participation financière importante et de sa volonté d'obtenir un prix supérieur pour son bloc d'actions ordinaires de Gazit. Les parties n'avaient pas encore discuté des modalités détaillées des opérations proposées, incluant le prix et la structure définitive, et elles n'avaient pas conclu d'entente concernant la réalisation des opérations proposées.

Le 12 février 2019, la Société a publié ses résultats du quatrième trimestre et de fin d'exercice, dans lesquels elle indiquait son intention de procéder à une restructuration afin de devenir un FPI et annonçait une stratégie d'affaires évoluée incluant, entre autres choses, des cessions stratégiques d'immeubles visant à générer des capitaux pour son programme d'investissements et à accroître la valeur de son portefeuille (la « **stratégie évoluée de placement en milieu urbain** »). Les points saillants de cette stratégie étaient les suivants : (i) concentration accrue sur les marchés fortement urbanisés qui intègrent pleinement les commerces de détail à d'autres usages; (ii) dégagement d'une valeur latente grâce au potentiel de réalisation des nouveaux projets de la Société, principalement au moyen du processus de développement; et (iii) optimisation du portefeuille de la Société en concentrant les investissements dans les quartiers denses à forte croissance.

Après la publication des résultats du quatrième trimestre et de fin d'exercice de la Société, le comité spécial et la Société, avec le concours de leurs conseillers financiers et juridiques respectifs, ont continué de discuter des modalités des opérations proposées avec le Groupe Gazit et ses conseillers. Le Groupe Gazit a continué d'exprimer clairement son intention de maximiser le prix global net qu'il entendait obtenir dans le cadre de l'opération de rachat proposée et du reclassement proposé pour les actions ordinaires de Gazit, et il s'est montré réticent à réaliser le reclassement proposé, compte tenu, entre autres choses, des coûts et des risques d'exécution qu'il estimait liés à celui-ci. La Société et RBC ont clairement indiqué au Groupe Gazit qu'elles considéraient que la réalisation de l'opération de rachat proposée était conditionnelle à la réalisation du reclassement proposé, et vice versa, et qu'elles n'étaient pas disposées à réaliser uniquement l'opération de rachat proposée, puisqu'elle n'éliminerait l'offre excédentaire d'actions ordinaires. Le comité spécial et Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l ont également continué de discuter avec la CVMO concernant la possibilité d'obtenir la dispense demandée, et le comité spécial a rencontré Blair Franklin afin d'obtenir leur point de vue sur les modalités des opérations proposées.

Les discussions entre les parties se sont poursuivies entre le 14 et le 19 février 2019. Ces discussions ont eu lieu entre Lazard et RBC, et entre Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l et McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l, dont

les services avaient été retenus par le Groupe Gazit en tant que conseillers juridiques canadiens. De nombreuses discussions ont également eu lieu directement entre M. Chaim Katzman et M. Bernard McDonell, le président du comité spécial. Le comité spécial a également continué de recevoir les conseils et commentaires de RBC et de Blair Franklin concernant les opérations proposées et leurs modalités. Au cours de la même période, le comité spécial et ses conseillers ont continué de discuter des opérations proposées avec la CVMQ et de recevoir des commentaires de celle-ci concernant les modalités suivant lesquelles elle pourrait être disposée à accorder la dispense demandée.

Au cours des discussions tenues pendant cette période, le Groupe Gazit a convenu que la Société ne rachèterait pas plus qu'une quantité donnée des actions ordinaires de Gazit, compte tenu de la volonté de la Société de maintenir un endettement pro forma prudent, et que la Société ne réaliserait pas l'opération de rachat proposée à moins que le Groupe Gazit ne réalise simultanément le reclassement proposé, qui, combiné à l'opération de rachat proposée, réduirait la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société à moins de 10 % (avant dilution), ce qui devrait éliminer l'offre excédentaire perçue. À l'intérieur de ce cadre général, une entente a été conclue concernant la méthode globale devant être utilisée pour établir le prix, et il a été convenu que le prix d'achat brut aux termes de l'opération de rachat proposée serait équivalent au prix d'achat brut aux termes du reclassement proposé, et que la Société et l'actionnaire partageraient le coût des honoraires des preneurs fermes payables aux termes du reclassement proposé. Une fois ces questions réglées, les parties ont tenté d'arrêter les autres modalités des opérations proposées afin de parvenir à une entente et d'être en mesure de mettre en œuvre les opérations lorsque la conjoncture du marché serait favorable.

À la suite de la conclusion d'une entente générale concernant la méthode devant être utilisée pour établir le prix, au cours de la journée du 19 février 2019, le Groupe Gazit a d'abord fourni des commentaires détaillés sur les modalités précises des opérations proposées. Ces commentaires incluaient des propositions qui visaient généralement à accroître les avantages financiers potentiels des opérations proposées pour le Groupe Gazit, tout en cherchant à limiter les risques de marché et d'exécution auxquels le Groupe Gazit estimait être exposé relativement aux opérations proposées, incluant les frais et dépenses réels devant être engagés par le Groupe Gazit dans le cadre des opérations proposées ainsi que le coût de renonciation assumé par le Groupe Gazit en raison de l'acceptation d'une période de négociation exclusive avec la Société en attendant l'approbation de l'opération de rachat proposée par les actionnaires. Les discussions se sont poursuivies tout au long de la journée et de la soirée du 19 février 2019, période pendant laquelle les modalités ont fait l'objet de négociations intenses; toutefois, au fil des négociations et de l'examen par le comité spécial des modalités demandées par le Groupe Gazit, M. Bernard McDonell, président du comité spécial, a déterminé qu'il ne serait pas possible de parvenir à une entente sur les modalités demandées par le Groupe Gazit. M. Bernard McDonell a par conséquent donné à RBC et à Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l l'instruction de cesser les discussions et de communiquer sa décision au Groupe Gazit.

Après l'interruption des discussions le 19 février 2019, le Groupe Gazit, par l'intermédiaire de ses conseillers juridiques, McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l, a tenté de reprendre les discussions le 20 février 2019 et a fait plusieurs propositions dans le but de résoudre les points en suspens. Les discussions se sont poursuivies tout au long de la journée le 20 février 2019, mais les parties ont encore une fois été incapables de s'entendre et ont de nouveau interrompu les discussions. Compte tenu de l'écart entre les positions des parties constaté par le comité spécial relativement aux modalités des opérations proposées, M. McDonell a de nouveau recommandé l'arrêt des travaux et la dissolution du comité spécial.

À la suite du second échec des discussions, M. Chaim Katzman, qui prévoyait être à Toronto pour assister à des réunions prévues de conseils la semaine du 25 février 2019, a suggéré à M. Bernard McDonell qu'ils se rencontrent à Toronto au cours de la semaine en question afin de discuter des points en suspens à l'égard des opérations proposées et de déterminer si une entente pouvait être conclue. MM. Bernard McDonell et Chaim

Katzman se sont rencontrés le 25 février 2019, et le Groupe Gazit a soumis une proposition révisée visant diverses modalités relatives aux opérations proposées, incluant (i) la taille du reclassement proposé par rapport à l'opération de rachat proposée, (ii) une demande relativement au paiement, par la Société, d'une partie du prix d'achat dans le cadre de l'opération de rachat proposée à l'annonce d'une telle opération et (iii) une demande portant que, dans le cadre des opérations proposées, les parties officialisent un ensemble de droits des investisseurs liés à la participation de l'actionnaire vendeur dans la Société. Ces discussions se sont poursuivies les 25 et 26 février, mais elles ont de nouveau échoué, M. Bernard McDonell ayant informé M. Chaim Katzman que les parties seraient incapables de parvenir à une entente selon les modalités demandées par le Groupe Gazit.

Malgré le troisième échec des discussions, M. Chaim Katzman et M. Bernard McDonell ont poursuivi les discussions, et les parties, par l'intermédiaire de leurs représentants, ont continué de négocier les modalités des opérations proposées. Le comité spécial a par ailleurs continué de recevoir des commentaires et conseils de RBC et de Blair Franklin, et il a poursuivi le dialogue avec la CVMO concernant les modalités suivant lesquelles la CVMO pourrait être disposée à accorder la dispense demandée. Une entente générale concernant les modalités des opérations proposées a été conclue le 28 février 2019. Les modalités de l'opération de rachat proposée prévoient le remboursement de frais de 3 millions de dollars par la Société à l'actionnaire vendeur (le « **remboursement de frais** ») à la signature de la convention portant sur l'opération, qui sera porté en réduction de la contrepartie totale pour les actions achetées à la clôture et conservé par l'actionnaire vendeur si la convention portant sur l'opération est résiliée dans certaines circonstances. Voir la rubrique *La convention portant sur l'opération – Frais*. La convention portant sur l'opération confère également au Groupe Gazit le droit, après la clôture, de nommer un représentant au conseil tant que Gazit-Globe conserve un droit de propriété véritable, directement ou indirectement, ou exerce une emprise sur au moins 5 % des actions ordinaires en circulation.

Au cours de l'après-midi du 28 février 2019, le comité spécial a rencontré RBC et Blair Franklin pour discuter des modalités définitives de l'opération de rachat proposée et obtenir leurs attestations d'équité relativement à l'opération. Des prix indicatifs pour le reclassement et l'opération ont alors été présentés au Groupe Gazit et au comité spécial. Sur le fondement de ces prix, RBC et Blair Franklin ont verbalement fait part de leurs avis au conseil, lesquels avis ont été confirmés par la remise des attestations d'équité, selon lesquelles, à la date des attestations d'équité et sous réserve des hypothèses, limitations et réserves énoncées dans chacune de celles-ci, la contrepartie devant être payée aux termes de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société. À la suite de ces présentations, et après de plus amples discussions, le comité spécial a décidé unanimement de recommander au conseil d'approuver l'opération et de recommander aux actionnaires de voter en faveur de la résolution relative au rachat d'actions. M. Bernard McDonell a ensuite présenté les recommandations du comité spécial au conseil. Après de plus amples discussions, le conseil (à l'exception de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) a déterminé unanimement que l'opération était dans l'intérêt de la Société et a résolu de recommander aux actionnaires de voter pour la résolution relative au rachat d'actions.

Après la réunion du conseil, la convention portant sur l'opération et la lettre d'offre ont été conclues et signées, et la Société et Gazit-Globe ont annoncé publiquement, par voie de communiqués distincts, la conclusion d'une entente en vue de réaliser l'opération et le reclassement.

Recommandation du comité spécial

Tel qu'il est indiqué précédemment sous la rubrique *Contexte de l'opération*, le conseil a mis sur pied le comité spécial chargé, entre autres choses, de superviser, d'analyser et d'examiner l'opération et de faire une recommandation au conseil à son sujet. Après avoir procédé à un examen approfondi et consulté ses conseillers

financiers et ses conseillers juridiques, le comité spécial a recommandé unanimement que le conseil approuve l'opération et recommande aux actionnaires de voter **POUR** la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération.

En vue de formuler sa recommandation au conseil, le comité spécial a examiné un certain nombre de facteurs, y compris, sans limitation, ceux qui sont énoncés ci-après sous la rubrique *Motifs de l'opération*. Plus particulièrement, le comité spécial a fondé sa recommandation sur l'ensemble des renseignements qui lui ont été présentés et qu'il a examinés à la lumière de sa connaissance des activités, de la situation financière et des perspectives de la Société, et après avoir pris en compte l'avis des conseillers financiers et des conseillers juridiques ainsi que les commentaires de la direction de la Société.

Recommandation du conseil

Après avoir procédé à un examen approfondi, le conseil (hors de la présence de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) a conclu unanimement, en se fondant sur la recommandation du comité spécial et après avoir consulté ses conseillers juridiques et ses conseillers financiers, que l'opération est dans l'intérêt de la Société, et il recommande aux actionnaires de voter **POUR** la résolution relative au rachat d'actions approuvant l'opération.

Motifs de l'opération

Le sommaire qui suit des renseignements et facteurs examinés par le comité spécial et par le conseil ne se veut pas exhaustif, mais il inclut un sommaire des principaux renseignements et facteurs pris en compte dans l'examen de l'opération.

Lors d'une réunion des membres indépendants du conseil (hors de la présence de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) tenue le 28 février 2019, le comité spécial a recommandé unanimement que le conseil approuve l'opération et recommande aux actionnaires de voter pour la résolution relative au rachat d'actions. À la suite de la réception de la recommandation du comité spécial, le conseil (hors de la présence de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) a, unanimement :

- déterminé que l'opération est dans l'intérêt de la Société;
- résolu de recommander aux actionnaires de voter pour la résolution relative au rachat d'actions.

Dans l'évaluation de l'opération, le conseil et le comité spécial ont consulté la direction de la Société ainsi que les conseillers juridiques et les conseillers financiers dont la Société et le comité spécial avaient retenu les services et ont examiné divers facteurs, notamment les facteurs exposés ci-après. Le comité spécial et le conseil ont fondé leur recommandation respective sur l'ensemble des renseignements qui leur ont été présentés et qu'ils ont examinés à la lumière de leur connaissance des activités, de la situation financière et des perspectives de la Société, et après avoir pris en compte l'avis des conseillers financiers et des conseillers juridiques ainsi que les commentaires de la direction.

Le sommaire qui suit des renseignements et des facteurs examinés par le comité spécial et par le conseil ne se veut pas exhaustif, mais il inclut un sommaire des principaux renseignements et facteurs pris en compte dans l'examen de l'opération. Étant donné la diversité des facteurs et la quantité de renseignements pris en compte dans l'examen de l'opération, le comité spécial et le conseil n'ont pas jugé raisonnablement possible de quantifier ou de tenter autrement d'attribuer une pondération relative à chacun des facteurs particuliers qu'ils ont examinés pour parvenir à leurs conclusions et recommandations, et ils ne l'ont pas fait.

- *Élimination de l'incertitude actuelle quant à la structure de propriété de la Société* : La Société estime que les perceptions relatives au moment et aux modalités d'une vente de la totalité ou d'une partie des actions ordinaires de Gazit ont eu une incidence défavorable sur le cours de ses actions ordinaires. On s'attend à ce que la réalisation de l'opération et du reclassement élimine cette incertitude.
- *Escompte par rapport au cours*. L'opération permet à la Société de racheter un important bloc d'actions ordinaires à un prix inférieur au cours auquel elles étaient négociées sur le marché avant l'annonce de l'opération. La contrepartie payée pour les actions achetées est égale au prix d'offre par action placée (au sens attribué à ce terme ci-après) dans le cadre du reclassement, soit 20,60 \$, ce qui représente un escompte de 3,8 % par rapport au cours des actions ordinaires à la fermeture des bureaux le 28 février 2019 et un escompte de 3,4 % par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume pour une période de 20 jours des actions ordinaires à la fermeture des bureaux le 28 février 2019.
- *Augmentation immédiate de la valeur de l'actif net et des flux de trésorerie d'exploitation* : La Société estime que l'opération accroîtra d'environ un pour cent (1 %) la valeur de l'actif net selon les IFRS avant impôt par action ordinaire de la Société étant donné que la contrepartie payée par action achetée représente un escompte d'environ 9 % sur la valeur de l'actif net selon les IFRS avant impôt par action ordinaire de la Société, qui était de 22,59 \$ au 31 décembre 2018. L'opération devrait également augmenter initialement d'environ six pour cent (6 %) les flux de trésorerie d'exploitation par action ordinaire de la Société.
- *Amélioration de la liquidité sur le marché* : Si l'opération et le reclassement sont menés à bien, la Société s'attend à ce que ses actionnaires bénéficient d'une amélioration de la liquidité pour leurs actions ordinaires en conséquence de l'accroissement du flottant des actions ordinaires et des titres connexes. La Société estime que le flottant des actions ordinaires et des titres de capitaux propres connexes de la Société augmentera, pour passer d'environ 68 % des actions ordinaires en circulation à la date de la convention portant sur l'opération à environ 89 % des actions ordinaires en circulation après la réalisation du reclassement et de l'opération. La Société est d'avis que cette amélioration de la liquidité mettra la Société en meilleure position pour accéder aux marchés financiers et que la Société et ses actionnaires bénéficieront de l'élargissement et de la diversification de l'actionnariat.
- *Élimination du contrôle négatif actuel*. L'actionnaire vendeur est actuellement propriétaire d'environ 31,3 % des actions ordinaires en circulation (avant dilution) et compte trois représentants au conseil, ce qui permet au Groupe Gazit d'exercer une influence considérable sur la Société et ses affaires. Si l'opération et le reclassement sont menés à bien, l'actionnaire vendeur sera propriétaire de moins de 10 % des actions ordinaires en circulation (avant dilution) et ne sera autorisé à désigner qu'un seul candidat au conseil. Voir la rubrique *La convention portant sur l'opération – Engagements – Engagements de la Société concernant l'opération*. Par conséquent, l'opération, conjuguée au reclassement, retire un important « bloc de contrôle » d'actions ordinaires à un prix inférieur à la valeur de l'actif net selon les IFRS avant impôt par action ordinaire de la Société, qui était de 22,59 \$ au 31 décembre 2018, au bénéfice de tous les actionnaires.
- *Gestion prudente du bilan* : La Société a toujours maintenu un bilan solide, ce qui lui confère la marge de manœuvre nécessaire pour financer l'opération au moyen d'un nouveau financement par emprunt. Voir la rubrique *Provenance des fonds*. À la suite de la réalisation de l'opération, le « ratio de la dette nette par rapport au total de l'actif » de la Société devrait augmenter, passant d'environ 42 % au 31 décembre 2018 à environ 49 %. Le nouveau financement par emprunt ne devrait pas avoir d'effet défavorable important sur les besoins de capitaux existants de la Société, sur sa situation financière ou sur sa capacité de réaliser ses objectifs commerciaux. Même si, à court terme, l'endettement accru

pourrait avoir une incidence sur la notation de son crédit (voir la rubrique *Provenance des fonds – Notes de crédit*), la Société a l'intention de ramener graduellement son endettement à son niveau actuel en se départissant de certains actifs conformément à son programme d'aliénation annoncé le 12 février 2019 dans le cadre de sa stratégie évoluée de placement en milieu urbain.

- *Surveillance du comité spécial et du conseil.* L'opération a été surveillée et dirigée par le comité spécial, qui était constitué de cinq administrateurs, tous indépendants. L'opération a été recommandée unanimement au conseil par le comité spécial et a été approuvée unanimement par le conseil (hors de la présence de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem).
- *Avis financiers de RBC et de Blair Franklin.* Les attestations orales, et subséquemment présentées par écrit, de RBC et de Blair Franklin, remises le 28 février 2019, attestent que, à cette date, et sous réserve des hypothèses, des limitations et des réserves qu'elles contiennent, la contrepartie devant être payée dans le cadre de l'opération est équitable du point de vue financier pour la Société, tel qu'il est plus amplement décrit sous la rubrique *Attestations d'équité* et dans les analyses financières détaillées fournies par chacun des conseillers financiers au moment de la remise de leur attestation d'équité respective. Le comité spécial a retenu les services de Blair Franklin moyennant des honoraires forfaitaires.
- *Approbation des actionnaires minoritaires.* Pour être approuvée, la résolution relative au rachat d'actions doit recevoir l'approbation requise des actionnaires. Chaque membre du comité spécial a convenu d'exercer les droits de vote rattachés à ses actions ordinaires en faveur de la résolution relative au rachat d'actions.

En outre, le conseil (à l'exclusion de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) et le comité spécial ont également examiné et évalué, entre autres choses : (i) les modalités et conditions de la convention de prise ferme, la convention portant sur l'opération et d'autres ententes accessoires; (ii) des renseignements concernant les activités, l'exploitation, les biens, les actifs, la situation financière, les résultats d'exploitation et les perspectives de la Société; (iii) l'état et les tendances actuels et futurs du secteur, de l'économie et des marchés qui influent sur le secteur immobilier canadien, notamment sur celui des immeubles de commerce de détail en milieu urbain; (iv) les données historiques concernant le cours et le volume des transactions sur les actions ordinaires; et (v) la nature et la composition de l'actionnariat.

Le comité spécial et le conseil (à l'exclusion de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) ont également examiné les risques potentiels concernant l'opération dans le cadre de leurs délibérations, notamment les risques suivants :

- le risque lié à l'accroissement de l'endettement de la Société découlant du nouveau financement par emprunt destiné à financer l'opération, et les risques liés au programme d'aliénation planifié qui financera la réduction de l'accroissement de l'endettement;
- le risque que l'incertitude et la spéculation relatives aux intentions de l'actionnaire vendeur de vendre les actions ordinaires de Gazit persistent et que l'offre excédentaire d'actions ordinaires sur le marché continue ou soit exacerbée si l'opération et le reclassement ne sont pas menés à bien;
- le risque que l'approbation requise des actionnaires ne soit pas obtenue à l'assemblée;

- le risque que l'attention de la direction soit détournée, notamment d'autres occasions stratégiques et de questions touchant l'exploitation, tandis qu'elle poursuit la réalisation de l'opération et du reclassement;
- le risque que l'opération ne soit pas réalisée malgré les efforts des parties ou que sa réalisation soit indûment retardée, même si l'approbation requise des actionnaires est obtenue, y compris la possibilité que les conditions à l'obligation des parties de réaliser l'opération ne soient pas remplies et les perturbations que cela pourrait entraîner pour la Société et ses actionnaires;
- le fait que la Société a engagé et continuera d'engager des frais et des dépenses importants liés à l'opération et au reclassement, peu importe que l'opération et le reclassement soient réalisés ou non;
- les questions exposées sous la rubrique *Circulaire de sollicitation de procurations par la direction – Énoncés prospectifs*.

L'exposé qui précède des facteurs examinés par le comité spécial et par le conseil (sans la participation de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) ne se veut pas exhaustif, mais il inclut les principaux facteurs examinés par le comité spécial et le conseil en vue de l'approbation de l'opération. Le comité spécial et le conseil en sont venus à la conclusion que les avantages potentiels que le comité spécial et le conseil s'attendent à ce que la Société et ses actionnaires obtiennent en conséquence de l'opération l'emportent sur les facteurs potentiellement négatifs associés à l'opération. Par conséquent, le comité spécial et le conseil ont approuvé l'opération.

Attestations d'équité

Attestation d'équité de RBC

Dans le cadre de son évaluation de l'opération, le conseil a reçu l'attestation d'équité de RBC selon laquelle, au 28 février 2019, la contrepartie devant être versée aux termes de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société. L'attestation d'équité de RBC n'a été que l'un des nombreux facteurs examinés par le conseil dans l'évaluation de l'opération et n'a pas eu un effet déterminant sur l'opinion du conseil à l'égard de l'opération. **Le sommaire qui suit de l'attestation d'équité de RBC est présenté sous réserve du texte intégral de l'attestation d'équité de RBC qui est reproduit à l'annexe C de la présente circulaire. Les actionnaires devraient lire l'attestation d'équité de RBC en entier et sont instamment invités à le faire.**

Le conseil a retenu les services de RBC à titre de conseiller financier aux termes d'une lettre de mandat datée du 28 septembre 2018. En vertu de la lettre de mandat, RBC a convenu de fournir au conseil, entre autres choses, des analyses et des conseils de nature financière et de lui remettre une attestation d'équité sur demande.

À la réunion du conseil tenue le 28 février 2019, RBC a présenté oralement une attestation, confirmée par écrit subséquemment par l'attestation d'équité de RBC, selon laquelle, à cette date, et sous réserve des hypothèses, des limites et des réserves qui y sont énoncées, la contrepartie devant être versée dans le cadre de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société.

Le texte intégral de l'attestation d'équité de RBC, qui décrit entre autres choses les hypothèses posées, les questions examinées, l'information passée en revue et les limites de l'examen entrepris par RBC dans la préparation de l'attestation d'équité de RBC, est reproduit à l'annexe C de la présente circulaire. **L'attestation d'équité de RBC a été fournie uniquement en vue de son utilisation par le conseil dans son évaluation, du point de vue financier, de la contrepartie devant être versée par la Société aux termes de l'opération, et aucune autre personne ne peut s'y fier. L'attestation d'équité de RBC n'est pas, ne se veut pas et ne**

constitue pas une recommandation sur la manière dont les actionnaires devraient voter à l'égard de la résolution relative au rachat d'actions.

Aux termes de la lettre de mandat conclue avec RBC, la Société est tenue de verser à RBC certains honoraires pour ses services, dont une première tranche était payable à la remise de l'attestation d'équité de RBC au conseil (tranche qui n'était pas conditionnelle à la réalisation de l'opération), et dont une tranche importante est conditionnelle à la réalisation de l'opération ou à certains autres événements. La Société a également convenu de rembourser RBC de ses frais raisonnables et de l'indemniser dans certaines circonstances.

La Banque Royale du Canada, actionnaire de contrôle de RBC, fournit des services bancaires dans le cours normal des activités à la Société et à certaines personnes qui ont un lien avec elle et à certains membres du même groupe qu'elle. En plus des services rendus en vertu de la lettre de mandat conclue avec la Société, RBC et les membres du même groupe qu'elle ont par le passé fourni et/ou pourraient à l'avenir, dans le cours normal de leurs activités, fournir des services-conseils financiers ou des services bancaires d'investissement à la Société, à Gazit-Globe ou à certaines personnes qui ont un lien avec elles ou à des membres du même groupe qu'elles respectivement.

Attestation d'équité de Blair Franklin

Dans le cadre de l'évaluation de l'opération, le conseil et le comité spécial ont reçu l'attestation d'équité de Blair Franklin selon laquelle, au 28 février 2019, la contrepartie devant être versée par la Société aux termes de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société. L'attestation d'équité de Blair Franklin n'a été que l'un des nombreux facteurs examinés par le conseil dans l'évaluation de l'opération et n'a pas eu un effet déterminant sur l'opinion du conseil à l'égard de l'opération. **Le sommaire qui suit de l'attestation d'équité de Blair Franklin est présenté sous réserve du texte intégral de l'attestation d'équité de Blair Franklin qui est reproduit à l'annexe D de la présente circulaire. Les actionnaires devraient lire l'attestation d'équité de Blair Franklin en entier et sont instamment invités à le faire.**

Le comité spécial a retenu les services de Blair Franklin à titre de conseiller financier aux termes d'une lettre de mandat datée du 12 février 2019 (la « **lettre de mandat de Blair Franklin** »). En vertu de la lettre de mandat de Blair Franklin, Blair Franklin a convenu de fournir, entre autres choses, des analyses et des conseils de nature financière et de remettre une attestation d'équité sur demande.

À la réunion du conseil tenue le 28 février 2019, Blair Franklin a présenté oralement une attestation, confirmée par écrit subséquemment par l'attestation d'équité de Blair Franklin, selon laquelle, à cette date, et sous réserve des hypothèses, des limites et des réserves qui y sont énoncées, la contrepartie devant être versée par la Société dans le cadre de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société.

Le texte intégral de l'attestation d'équité de Blair Franklin, qui décrit entre autres choses les hypothèses posées, les questions examinées, l'information passée en revue et les limites de l'examen entrepris par Blair Franklin dans la préparation de l'attestation d'équité de Blair Franklin, est reproduit à l'annexe D de la présente circulaire. **L'attestation d'équité de Blair Franklin a été fournie uniquement en vue de son utilisation par le conseil et le comité spécial dans leur évaluation, du point de vue financier, de la contrepartie devant être versée par la Société aux termes de l'opération, et aucune autre personne ne peut s'y fier. L'attestation d'équité de Blair Franklin n'est pas, ne se veut pas et ne constitue pas une recommandation sur la manière dont les actionnaires devraient voter à l'égard de la résolution relative au rachat d'actions.**

La lettre de mandat de Blair Franklin prévoit le versement à Blair Franklin d'honoraires fixes pour la préparation et la remise de l'attestation d'équité de Blair Franklin. Les honoraires de Blair Franklin ne sont pas

conditionnels à la réalisation de l'opération, ni d'aucune autre opération de la Société, non plus qu'aux conclusions de l'attestation. Blair Franklin a aussi droit au remboursement de ses frais raisonnables remboursables et à être indemnisée par la Société dans certaines circonstances.

Blair Franklin n'a pas fourni de services-conseils financiers ni participé à un financement visant la Société, le Groupe Gazit ou toute personne ayant un lien avec elles ou tout membre du même groupe qu'elles respectivement, au cours des vingt-quatre derniers mois, autres que les services rendus aux termes de la lettre de mandat de Blair Franklin. Il n'existe aucun accord, contrat ni engagement entre Blair Franklin et l'une des personnes intéressées relativement à une relation d'affaires actuelle ou éventuelle, qui serait importante pour l'attestation d'équité de Blair Franklin.

Provenance des fonds

La Société a l'intention de financer l'opération au moyen du produit des nouveaux financements par emprunt suivants : (i) un emprunt hypothécaire d'environ 400 millions de dollars d'une durée de 10 ans, et (ii) des emprunts à terme de premier rang non garantis d'environ 400 millions de dollars d'une durée prévue de 5 à 7 ans. La Société s'attend à ce que ces nouveaux financements par emprunt soient conclus avant la clôture de l'opération. En outre, la Société dispose d'une facilité de crédit-relais d'un montant maximal de 800 millions de dollars entièrement engagée d'une durée de un an consentie par RBC qui peut, au besoin, prendre le relais de ces nouveaux financements par emprunt.

Notes de crédit

Après l'annonce des opérations, DBRS Limited (« **DBRS** ») et Moody's Investors Services, Inc. (« **Moody's** ») ont annoncé que la notation du crédit à long terme de la Société sur ses débentures non garanties de premier rang en circulation avait été placée « sous surveillance avec la mention implications négatives » et « sous surveillance en vue d'un abaissement », respectivement. Les notes sont sous surveillance jusqu'à la réalisation de l'opération et, dans le cas de DBRS, jusqu'à l'examen, par cette dernière, de l'intention de la Société de se convertir en FPI. Les débentures non garanties de premier rang de la Société sont actuellement notées « BBB (élevé) » par DBRS et « Baa2 » par Moody's. Rien ne garantit quelles seront les notes attribuées par DBRS ou par Moody's à la suite de leur surveillance ou de leur examen respectif, ni qu'une note demeurera en vigueur pendant une période donnée ou qu'une note ne sera pas abaissée, retirée ou révisée par l'une ou l'autre des agences ou par les deux si, selon leur jugement respectif, les circonstances le justifient. Un abaissement des notes de crédit pourrait avoir un effet défavorable sur l'accès de la Société aux marchés des capitaux et accroître ses coûts d'emprunt.

Questions d'ordre réglementaire

À titre d'émetteur assujetti (ou l'équivalent) en vertu de la législation en valeurs mobilières applicable dans chacune des provinces du Canada, la Société est assujettie au Règlement 61-101. Ce règlement s'applique aux opérations qui soulèvent le risque de conflits d'intérêts, notamment les opérations avec une personne apparentée. Le Règlement 61-101 est destiné à régir certaines opérations en vue d'assurer l'égalité du traitement des porteurs de titres en imposant des exigences accrues en matière d'informations à fournir, l'approbation par la majorité des porteurs de titres à l'exclusion des personnes intéressées ou des personnes apparentées et, dans certaines circonstances, des évaluations indépendantes ainsi que l'approbation et la surveillance d'un comité spécial constitué d'administrateurs indépendants.

L'actionnaire vendeur, qui est actuellement le principal actionnaire de la Société, est propriétaire de 79 636 749 actions ordinaires, ce qui représente (avant dilution) 31,3 % des actions ordinaires émises et en

circulation. Par conséquent, l'actionnaire vendeur est une « personne apparentée » au sens du Règlement 61-101, et l'opération, si elle est réalisée, constituera une « opération avec une personne apparentée » pour l'application du Règlement 61-101.

Le Règlement 61-101 stipule que, sauf dispense, un émetteur qui se propose d'effectuer une opération avec une personne apparentée doit obtenir une évaluation officielle à l'égard de cette opération. Aux termes du Règlement 61-101, la Société se fonde sur la dispense d'évaluation prévue à l'alinéa 5.5a) du Règlement 61-101 étant donné que, au moment de la conclusion de la convention portant sur l'opération, ni la juste valeur marchande de l'objet de l'opération ni celle de la contrepartie de l'opération, dans la mesure où elle concernait des personnes intéressées, ne dépassaient 25 % de la capitalisation boursière de la Société. En outre, ni la Société ni aucun administrateur ou membre de la haute direction de la Société, après enquête raisonnable, n'est au courant qu'une « évaluation antérieure » (au sens attribué à ce terme dans le Règlement 61-101) ait été établie à l'égard de la Société au cours des 24 mois ayant précédé la date de la présente circulaire.

La Société se fonde également sur une dispense de l'exigence de l'approbation des porteurs minoritaires du Règlement 61-101 à l'égard de l'opération, dispense qui est prévue au sous-alinéa 5.7 1)a) du Règlement 61-101 pour les motifs exposés dans le paragraphe précédent. Néanmoins, aux termes des modalités de la décision de la CVMO, les droits de vote rattachés aux actions ordinaires détenues par l'actionnaire vendeur, ainsi que par chaque personne apparentée à l'actionnaire vendeur et chaque allié de l'actionnaire vendeur (collectivement, les « **actionnaires intéressés** ») présents ou représentés par fondé de pouvoir et habiles à voter à l'assemblée seront exclus pour déterminer si l'approbation de la résolution relative au rachat d'actions a été obtenue ou non.

À la connaissance du conseil, 81 861 419 actions ordinaires (représentant environ 32,1 % des actions ordinaires émises et en circulation à la date de la présente circulaire) sont détenues, au total, par les actionnaires intéressés. À la connaissance du conseil, le tableau suivant présente les détails des droits de vote rattachés aux actions ordinaires détenues par les actionnaires intéressés qui doivent être exclus aux termes de la décision de la CVMO pour déterminer si l'approbation de la résolution relative au rachat d'actions a été obtenue ou non :

Nom	Actions ordinaires
Gazit-Globe ¹⁾	79 636 749
Dori J. Segal	2 224 670 ²⁾
Chaim Katzman	40 396
Total	81 861 419

1) Gazit-Globe détient ses actions ordinaires par l'entremise de l'actionnaire vendeur.

2) Inclut 1 095 718 actions ordinaires dont l'ancienne conjointe de M. Dori Segal est propriétaire véritable. M. Dori Segal et son ancienne conjointe sont également propriétaires, directement et indirectement, d'actions de Gazit-Globe.

Si la résolution relative au rachat d'actions est adoptée à la majorité simple des voix exprimées à l'assemblée par les actionnaires présents ou représentés par fondé de pouvoir (à l'exclusion des droits de vote rattachés aux actions ordinaires détenues par les actionnaires intéressés) (l'« **approbation requise** »), que le reclassement a été réalisé et que toutes les autres conditions préalables à la clôture de l'opération énoncées dans la convention portant sur l'opération ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation, l'opération devrait être réalisée en avril 2019.

Le texte intégral de la résolution relative au rachat d'actions est reproduit à l'annexe B de la présente circulaire.

LA CONVENTION PORTANT SUR L'OPÉRATION

L'opération est effectuée aux termes de la convention portant sur l'opération. Le texte qui suit est un résumé de certaines modalités importantes de la convention portant sur l'opération et est présenté sous réserve du texte intégral de la convention portant sur l'opération, qui peut être consultée sur SEDAR, sous le profil d'émetteur de la Société, au www.sedar.com.

Les actionnaires sont instamment invités à lire attentivement et entièrement la convention portant sur l'opération étant donné que les droits et obligations des parties sont régis par les modalités expresses de la convention portant sur l'opération et non par le présent résumé ni par aucun autre renseignement contenu dans la présente circulaire.

Déclarations et garanties

La convention portant sur l'opération contient les déclarations et les garanties usuelles faites et données par la Société au Groupe Gazit et réciproquement par le Groupe Gazit à la Société. Ces déclarations ont été faites et ces garanties ont été données à une date déterminée uniquement pour les besoins de la convention portant sur l'opération et peuvent être subordonnées à des critères contractuels d'importance relative différents de ceux pouvant être considérés comme importants pour les actionnaires. Les déclarations et les garanties font, dans certains cas, l'objet d'exceptions et de réserves déterminées. Pour les motifs qui précèdent, les actionnaires sont invités à ne pas considérer les déclarations et les garanties contenues dans la convention portant sur l'opération comme des renseignements factuels au moment où elles ont été faites ou données ou par ailleurs.

Les déclarations et les garanties de la Société portent sur les questions suivantes : la constitution et la qualité; les pouvoirs à titre de personne morale; l'absence de violation ou de manquement; la signature et l'obligation contraignante; les autorisations requises; l'absence de discussions avec un tiers concernant l'acquisition, par celui-ci, de la majorité des actions ordinaires en circulation ou de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs de la Société (individuellement, un « **regroupement d'entreprises** »); les attestations d'équité et l'approbation du conseil; les courtiers; et le financement.

Les déclarations et les garanties du Groupe Gazit portent sur les questions suivantes : la constitution et la qualité; les pouvoirs à titre de personne morale; l'absence de violation ou de manquement; la signature et l'obligation contraignante; les autorisations requises; l'absence d'autres conventions relatives à l'achat des actions achetées; le titre de propriété des actions achetées; la propriété des titres; les courtiers; et le lieu de résidence.

Engagements

Engagements réciproques de la Société et du Groupe Gazit concernant l'opération

La convention portant sur l'opération contient l'engagement réciproque de la Société et du Groupe Gazit de déployer des efforts raisonnables pour prendre ou faire prendre toutes les mesures nécessaires ou souhaitables aux termes de la législation afin de réaliser l'opération et d'y donner effet, dès qu'il est raisonnablement possible de le faire.

Engagements du Groupe Gazit concernant l'opération

La convention portant sur l'opération contient également des engagements de la part du Groupe Gazit concernant l'opération, notamment les suivants :

- a) le Groupe Gazit veillera à être pris en compte aux fins de l'établissement du quorum et exercera ou fera exercer tous les droits de vote rattachés aux actions ordinaires dont l'actionnaire vendeur ou un membre du même groupe que lui a la propriété véritable ou tous les droits de vote que lui ou un membre du même groupe que lui est habilité à exercer : (i) à toute assemblée des actionnaires à laquelle il est habile à voter, y compris à l'assemblée et (ii) à l'égard de toute mesure prise par consentement écrit des actionnaires, dans tous les cas en faveur de l'approbation, de la ratification et de l'adoption de la résolution relative au rachat d'actions et de l'opération et du consentement à celles-ci;
- b) jusqu'à la première des éventualités suivantes à survenir : a) si la convention portant sur l'opération est résiliée pour toute autre raison qu'un manquement de la part du Groupe Gazit aux termes de la convention portant sur l'opération, le lendemain de la résiliation, ou b) 15 jours après la date de la résiliation de la convention portant sur l'opération si celle-ci est résiliée en raison d'un manquement de la part du Groupe Gazit aux termes de la convention portant sur l'opération, le Groupe Gazit et les membres du même groupe que lui s'abstiendront de vendre, de transférer ou d'aliéner autrement, directement ou indirectement, ou de convenir de vendre, de transférer ou d'aliéner autrement, directement ou indirectement, des actions ordinaires ou de solliciter, d'initier ou d'encourager la formulation de demandes de renseignements ou de propositions par une personne, de discuter ou de négocier avec une personne ou de conclure une convention, un arrangement ou une entente avec une personne (dans tous les cas, une personne autre que la Société ou les preneurs fermes dans le cadre du reclassement) portant sur la vente, le transfert ou l'aliénation d'actions ordinaires ou sur la vente, l'acquisition ou l'aliénation de la Société, de ses filiales, de ses activités ou de ses actifs, ou portant sur d'autres regroupements d'entreprises, arrangements, fusions ou opérations similaires visant la Société ou ayant une incidence sur les actions ordinaires, et s'abstiendront de prendre toute autre mesure de quelque nature que ce soit pouvant être raisonnablement considérée comme étant susceptible de diminuer les chances de succès de l'opération ou de reporter celle-ci considérablement ou de nuire considérablement à la réalisation de celle-ci;
- c) à la demande de la Société, le Groupe Gazit veillera à ce que deux des représentants de l'actionnaire vendeur siégeant au conseil remettent à la Société une lettre de démission de leur poste au conseil dûment signée devant prendre effet à la clôture et être conditionnelle à la réalisation de celle-ci;
- d) le Groupe Gazit prendra ou fera prendre toutes les mesures nécessaires ou souhaitables aux termes de la législation afin de remettre à la Société, au plus tard à la clôture, les actions achetées, libres et quittes de toute charge (y compris les garanties).

La convention portant sur l'opération contient également une garantie inconditionnelle et irrévocable de Gazit-Globe en faveur de la Société en vue de l'exécution en bonne et due forme et dans les délais par l'actionnaire vendeur de ses obligations aux termes de la convention portant sur l'opération.

Engagements de la Société concernant l'opération

La convention portant sur l'opération contient également des engagements de la part de la Société concernant l'opération, notamment les suivants :

- a) jusqu'à (i) la clôture ou, si cet événement est ultérieur, (ii) la résiliation de la convention portant sur l'opération, elle s'abstiendra de solliciter, d'initier, d'encourager sciemment ou par ailleurs de

faciliter des discussions avec un tiers au sujet d'un regroupement d'entreprises (ce qui n'a pas pour effet d'empêcher la Société de prendre les mesures qu'elle juge nécessaires ou souhaitables en réponse à une proposition non sollicitée);

- b) elle s'abstiendra de reporter à une date ultérieure à la veille de la date de clôture la date de clôture des registres applicable au dividende de 0,215 \$ par action ordinaire que le conseil a déclaré le 12 février 2019.

La convention portant sur l'opération contient également un engagement selon lequel, après la clôture et tant que Gazit-Globe a un droit de propriété véritable directement ou indirectement ou exerce une emprise sur au moins 5 % des actions ordinaires en circulation, le Groupe Gazit a le droit de désigner un candidat, choisi par le Groupe Gazit, pour être inclus parmi les candidats de la Société en vue de leur élection à des postes d'administrateur à toute assemblée des actionnaires à laquelle des administrateurs doivent être élus.

Conditions relatives à la prise d'effet de l'opération

L'obligation des parties de réaliser l'opération est subordonnée au respect, au plus tard à la date de clôture, des conditions suivantes, dont chacune peut faire l'objet d'une renonciation avec le consentement mutuel des parties (dans les cas prévus aux alinéas a), b) et c) ci-après) ou avec le consentement de la partie qui bénéficie de la condition (dans les cas prévus aux alinéas d), e) et f) ci-après) :

- a) la résolution relative au rachat d'actions a reçu l'approbation requise des actionnaires à l'assemblée;
- b) (i) aucune législation en vigueur ne rend illégale la réalisation de l'opération ni n'interdit à la Société et à l'actionnaire vendeur ni ne les empêche par ailleurs de réaliser l'opération et (ii) aucune instance, poursuite en justice ou mesure d'application de la loi n'a été intentée par une personne (autre que les parties ou un des membres du même groupe qu'elles, respectivement) ou n'est imminente, dont il est raisonnable de croire qu'elle pourrait empêcher, restreindre ou interdire l'opération;
- c) le reclassement a été réalisé;
- d) les déclarations faites et les garanties données respectivement par chaque partie contenues dans la convention portant sur l'opération sont véridiques et exactes, à tous les égards importants, à la date de clôture (à l'exception, dans chacun des cas, des déclarations faites et des garanties données à une date précisée, dont l'exactitude doit être déterminée à la date en question), et chaque partie a signé et remis une attestation d'un membre de la haute direction en ce sens;
- e) chaque partie a honoré ou respecté, à tous les égards importants, chacun de leurs engagements contenus dans la convention portant sur l'opération qu'elle doit honorer ou respecter au plus tard à la date de clôture, et a signé et remis une attestation d'un membre de la haute direction en ce sens.
- f) la Société et l'actionnaire vendeur ont chacun remis ou fait remettre à l'autre à la date de clôture (i) des copies certifiées conformes (A) de son acte constitutif et de ses règlements administratifs, (B) des résolutions de ses actionnaires et de son conseil d'administration approuvant la conclusion et la réalisation de l'opération et (C) une liste de ses administrateurs et dirigeants autorisés à signer des conventions et des spécimens de leur signature; (ii) un certificat de

conformité délivré par l'entité gouvernementale compétente de son territoire de constitution; et (iii) l'attestation mentionnée à l'alinéa e) ci-dessus.

Résiliation de la convention portant sur l'opération

La convention portant sur l'opération peut être résiliée avant la date de clôture :

- a) d'un commun accord, par entente écrite des parties;
- b) par l'actionnaire vendeur ou par la Société si l'une des conditions suivantes se produit :
 - (i) la clôture n'a pas eu lieu au plus tard à la date butoir, étant entendu qu'aucune partie (y compris, dans le cas de l'actionnaire vendeur, Gazit-Globe) n'aura le droit de résilier la convention portant sur l'opération si son manquement à une obligation prévue par la convention portant sur l'opération a entraîné la non-réalisation de la clôture au plus tard à cette date ou en est la cause;
 - (ii) après la date de la convention portant sur l'opération, une législation qui est promulguée, adoptée, appliquée ou modifiée, selon le cas, rend illégale la réalisation de l'opération ou, de façon permanente, interdit à la Société ou à l'actionnaire vendeur de réaliser l'opération ou l'en empêche, et cette législation est, le cas échéant, devenue définitive et sans appel;
 - (iii) l'approbation requise des actionnaires n'est pas obtenue à l'assemblée;
 - (iv) la convention de prise ferme est résiliée conformément à ses modalités avant la réalisation du reclassement ou la convention de prise ferme n'est pas conclue comme le prévoit la lettre d'offre;
- c) par l'actionnaire vendeur, si la Société a violé ou n'a pas respecté une déclaration, une garantie, une entente ou un engagement prévu dans la convention portant sur l'opération et que, en conséquence, les conditions stipulées dans la convention portant sur l'opération ne sont pas satisfaites, et que cette violation ou ce manquement ne peut pas être corrigé ou n'est pas corrigé au plus tard à la date butoir conformément aux modalités de la convention portant sur l'opération; ou
- d) par la Société, dans l'un ou l'autre des cas suivants :
 - (i) un effet défavorable important s'est produit depuis la date de la convention portant sur l'opération; ou
 - (ii) le Groupe Gazit a violé ou n'a pas respecté une déclaration, une garantie, une entente ou un engagement prévu dans la convention portant sur l'opération et, en conséquence, les conditions stipulées dans la convention portant sur l'opération ne sont pas satisfaites, et cette violation ou ce manquement ne peut pas être corrigé ou n'est pas corrigé au plus tard à la date butoir conformément aux modalités de la convention portant sur l'opération.

Frais

Sauf disposition contraire de la convention portant sur l'opération, tous les frais remboursables à un tiers engagés par une partie à l'égard de la convention portant sur l'opération et à l'égard de l'opération, y compris les honoraires et débours des conseillers juridiques, des comptables et autres conseillers relativement à la convention portant sur l'opération, doivent être payés par la partie qui les engage, peu importe que l'opération soit réalisée ou non.

Malgré ce qui précède, la Société a effectué le remboursement de frais à l'actionnaire vendeur en conformité avec les dispositions de la convention portant sur l'opération. À la clôture, le remboursement de frais sera porté en réduction de la contrepartie payée par la Société pour les actions achetées. Si la convention portant sur l'opération est résiliée en raison d'un manquement de la part du Groupe Gazit aux dispositions de la convention portant sur l'opération, l'actionnaire vendeur remettra à la Société le plein montant du remboursement de frais le jour ouvrable suivant immédiatement la date de résiliation de la convention portant sur l'opération.

Le montant estimatif des honoraires, frais et dépenses engagés par la Société relativement à l'opération, notamment les frais d'ordre juridique et comptable, les honoraires des conseillers financiers ainsi que les frais d'impression et de mise à la poste, devrait s'élever à environ 5 millions de dollars (ce qui exclut, il est entendu, la tranche de 50 % de la rémunération des preneurs fermes relative au reclassement payable par la Société), selon certaines hypothèses de la Société.

LE RECLASSEMENT

Le 28 février 2019, au moment de l'annonce de l'opération, la Société, l'actionnaire vendeur, Gazit-Globe et RBC ont conclu une convention visant la vente, par l'actionnaire vendeur, dans le cadre d'une acquisition ferme, de 22 millions d'actions ordinaires de la Société (les « **actions placées** ») à un syndicat de preneurs fermes ayant RBC comme chef de file, au prix de 20,60 \$ par action placée, payable en deux versements, pour un produit brut total revenant à l'actionnaire vendeur de 453,2 millions de dollars (le « **reclassement** »). Aux termes du reclassement, le premier versement de 10,30 \$ par action placée (le « **premier versement** ») est payable à la clôture du reclassement et le dernier versement de 10,30 \$ par action placée (le « **dernier versement** ») est payable à tout moment après la réalisation de l'opération, mais au plus tard au premier anniversaire de la clôture du reclassement (la « **date du dernier versement** »).

À la clôture du reclassement, les actions placées seront données en garantie à l'actionnaire vendeur pour garantir le règlement du dernier versement. Avant que le dernier versement soit acquitté intégralement, la propriété véritable des actions placées sera soumise à la cession en garantie et sera représentée par des reçus de versement (les « **reçus de versement** »). Si le porteur d'un reçu de versement ne règle pas le dernier versement à l'échéance, les actions placées attestées par son reçu de versement pourraient, sous réserve des conditions de la convention relative aux reçus de versement et de la législation applicable, (i) être dévolues à l'actionnaire vendeur en règlement intégral des obligations du porteur défaillant ou encore, (ii) selon les instructions de l'actionnaire vendeur, être vendues pour le compte du porteur défaillant en question, qui devra payer la différence à l'actionnaire vendeur si le produit net d'une telle vente est inférieur au solde impayé du dernier versement.

Dans l'hypothèse où l'opération et le reclassement sont réalisés, et sous réserve des modalités de la convention relative aux reçus de versement, les porteurs inscrits de reçus de versement seront habiles à recevoir les dividendes en espèces ordinaires déclarés sur les actions placées représentées par des reçus de versement, à voter aux assemblées des actionnaires, leurs droits de vote étant proportionnels au nombre d'actions ordinaires représentées par les reçus de versement, et à recevoir les rapports périodiques et les autres documents

semblables de la même manière que les porteurs inscrits des actions ordinaires. Par conséquent, l'actionnaire vendeur aura le droit d'exercer à l'assemblée les droits de vote rattachés aux actions placées; toutefois, les voix ainsi exprimées seront exclues pour déterminer si l'approbation a été obtenue à l'égard de la résolution relative au rachat d'actions (voir la rubrique *L'opération – Questions d'ordre réglementaire*).

La Société ne touchera aucune part du produit du reclassement, mais a convenu de payer 50 % de la rémunération des preneurs fermes relative au reclassement et versera cette tranche de la rémunération aux preneurs fermes le septième jour civil suivant le dépôt du prospectus simplifié (définitif) relatif au reclassement, l'autre tranche de 50 % de la rémunération des preneurs fermes étant payable par l'actionnaire vendeur à la clôture de l'opération. Le produit du premier versement provenant du reclassement devrait s'élever au total à 226,6 millions de dollars et sera entiercé (les « **fonds entiercés** ») et investi dans des obligations à court terme émises ou garanties par le gouvernement du Canada (et dans d'autres placements approuvés) jusqu'à la réalisation de l'opération, à la suite de quoi les fonds entiercés seront versés comme suit : a) la moitié de la rémunération des preneurs fermes (majorée de tout intérêt gagné sur cette somme) sera versée aux preneurs fermes, et b) le solde du produit (majoré de tout intérêt gagné sur cette somme) sera versé à l'actionnaire vendeur. Le produit du dernier versement revenant à l'actionnaire vendeur devrait s'élever au total à 226,6 millions de dollars et sera payable à l'actionnaire vendeur par les porteurs des reçus de versement au plus tard à la date du dernier versement. Le produit est calculé avant la déduction des frais du reclassement, qui seront réglés par l'actionnaire vendeur, sauf pour ce qui est d'une tranche de 50 % de la rémunération de prise ferme, soit 8 999 728 \$, qui sera réglée par la Société.

Si (i) l'opération n'a pas lieu avant 17 h (heure de Toronto) le 17 mai 2019 ou si (ii) la Société remet à l'actionnaire vendeur, à Gazit-Globe, à RBC, pour le compte des preneurs fermes, et au dépositaire un avis indiquant que la convention portant sur l'opération a été résiliée (individuellement, un « **cas de résiliation** », et la date à laquelle se produit un cas de résiliation étant la « **date de résiliation** »), les porteurs de reçus de versement auront le droit, à compter du jour ouvrable suivant la date de résiliation, de recevoir de la part du dépositaire une somme en espèces égale au montant du premier versement multiplié par le nombre de reçus de versement détenus par le porteur, majoré de sa part proportionnelle de tout intérêt gagné sur les fonds entiercés (l'« **intérêt gagné** »), à titre de contrepartie partielle dans le cadre de la vente des actions placées qui retourneront ainsi à l'actionnaire vendeur, calculée de la date de clôture du reclassement, inclusivement, à la date de résiliation, exclusivement, déduction faite de toute retenue d'impôt applicable. L'actionnaire vendeur devra combler toute insuffisance pouvant découler d'une perte à l'égard d'un placement dans lequel les fonds entiercés sont investis, au moyen d'un paiement au dépositaire, si le solde des fonds entiercés et de tout intérêt gagné sur ceux-ci est insuffisant pour rembourser le premier versement, majoré de l'intérêt gagné sur celui-ci.

La Société et le Groupe Gazit ont respectivement convenu de s'abstenir, directement ou indirectement, y compris par l'intermédiaire de leurs filiales respectives, sans avoir obtenu au préalable le consentement par écrit (i) de RBC, pour le compte des preneurs fermes, et (ii) de la Société (en cas de vente par le Groupe Gazit), lequel consentement ne peut, dans chacun des cas, être refusé ou retardé sans motif raisonnable, de créer, d'émettre, de vendre, de céder, de transférer, de donner en garantie, d'hypothéquer ou de grever par ailleurs d'une charge ou d'aliéner de quelque façon que ce soit des titres de capitaux propres de la Société, ou des titres échangeables contre des titres de capitaux propres de la Société ou convertibles en de tels titres, de conclure une entente, notamment un swap ou un accord de couverture, qui transfère l'intérêt financier, les droits de vote ou les droits de la nature de ceux du propriétaire relatifs à de tels titres de capitaux propres ou à de tels titres échangeables ou convertibles (la prise d'une mesure de ce genre étant désignée par le terme « **transférer** ») (ou de convenir, ou d'annoncer qu'ils ont convenu, de créer, d'émettre ou de transférer de tels titres de capitaux propres ou de tels titres échangeables ou convertibles), sauf (i) à l'exercice d'options en circulation, (ii) dans le cadre du plan de réinvestissement des dividendes, des plans d'achat d'actions à l'intention des employés, des plans d'option sur actions et d'autres plans de rémunération et plans incitatifs existants de la Société, dans leur

version modifiée à l'occasion, (iii) à titre de règlement dans le cadre de l'acquisition d'immeubles ou d'actifs auprès d'un vendeur n'ayant aucun lien de dépendance avec la Société; ou (iv) dans le cas du Groupe Gazit, aux termes de la convention portant sur l'opération, à tout moment avant le 180^e jour suivant la date de clôture du reclassement. En outre, relativement aux actions ordinaires conservées par l'actionnaire vendeur après la clôture du reclassement, le Groupe Gazit s'abstiendra, directement ou indirectement, sans avoir obtenu au préalable le consentement écrit de la Société, lequel consentement ne peut être refusé ou retardé sans motif raisonnable, de transférer (ou de convenir de transférer ou d'annoncer avoir convenu de transférer) des actions ordinaires (autrement qu'aux termes de la convention portant sur l'opération ou dans le cadre de la réalisation d'une opération sur dérivés aux fins de couverture) à tout moment avant le premier anniversaire de la clôture du reclassement. Les restrictions qui précèdent n'empêcheront pas le Groupe Gazit de respecter ses obligations aux termes de certaines garanties visant les actions ordinaires existant le 28 février 2019 ni de conclure de nouvelles garanties avant la date de clôture du reclassement (pourvu que les actions placées soient libres et quittes de toutes charges à la date de clôture du reclassement) et n'empêcheront pas le Groupe Gazit de donner les actions ordinaires conservées par l'actionnaire vendeur après la clôture du reclassement en garantie de certaines facilités de crédit et d'autres dettes mises à la disposition du Groupe Gazit par certains prêteurs commerciaux.

La Société a convenu avec l'actionnaire vendeur de n'entreprendre aucune opération de placement de droits avant (i) la résiliation de la convention relative aux reçus de versement ou, si ce moment est antérieur, (ii) le jour ouvrable suivant la date du dernier versement.

Le dividende pour le premier trimestre de 0,215 \$ par action ordinaire de la Société sera versé le 22 avril 2019 aux actionnaires inscrits le 12 avril 2019. Tout dividende en espèces devant être versé sur les actions placées représentées par les reçus de versement (i) dont la date de clôture des registres est le 28 février 2019 ou une date ultérieure, mais antérieure à la date de clôture de l'opération et (ii) dont la date de paiement est antérieure à la date de clôture sera entiercé auprès du dépositaire jusqu'à (x) la clôture de l'opération ou, si elle est antérieure, (y) la survenance d'un cas de résiliation. À la clôture de l'opération, tout dividende en espèces entiercé sera remis aux porteurs inscrits de reçus de versement qui étaient des porteurs inscrits à la date de la clôture des registres arrêtée pour le dividende en question, majoré de tout intérêt gagné sur ce dividende (déduction faite de toute retenue d'impôt). S'il se produit un cas de résiliation, une somme égale à ce dividende en espèces sera plutôt remise à l'actionnaire vendeur, majorée de tout intérêt gagné sur celle-ci.

Les dividendes en espèces annualisés versés sur les actions placées représentées par les reçus de versement en sus de 0,86 \$ par action placée par année et la totalité du produit net des distributions autres qu'en espèces payées à l'égard des actions placées représentées par les reçus de versement (sous réserve de certaines exceptions) seront versés à l'actionnaire vendeur (ou, s'ils sont versés avant la clôture de l'opération, au dépositaire) et appliqués en réduction du dernier versement et, au règlement du dernier versement, tout solde restant sera versé aux porteurs de reçus de versement (déduction faite de toute retenue d'impôt applicable).

Il est prévu que la clôture du reclassement aura lieu le 11 avril 2019 ou à une autre date dont conviendront la Société, l'actionnaire vendeur et RBC, pour le compte des preneurs fermes, mais quoi qu'il en soit au plus tard le 22 avril 2019 (la « **date de clôture du reclassement** »). **La réalisation de l'opération est subordonnée à la réalisation du reclassement.**

La présente circulaire ne constitue ni une offre de vente ni la sollicitation d'une offre d'achat des reçus de versement ou des actions placées représentées par ceux-ci ou de tout autre titre dans quelque territoire que ce soit, dont les États-Unis.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Généralités

La Société figure parmi les plus importants propriétaires, développeurs et exploitants de biens immobiliers spécialisés dans les produits de consommation de base situés dans les centres urbains les plus densément peuplés au Canada. La Société détient actuellement des participations dans 166 immeubles, qui représentent environ 25,4 millions de pieds carrés de superficie locative brute.

La principale stratégie de la Société consiste à créer de la valeur à long terme en générant une croissance durable des flux de trésorerie et une plus-value du capital de son portefeuille en milieu urbain. Pour atteindre les objectifs stratégiques de la Société, la direction continue de faire ce qui suit : mettre en œuvre des activités de développement, de redéveloppement et de repositionnement choisies, notamment l'intensification de l'utilisation des terrains; appliquer une stratégie ciblée et rigoureuse d'acquisition d'immeubles bien situés, principalement des immeubles offrant des possibilités de création de valeur et des terrains adjacents à des immeubles existants dans les marchés urbains cibles de la Société, afin de créer des quartiers fortement urbanisés; réunir des capitaux pour financer la croissance future au moyen de certaines aliénations; gérer de façon proactive le portefeuille existant de la Société afin de stimuler la croissance des revenus locatifs; augmenter l'efficacité et la productivité des activités; et maintenir pour la Société une bonne santé financière et une certaine souplesse pour soutenir un coût du capital concurrentiel sur le long terme.

La Société compte une filiale principale, à savoir First Capital Holdings Trust, fiducie détenue en propriété exclusive constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario, dont l'actif total correspondait à plus de 10 % de l'actif consolidé de la Société au 31 décembre 2018 ou dont le total des produits correspondait à plus de 10 % des produits consolidés de la Société au 31 décembre 2018.

Le siège et principal établissement de la Société est situé à King Liberty Village, 85 Hanna Avenue, Suite 400, Toronto (Ontario) M6K 3S3.

Description du capital-actions

Le capital-actions autorisé de la Société consiste en un nombre illimité d'actions ordinaires et en un nombre illimité d'actions privilégiées, pouvant être émises en séries. À la fermeture des bureaux le 11 mars 2019, 254 902 354 actions ordinaires étaient émises et en circulation et aucune action privilégiée n'était en circulation.

Les actions ordinaires confèrent à leurs porteurs le droit : a) de recevoir les avis de convocation aux assemblées des actionnaires, sauf les assemblées des porteurs d'autres catégories d'actions, d'assister à ces assemblées et d'y exprimer une voix par action détenue; et b) de recevoir les dividendes déclarés par le conseil, à sa discrétion. En outre, les porteurs d'actions ordinaires ont le droit de recevoir le reliquat des biens de la Société en cas de liquidation ou de dissolution de la Société, ce droit étant subordonné aux droits des porteurs d'actions ayant priorité de rang sur les actions ordinaires.

Opérations sur les actions ordinaires

Les actions ordinaires sont négociées à la TSX sous le symbole « FCR ». Le tableau suivant présente, pour la période de 12 mois précédant la date de la présente circulaire, certains renseignements publiés par la TSX concernant les opérations sur les actions ordinaires ayant été effectuées à la TSX.

Actions ordinaires	Mois	Haut (\$)	Bas (\$)	Volume	
2018	Mars	21,00	19,67	7 666 267	
	Avril	20,79	20,01	6 387 231	
	Mai	21,41	20,02	6 193 144	
	Juin	21,34	20,57	6 443 567	
	Juillet	21,23	19,71	9 583 617	
	Août	20,78	19,81	6 868 411	
	Septembre	20,52	19,28	6 558 790	
	Octobre	19,82	18,60	8 558 704	
	Novembre	20,21	19,05	7 733 300	
	Décembre	20,33	18,28	7 480 527	
	2019	Janvier	20,70	18,60	7 657 440
		Février	22,17	20,44	8 951 890
Mars (du 1 ^{er} au 8)		21,45	20,33	5 099 106	

Le 28 février 2019, dernier jour de bourse complet pendant lequel les actions ordinaires ont été négociées avant l'annonce par la Société qu'elle avait conclu la convention portant sur l'opération, le cours de clôture des actions ordinaires à la TSX s'établissait à 21,42 \$.

Propriété des titres de la Société

À la connaissance de la Société après enquête diligente, le tableau qui suit présente, au 11 mars 2019, le nombre de titres de la Société dont chaque administrateur et chaque dirigeant de la Société a la propriété véritable, directement ou indirectement, ou sur lesquels chacun exerce une emprise.

Nom et poste	Nombre d'actions ordinaires	Nombre d'unités d'actions fondées sur la performance	Nombre d'unités d'actions incessibles	Nombre d'unités d'actions différées	Nombre d'options sur actions
Adam E. Paul <i>Président et chef de la direction, et administrateur</i>	149 588 ¹⁾	259 766	–	–	2 580 692
Dori J. Segal <i>Président du conseil</i>	2 224 670 ²⁾	–	93 411	–	195 000

Nom et poste	Nombre d'actions ordinaires	Nombre d'unités d'actions fondées sur la performance	Nombre d'unités d'actions incessibles	Nombre d'unités d'actions différées	Nombre d'options sur actions
Jon N. Hagan <i>Administrateur</i>	20 472	–	–	96 219	–
Annalisa King <i>Administratrice</i>	5 161	–	–	11 003	–
Al Mawani <i>Administrateur</i>	10 000	–	–	2 131	–
Bernard McDonell <i>Administrateur principal</i>	2 616	–	–	104 210	–
Jeffrey S. Mooallem <i>Administrateur</i>	–	–	–	1 404	–
Andrea Stephen <i>Administratrice</i>	12 123	–	–	38 320	–
Kay Brekken <i>Vice-présidente directrice et chef des finances</i>	21 386	69 086	–	–	669 152
Carmine Francella <i>Premier vice-président, Location</i>	3 455	27 406	–	–	217 551
Alison Harnick <i>Chef des affaires juridiques et secrétaire générale</i>	–	9 633	–	–	76 506
Maryanne McDougald <i>Première vice-présidente, Exploitation</i>	36 045	32 314	–	–	443 197
Jordan Robins <i>Vice-président directeur et chef de l'exploitation</i>	31 900	76 928	–	–	598 708
Jodi Shpigel <i>Première vice-présidente, Développement</i>	14 401 ³⁾	35 308	–	–	309 711
Chaim Katzman <i>Administrateur</i>	40 396	–	–	10 029	–

Notes :

- 1) Comprend 108 675 actions ordinaires sur lesquelles Adam E. Paul exerce une emprise par l'intermédiaire de Adam Paul Trust.
- 2) Comprend 1 095 718 actions ordinaires dont l'ancienne conjointe de M. Dori Segal est propriétaire véritable.
- 3) Comprend 4 040 actions ordinaires détenues en propriété véritable par l'intermédiaire du REER et du CELI de son conjoint.

Engagements concernant l'acquisition de titres

Mis à part ce qui est indiqué dans la présente circulaire et la promesse de certains administrateurs et de certains dirigeants d'acheter 156 000 actions ordinaires représentées par des reçus de versement dans le cadre du reclassement, aucun engagement concernant l'acquisition de titres de capitaux propres de la Société n'a été pris par la Société ou, à la connaissance de la Société, de ses administrateurs et de ses membres de la haute direction après enquête diligente, par a) un administrateur ou un membre de la haute direction de la Société, b) une personne avec qui ceux-ci ont des liens, c) une personne physique ou morale qui est propriétaire véritable (directement ou indirectement) de plus de 10 % d'une catégorie donnée de titres de capitaux propres de la Société ou d) une personne physique ou morale agissant de concert avec la Société.

Politique en matière de dividendes

La Société verse actuellement des dividendes trimestriels sur ses actions ordinaires. Le 12 février 2019, elle a annoncé qu'elle avait déclaré un dividende de 0,215 \$ par action ordinaire, payable le 18 avril 2019 aux actionnaires qui étaient des actionnaires inscrits le 29 mars 2019. La Société a annoncé que, en raison de l'opération et du reclassement, elle avait déplacé la date de clôture des registres au 12 avril 2019 et la date de versement, au 22 avril 2019.

Les dividendes déclarés sur les actions ordinaires, le cas échéant, sont à la discrétion du conseil, qui tient compte des besoins de capitaux de la Société, de ses autres sources de capitaux et des pratiques usuelles du secteur quant à la distribution de sommes en espèces. La Société a déclaré et versé régulièrement des dividendes en espèces trimestriels totalisant 0,86 \$ par action ordinaire pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et pour l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Placements et achats antérieurs de titres

Le tableau qui suit présente des renseignements sur les titres de la Société que celle-ci a achetés ou placés au cours des 12 mois précédant la date de la présente circulaire.

Date d'émission	Titre émis	Motif de l'émission	Nombre de titres émis	Prix par titre (\$)
Le 8 juin 2018	Actions ordinaires	Placement privé	67 936	21,12 \$
Le 18 juillet 2018	Actions ordinaires	Appel public à l'épargne	9 757 000	20,50 \$
Le 15 décembre 2018	Actions ordinaires	Placement privé	10 000	20,10 \$

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE GROUPE GAZIT

L'actionnaire vendeur, Gazit Canada Inc., est une société constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario et une filiale de Gazit-Globe Ltd. Gazit-Globe, société immobilière inscrite à la cote de la Bourse de Tel-Aviv, concentre ses activités sur la propriété, la gestion et le développement d'immeubles de commerce de détail et d'immeubles à usage mixte situés dans des marchés urbains en croissance de l'Amérique du Nord, du Brésil, d'Israël, ainsi que du nord, du centre et de l'est de l'Europe. Au 30 septembre 2018, Gazit-Globe était propriétaire et exploitante de 101 immeubles d'une superficie locative brute d'environ 2,5 millions de mètres carrés et d'une valeur totale d'environ 38,6 milliards de nouveaux shekels.

Chaim Katzman, l'un des administrateurs de la Société, et plusieurs actionnaires de la Société qui ont des liens avec M. Chaim Katzman, y compris Gazit-Globe et des entités liées, ont la propriété véritable d'environ 31,27 % des actions ordinaires en circulation.

CERTAINES PERSONNES INTÉRESSÉES PAR CERTAINS POINTS À L'ORDRE DU JOUR

Au moment de considérer les recommandations du comité spécial et du conseil (exclusion faite de MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem) à l'égard de l'opération, les actionnaires doivent être conscients que certains membres du conseil et certains dirigeants ou employés de la Société pourraient avoir des intérêts dans l'opération ou obtenir des avantages différents ou en sus de ceux que posséderont ou obtiendront les actionnaires de manière générale, ce qui pourrait les mettre en situation réelle ou potentielle de conflit d'intérêts à l'égard de l'opération. Plus particulièrement, MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem ont un intérêt dans l'opération en raison du fait qu'ils sont propriétaires d'actions de Gazit-Globe ou de membres du même groupe que celle-ci ou qu'ils sont des administrateurs ou des dirigeants de ces entités. MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem se sont abstenus de voter sur l'approbation de l'opération par le conseil.

Outre ce qui est indiqué ailleurs dans la présente circulaire et dans le tableau qui suit, aucun administrateur et aucun membre de la haute direction de la Société qui a été administrateur ou membre de la haute direction au cours du dernier exercice de la Société et aucun membre du même groupe que ces personnes ni aucune personne avec qui ils ont des liens n'a d'intérêt important, direct ou indirect, dans des points à l'ordre du jour, notamment parce qu'il est propriétaire véritable de titres.

Nom et poste	Nombre d'actions ordinaires	Nombre d'unités d'actions fondées sur la performance	Nombre d'unités d'actions incessibles	Nombre d'unités d'actions différées	Nombre d'options sur actions
Dori J. Segal <i>Président du conseil</i>	2 224 670 ¹⁾	–	69 629	–	195 000
Jeffrey S. Mooallem <i>Administrateur</i>	–	–	–	1 404	–
Chaim Katzman <i>Administrateur</i>	40 396	–	–	10 029	–

1) Comprend 1 095 718 actions ordinaires dont l'ancienne conjointe de M. Segal est propriétaire véritable.

INTÉRÊT DE PERSONNES INFORMÉES DANS DES OPÉRATIONS IMPORTANTES

Mis à part ce qui est indiqué ailleurs dans la présente circulaire, aucune personne informée (au sens attribué à ce terme dans le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*), ni aucun membre du même groupe qu'une personne informée ni aucune personne ayant des liens avec une personne informée n'a d'intérêt important, direct ou indirect, dans une opération réalisée depuis le début du dernier exercice de la Société qui a eu une incidence importante sur celle-ci ou sur ses filiales, ou dans toute opération projetée qui aurait un tel effet.

CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES AFFAIRES DE LA SOCIÉTÉ

À la connaissance des administrateurs et des dirigeants de la Société et mis à part ce qui a été communiqué au public ou ce qui est décrit par ailleurs dans la présente circulaire, il n'existe aucun plan ni aucun projet de changement important devant être apporté aux affaires de la Société.

AUDITEUR, AGENT DES TRANSFERTS ET AGENT CHARGÉ DE LA TENUE DES REGISTRES

L'auditeur indépendant de la Société est le cabinet Ernst & Young s.r.l., comptables professionnels agréés, experts-comptables autorisés, situé au Ernst & Young Tower, 100 Adelaide Street West, Toronto (Ontario) Canada M5H 1S3. Ce cabinet est indépendant de la Société au sens du code de déontologie des Chartered Professional Accountants of Ontario (nom enregistré de l'Institut des comptables agréés de l'Ontario).

L'agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres des actions ordinaires est la Société de fiducie Computershare du Canada, à son bureau principal situé à Toronto, en Ontario.

DISPENSES

Le 28 février 2019, la Société a obtenu la décision de la CVMO lui accordant la dispense demandée des exigences applicables aux offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du Règlement 62-104 relativement à l'opération.

AUTRES QUESTIONS À TRAITER

Aucun renseignement ni aucune question ne figurant pas dans la présente circulaire mais dont la Société a connaissance ne devrait selon toute attente raisonnable influencer sur la décision des actionnaires de voter pour ou contre la résolution relative au rachat d'actions.

QUESTIONS D'ORDRE JURIDIQUE

Certaines questions d'ordre juridique relatives à l'opération seront examinées par Torys LLP pour le compte de la Société.

Certaines questions d'ordre juridique relatives à l'opération seront examinées par Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l. pour le compte du comité spécial.

Certaines questions d'ordre juridique relatives à l'opération seront examinées par McCarthy Tétrault S.E.N.C.R.L., s.r.l. pour le compte de l'actionnaire vendeur.

INFORMATION SUPPLÉMENTAIRE

La société dépose des déclarations, des rapports et d'autres renseignements auprès des commissions des valeurs mobilières des provinces et des territoires du Canada. Des renseignements financiers sont fournis dans les états financiers consolidés et le rapport de gestion de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2018. Les membres du public peuvent obtenir gratuitement ces déclarations, ces rapports et ces renseignements sur SEDAR, sous le profil d'émetteur de la Société, au www.sedar.com, ou sur demande adressée au secrétaire général adjoint de la Société, à King Liberty Village, 85 Hanna Avenue, Suite 400, Toronto (Ontario) Canada M6K 3S3. Ces documents, certains documents sur notre gouvernance et de l'information supplémentaire au

sujet de la Société se trouvent également au www.fcr.ca. On peut consulter nos autres documents d'information continue sur notre site Web, au www.fcr.ca, et sur le site Web de SEDAR, au www.sedar.com.

APPROBATION DES ADMINISTRATEURS

Le conseil d'administration a approuvé le contenu et la remise de la présente circulaire.

Par ordre du conseil d'administration,

« *Bernard McDonell* »

Bernard McDonell
Administrateur principal indépendant

CONSETEMENT DE RBC MARCHÉS DES CAPITAUX

Le 11 mars 2019

Destinataire : Le conseil d'administration de First Capital Realty Inc. (la « **Société** »)

Nous nous reportons à la circulaire de sollicitation de procurations par la direction (la « **circulaire** ») de la Société datée du 11 mars 2019 établie en vue de l'assemblée extraordinaire des actionnaires de la Société convoquée pour obtenir l'approbation d'une opération touchant la Société, Gazit Canada Inc. et Gazit-Globe Ltd. Nous consentons à l'inclusion, dans la circulaire, de notre attestation d'équité datée du 28 février 2019 ainsi qu'à la mention de la dénomination de notre cabinet et de notre attestation d'équité dans la circulaire. Notre attestation d'équité a été donnée en date du 28 février 2019 et est soumise aux hypothèses, aux réserves et aux limitations qu'elle contient. Le fait que nous donnions notre consentement ne signifie pas que d'autres personnes que les membres du conseil d'administration de la Société puissent s'appuyer sur cette attestation d'équité.

(signé) « *RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* »

CONSETEMENT DE BLAIR FRANKLIN CAPITAL PARTNERS INC.

Le 11 mars 2019

Destinataire : Le conseil d'administration de First Capital Realty Inc. (la « **Société** »)

Nous nous reportons à la circulaire de sollicitation de procurations par la direction (la « **circulaire** ») de la Société datée du 11 mars 2019 établie en vue de l'assemblée extraordinaire des actionnaires de la Société convoquée pour obtenir l'approbation d'une opération touchant la Société, Gazit Canada Inc. et Gazit-Globe Ltd. Nous consentons à l'inclusion, dans la circulaire, de notre attestation d'équité datée du 28 février 2019 ainsi qu'à la mention de la dénomination de notre cabinet et de notre attestation d'équité dans la circulaire. Notre attestation d'équité a été donnée en date du 28 février 2019 et est soumise aux hypothèses, aux réserves et aux limitations qu'elle contient. Le fait que nous donnions notre consentement ne signifie pas que d'autres personnes que les membres du conseil d'administration de la Société puissent s'appuyer sur cette attestation d'équité.

(signé) « *Blair Franklin Capital Partners Inc.* »

ANNEXE A

GLOSSAIRE

Sauf indication contraire ou à moins que le contexte ne commande une autre interprétation, les termes suivants utilisés dans la présente circulaire ont le sens qui leur est attribué ci-après.

« **actionnaire inscrit** » : un porteur inscrit d'actions ordinaires dont le nom figure dans les registres de Computershare.

« **actionnaire vendeur** » : Gazit Canada Inc., société constituée sous le régime des lois de la province d'Ontario.

« **actionnaire véritable** » : un porteur véritable d'actions ordinaires non inscrit dont les actions ordinaires sont détenues par un intermédiaire.

« **actionnaires** » : collectivement les actionnaires inscrits et les actionnaires véritables.

« **actionnaires intéressés** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Questions d'ordre réglementaire*.

« **actions achetées** » : les 36 millions d'actions ordinaires détenues par l'actionnaire vendeur devant être rachetées aux fins d'annulation par la Société dans le cadre de l'opération.

« **actions ordinaires** » : les actions ordinaires du capital-actions de la Société.

« **actions ordinaires de Gazit** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **actions placées** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **approbation requise** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Questions d'ordre réglementaire*.

« **assemblée** » : l'assemblée extraordinaire des actionnaires de la Société qui se tiendra le 10 avril 2019, et toute reprise de celle-ci en cas d'ajournement ou de report.

« **attestation d'équité de Blair Franklin** » : l'attestation d'équité détaillée de Blair Franklin datée du 28 février 2019.

« **attestation d'équité de RBC** » : l'attestation d'équité de RBC datée du 28 février 2019.

« **attestations d'équité** » : l'attestation d'équité de RBC et l'attestation d'équité de Blair Franklin.

« **autorité gouvernementale** » : (i) un gouvernement, un ministère, une banque centrale, une cour, un ministre, un gouverneur en conseil, un cabinet, une commission, un tribunal, un conseil, un bureau, une agence, un commissaire ou un intermédiaire, notamment international, multinational, national, fédéral, provincial, étatique, municipal ou local; (ii) une subdivision ou une autorité de l'une des entités précitées; (iii) une bourse de valeurs; et (iv) un organisme quasi gouvernemental ou privé exerçant des pouvoirs en matière de réglementation, d'expropriation ou d'imposition sous l'autorité ou pour le compte de l'une des entités précitées.

« **avis de convocation** » : l'avis de convocation à l'assemblée extraordinaire des actionnaires qui accompagne la présente circulaire.

« **BAIIA** » : le bénéfice avant intérêts, impôt et amortissement.

« **Blair Franklin** » : Blair Franklin Capital Partners Inc.

« **Broadridge** » : Broadridge Financial Solutions, Inc.

« **cas de résiliation** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **charges** » : une hypothèque, une charge, un gage, une débenture, une sûreté, une cession, un privilège (légal ou autre), un droit d'usage, un droit de passage, une servitude, une servitude d'empiètement, une option d'achat, une convention ou une entente comportant une réserve de propriété, une vente conditionnelle, une fiducie réputée ou d'origine législative, une clause restrictive, des droits de premier refus ou de première offre, des restrictions quant au transfert (autres que celles imposées par la législation en valeurs mobilières applicable) ou une autre charge de quelque nature que ce soit.

« **circulaire** » : la présente circulaire de sollicitation de procurations par la direction de la Société datée du 11 mars 2019, accompagnée de toutes ses annexes, distribuée aux actionnaires en vue de l'assemblée.

« **clôture** » : la réalisation de la vente à la Société et de l'achat par celle-ci des actions achetées dans le cadre de l'opération.

« **comité spécial** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **Computershare** » : la Société de fiducie Computershare du Canada.

« **conseil** » : le conseil d'administration de la Société, tel qu'il est constitué à l'occasion; toute recommandation ou décision du conseil dont il est fait mention dans la présente circulaire est réputée exclure tout administrateur qui s'est déclaré en conflit d'intérêts et s'est abstenu de voter à l'égard d'une question, ce qui exclut MM. Chaim Katzman, Dori Segal et Jeff Mooallem en ce qui a trait à toute recommandation ou décision du conseil concernant l'opération et la résolution relative au rachat d'actions.

« **conseillers financiers** » : RBC et Blair Franklin.

« **contrepartie** » : la somme payable par la Société à l'actionnaire vendeur pour les actions achetées dans le cadre de l'opération, qui s'élève au total à 741 600 000 \$ (20,60 \$ par action achetée).

« **convention portant sur l'opération** » : la convention portant sur l'opération datée du 28 février 2019 intervenue entre la Société, Gazit-Globe et l'actionnaire vendeur (y compris ses annexes), dans sa version modifiée ou augmentée à l'occasion en conformité avec ses modalités.

« **convention relative aux reçus de versement** » : la convention relative aux reçus de versement, à l'entiercement et à la cession en garantie devant intervenir à la date de clôture du reclassement entre la Société, l'actionnaire vendeur, Gazit-Globe, les preneurs fermes et le dépositaire.

« **CVMO** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

- « **date butoir** » : le 17 mai 2019, ou une date ultérieure dont les parties peuvent convenir par écrit, à leur seule appréciation respective.
- « **date de clôture** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la convention portant sur l'opération.
- « **date de clôture des registres** » : la fermeture des bureaux le 11 mars 2019.
- « **date de clôture du reclassement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.
- « **date de résiliation** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.
- « **date du dernier versement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.
- « **DBRS** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Provenance des fonds – Notes de crédit*.
- « **décision de la CVMO** » : la décision rendue par la CVMO en date du 28 février 2019 accordant à la Société la dispense demandée à l'égard de l'opération.
- « **dépositaire** » : la Société de fiducie Computershare du Canada, en qualité d'agent d'entiercement aux termes de la convention relative aux reçus de versement.
- « **dernier versement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.
- « **dirigeant** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la *Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)*.
- « **dispense demandée** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.
- « **effet défavorable important** » : un effet défavorable important sur les activités, les produits, l'exploitation, les biens, la situation (financière ou autre) ou le passif (éventuel ou autre) de la Société et de ses filiales, prises dans leur ensemble.
- « **fonds entiercés** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.
- « **FPI** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Circulaire de sollicitation de procurations par la direction – Énoncés prospectifs*.
- « **garanties** » : les garanties grevant les actions achetées que l'actionnaire vendeur a données à l'égard de certaines facilités de crédit et d'autres emprunts qu'il a contractés auprès de certains prêteurs commerciaux.
- « **Gazit-Globe** » : Gazit-Globe Ltd., société constituée sous le régime des lois de l'État d'Israël.
- « **Groupe Gazit** » : collectivement, Gazit-Globe et l'actionnaire vendeur.
- « **IFRS** » : les Normes internationales d'information financière.

« **intérêt gagné** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **intermédiaire** » : un intermédiaire avec qui un actionnaire véritable est susceptible de traiter, notamment une banque, une société de fiducie, un courtier, y compris un courtier en valeurs mobilières, ou un fiduciaire ou un administrateur de fiducies autogérées régies par un REER, un FERR, un REEE (au sens attribué à chacun de ces termes dans la *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)*) ou par des régimes semblables, ainsi que leurs mandataires.

« **jour ouvrable** » : un jour, sauf un samedi ou un dimanche, où les banques sont ouvertes à Toronto, en Ontario, pour effectuer des opérations bancaires commerciales pendant les heures de banque normales.

« **Kingsdale** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Information concernant l'assemblée – Vote des actionnaires inscrits – Vote par procuration*.

« **Lazard** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **législation** » : (i) les lois, les constitutions, les traités, les actes législatifs, les codes, les ordonnances, les ordres, les décrets, les règles, les règlements, les règlements administratifs, (ii) les jugements, les ordres, les brevets, les injonctions, les décisions, les décrets et les directives émanant d'une autorité gouvernementale et (iii) les politiques, les lignes directrices, les avis et les protocoles, qui sont applicables et ont force de loi.

« **lettre d'offre** » : la lettre d'entente datée du 28 février 2019 intervenue entre la Société, Gazit-Globe, l'actionnaire vendeur et RBC Dominion valeurs mobilières Inc., pour le compte d'un syndicat de preneurs fermes, aux termes de laquelle l'actionnaire vendeur a convenu de vendre 22 millions d'actions ordinaires dont il est propriétaire véritable, représentées par des reçus de versement.

« **lettre de mandat de Blair Franklin** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Attestations d'équité – Attestation d'équité de Blair Franklin*.

« **Loi de 1933** » : la loi des États-Unis intitulée *Securities Act of 1933*, dans sa version modifiée.

« **LSAO** » : la *Loi sur les sociétés par actions (Ontario)*.

« **membre du même groupe** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*.

« **Moody's** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Provenance des fonds – Notes de crédit*.

« **opération** » : le rachat aux fins d'annulation des actions achetées par la Société auprès de l'actionnaire vendeur selon les modalités et sous réserve des conditions de la convention portant sur l'opération.

« **opération de rachat proposée** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **opérations proposées** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **parties** » : la Société, l'actionnaire vendeur et Gazit-Globe; et « **partie** » désigne l'une ou l'autre d'entre elles.

« **personne** » : une personne physique, une société de personnes, une association, une personne morale, une organisation, une fiducie, une succession, un fiduciaire, un liquidateur de succession, un exécuteur testamentaire, un administrateur successoral, un représentant personnel, un gouvernement (y compris une autorité gouvernementale), un syndicat ou une autre entité ayant ou non une personnalité juridique.

« **premier versement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **preneurs fermes** » : le syndicat de preneurs fermes dont le chef de file est RBC, comme le prévoit la lettre d'offre.

« **proposition de septembre 2018 de Gazit** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **RBC** » : RBC Dominion valeurs mobilières Inc., société membre de RBC Marchés des Capitaux.

« **reclassement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **reclassement proposé** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **reçus de versement** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **Regency Centers** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

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

« **Règlement 62-104** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **regroupement d'entreprises** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *La convention portant sur l'opération – Déclarations et garanties*.

« **remboursement de frais** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **résolution relative au rachat d'actions** » : la résolution ordinaire approuvant l'opération que les actionnaires doivent examiner à l'assemblée et qui reprend pour l'essentiel le libellé de l'annexe B de la présente circulaire.

« **SEDAR** » : le Système électronique de données, d'analyse et de recherche maintenu pour le compte des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

« **Société** » : First Capital Realty Inc., société constituée sous le régime des lois de l'Ontario.

« **stratégie évoluée de placement en milieu urbain** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *L'opération – Contexte de l'opération*.

« **transfert** » : a le sens qui est attribué à ce terme dans la présente circulaire sous la rubrique *Le reclassement*.

« **TSX** » : la Bourse de Toronto et ses sociétés remplaçantes.

« **VAN** » : la valeur de l'actif net.

ANNEXE B
RÉSOLUTION RELATIVE AU RACHAT D' ACTIONS

IL EST RÉSOLU CE QUI SUIT :

1. Les opérations (les « **opérations** ») prévues par la convention portant sur l'opération (la « **convention portant sur l'opération** ») intervenue entre First Capital Realty Inc. (la « **Société** »), Gazit Canada Inc. et Gazit-Globe Ltd. et datée du 28 février 2019, qui est susceptible d'être modifiée ou complétée à l'occasion, le tout comme il est décrit en détail dans la circulaire de sollicitation de procurations par la direction de la Société datée du 11 mars 2019 (la « **circulaire** ») qui accompagne l'avis de convocation à l'assemblée (la convention portant sur l'opération étant susceptible d'être modifiée conformément à ses modalités), sont par les présentes autorisées, approuvées et adoptées.
2. Sont par les présentes ratifiées et approuvées (i) la convention portant sur l'opération et les opérations connexes, (ii) les mesures prises par les administrateurs de la Société pour approuver la convention portant sur l'opération, et (iii) les mesures prises par les administrateurs et les dirigeants de la Société en vue de la signature et de la remise de la convention portant sur l'opération ainsi que de toute modification et de tout complément de celle-ci.
3. Même si les actionnaires de la Société ont adopté la présente résolution (et approuvé l'opération), les administrateurs de la Société reçoivent par les présentes l'autorisation et le pouvoir, à leur appréciation, sans avis aux actionnaires de la Société et sans autre approbation de la part de ces derniers, (i) de modifier ou de compléter la convention portant sur l'opération et, (ii) sous réserve des modalités de la convention portant sur l'opération, de ne pas réaliser l'opération et les opérations connexes.
4. Chacun des dirigeants et des administrateurs de la Société reçoit par les présentes l'autorisation et l'ordre, au nom et pour le compte de la Société, de signer ou de faire signer, et de remettre ou de faire remettre tous les autres documents et instruments et de prendre ou de veiller à ce que soient prises toutes les autres mesures qu'il juge nécessaires ou souhaitables pour donner plein effet à la résolution qui précède et aux éléments qui y sont autorisés, la signature et la remise de ces documents et instruments et la prise de ces mesures constituant une preuve concluante de sa décision.

ANNEXE C

ATTESTATION D'ÉQUITÉ DE RBC



[TRADUCTION]

Le 28 février 2019

Le conseil d'administration
First Capital Realty Inc.
85 Hanna Avenue, Suite 400
Toronto (Ontario) M6K 3S3

À l'intention des membres du conseil d'administration

RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (« RBC »), société membre de RBC Marchés des Capitaux, croit savoir que First Capital Realty Inc. (la « Société »), Gazit Canada Inc. (« Gazit ») et Gazit-Globe Ltd. proposent de conclure une convention datée du 28 février 2019 (la « convention portant sur l'opération ») aux termes de laquelle la Société a convenu d'acheter aux fins d'annulation 36 millions de ses actions ordinaires (les « actions ») auprès de Gazit au prix de 20,60 \$ par action (l'« opération »). Parallèlement à l'opération, Gazit a conclu une convention en vue de vendre, dans le cadre d'un reclassement par voie d'acquisition ferme, 22 millions d'actions représentées par des reçus de versement à un syndicat de preneurs fermes, dont le chef de file est RBC, au prix de 20,60 \$ par reçu de versement (le « reclassement »). La Société a convenu de payer la première moitié de la rémunération des preneurs fermes payable par Gazit aux termes du reclassement. La réalisation de l'opération est conditionnelle à la réalisation du reclassement et vice-versa, l'opération étant, entre autres, subordonnée à l'approbation par les porteurs de la majorité des actions, autres que les actions détenues directement ou indirectement par Gazit ou des personnes qui ont un lien avec elle ou des membres du même groupe qu'elle. Les modalités de l'opération seront décrites plus en détail dans une circulaire de sollicitation de procurations par la direction (la « circulaire ») qui sera postée aux porteurs des actions dans le cadre de l'opération.

RCB croit également savoir que la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « Commission ») rendra une décision selon laquelle, conformément à l'article 6.1 du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat* (le « Règlement 62-104 »), la Société sera dispensée des exigences applicables aux offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du Règlement 62-104 relativement à l'opération.

La Société a retenu les services de RBC pour qu'elle lui fournisse des conseils et de l'aide dans le cadre de l'évaluation de l'opération, y compris la préparation et la remise à son conseil d'administration (le « conseil ») de l'attestation de RBC (l'« attestation d'équité ») quant au caractère équitable, sur le plan financier, pour la Société, de la contrepartie devant être versée aux termes de l'opération. RBC n'a pas préparé d'évaluation de la Société, des actions ou des actifs de la Société et l'attestation d'équité ne doit pas être interprétée en ce sens.

Services

Le conseil a communiqué initialement avec RBC quant à des services éventuels de consultation en septembre 2018, et la Société a officiellement retenu les services de RBC aux termes d'un contrat intervenu entre elle et RBC (la « lettre de mandat ») en date du 28 septembre 2018. Les modalités de la lettre de mandat prévoient que RBC recevra des honoraires pour ses services à titre de conseiller financier, notamment des honoraires conditionnels à la réalisation de l'opération ou à certains autres événements. De plus, la Société doit rembourser RBC de ses frais raisonnables et l'indemniser dans certaines circonstances. RBC consent à l'inclusion du texte intégral de l'attestation d'équité et d'un résumé de celle-ci dans la circulaire ainsi qu'à son dépôt, au besoin, par la Société auprès des commissions des valeurs mobilières ou des autorités de réglementation similaires de chaque province du Canada.

Relation avec des personnes intéressées

Ni RBC ni aucun des membres du même groupe qu'elle n'est un initié, une personne qui a un lien ou un membre du même groupe (au sens attribué à ces termes dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario)) à l'égard de la Société, de Gazit ou des personnes qui ont un lien avec elles ou des membres du même groupe qu'elles. RBC n'a pas reçu le mandat de fournir des services de consultation financière ni participé à un financement visant la Société, Gazit ou les personnes qui ont un lien avec elles ou les membres du même groupe qu'elles au cours des deux dernières années, sauf les services qu'elle fournit aux termes de la lettre de mandat, à titre de chef de file et d'unique teneur de livres dans le cadre du reclassement et comme il est énoncé dans les présentes. Au cours des deux dernières années, RBC a assumé les fonctions suivantes pour la Société : (i) conseiller financier dans le cadre de la vente de deux immeubles aux termes d'un mandat en cours; (ii) cochef de file dans le cadre d'un placement d'actions de 200 millions de dollars en juillet 2018; et (iii) coteneur de livres dans le cadre d'un placement de débetures non garanties de 300 millions de dollars en juillet 2017. Au cours des deux dernières années, RBC a occupé les fonctions suivantes pour Gazit, les personnes qui ont un lien avec elle et les membres du même groupe qu'elle : (i) cochef de file dans le cadre d'un reclassement d'actions de 185 millions de dollars en mars 2017; (ii) cochef de file dans le cadre d'un placement de billets de premier rang de 300 millions de dollars en février 2018 pour Regency Centers Corporation (« Regency »), membre du même groupe que Gazit; (ii) cochef de file dans le cadre d'un placement de billets de premier rang de 300 millions de dollars en juin 2017 pour Regency; et (iv) cochef de file dans le cadre d'un placement de billets de premier rang de 650 millions de dollars en janvier 2017 pour Regency. Sauf conformément à certaines ententes prévues dans la lettre de mandat, aucune entente ou convention ni aucun engagement ne sont intervenus entre RBC et la Société, Gazit ou les personnes qui ont un lien avec elles ou les membres du même groupe qu'elles à l'égard de relations d'affaires futures. À l'avenir, RBC pourrait, dans le cours normal de ses activités, fournir des services-conseils financiers ou des services bancaires d'investissement pour la Société, Gazit ou des personnes qui ont un lien avec elles ou des membres du même groupe qu'elles. Banque Royale du Canada, actionnaire de contrôle de RBC, fournit des services bancaires à la Société ainsi qu'à certaines des personnes qui ont un lien avec elle et certains membres du même groupe qu'elle dans le cours normal des activités.

RBC agit comme courtier, tant à titre de contrepartiste que de placeur pour compte, sur les grands marchés des capitaux et, à ce titre, elle pourrait avoir détenu par le passé et pourra détenir à l'avenir des positions sur les titres de la Société, de Gazit ou de l'une ou l'autre des personnes qui ont un lien avec elles ou des membres du même groupe qu'elles et, à l'occasion, elle pourrait avoir exécuté ou pourra exécuter des opérations pour le compte de ces sociétés ainsi que pour des clients qui lui ont versé ou qui pourraient lui verser une rémunération. En qualité de courtier en placement, RBC effectue des recherches sur des titres et pourrait, dans le cours normal de ses activités, fournir des rapports de recherche ainsi que des conseils en matière de placement à ses clients, y compris à l'égard de la Société, de Gazit, des personnes ayant un lien avec elles ou des membres du même groupe qu'elles ou à l'égard de l'opération.

Compétences de RBC Marchés des capitaux

RBC est l'une des plus grandes entreprises de services bancaires d'investissement du Canada et elle exerce des activités liées à tous les aspects du financement des sociétés et des gouvernements, des services bancaires aux entreprises, des fusions et acquisitions, de la vente et de la négociation de titres de capitaux propres et de titres à revenu fixe et de la recherche sur les placements. RBC Marchés des Capitaux exerce également d'importantes activités aux États-Unis et à l'échelle internationale. L'attestation d'équité exprimée dans les présentes représente l'avis de RBC, et sa forme et sa teneur ont été approuvées aux fins de diffusion par un comité formé de ses directeurs généraux, dont chacun possède de l'expérience dans les domaines des fusions, des acquisitions, des dessaisissements et des attestations d'équité.

Portée de l'examen

Dans le cadre de notre attestation d'équité, nous avons notamment examiné les éléments suivants et nous y sommes fiés ou y avons participé :

1. le projet le plus récent, daté du 28 février 2019, de la convention portant sur l'opération;

2. le projet le plus récent, daté du 28 février 2019, de la lettre d'offre et du sommaire des modalités concernant le reclassement;
3. le projet le plus récent, daté du 28 février 2019, de la convention relative aux reçus de versement, à l'entiercement et aux garanties concernant le reclassement;
4. le projet le plus récent, daté du 28 février 2019, de la convention de prise ferme concernant le reclassement;
5. le projet le plus récent, daté du 28 février 2019, de la demande présentée par la Société à la Commission en vue d'obtenir une décision conformément à l'article 6.1 du Règlement 62-104;
6. les états financiers audités de la Société pour chacun des cinq exercices clos les 31 décembre 2018;
7. les rapports intermédiaires non audités de la Société pour les trimestres clos le 31 mars 2018, le 30 juin 2018 et le 30 septembre 2018;
8. les rapports annuels de la Société pour chacun des deux exercices clos les 31 décembre 2016 et 2017;
9. l'avis de convocation à l'assemblée annuelle des actionnaires et la circulaire de sollicitation de procurations par la direction de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 et l'avis de convocation à l'assemblée annuelle et extraordinaire des actionnaires et la circulaire de sollicitation de procurations par la direction de la Société pour l'exercice clos le 31 décembre 2016;
10. les notices annuelles de la Société pour chacun des deux exercices clos les 31 décembre 2016 et 2017;
11. le projet de sommaire du portefeuille des immeubles productifs de revenus de la Société préparé par la direction de la Société conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS ») en date du 31 décembre 2018;
12. les flux de trésorerie consolidés non audités et un plan d'investissement pour la Société préparés par la direction de celle-ci, pour les exercices clos les 31 décembre 2019 et 31 décembre 2020, ainsi qu'une estimation de la valeur actualisée de la superficie additionnelle de projets en voie de développement future non affectée concernant les immeubles de la Société en date du 31 décembre 2018;
13. les projections financières non auditées pour la Société préparées par la direction de celle-ci pour l'exercice clos le 31 décembre 2019;
14. les entretiens avec la haute direction de la Société;
15. les entretiens avec les conseillers juridiques de la Société et les conseillers juridiques du comité spécial d'administrateurs indépendants de la Société;
16. l'information publique relative aux activités, à l'exploitation, à la performance financière et à l'historique des opérations sur les actions de la Société, de Gazit et des membres du même groupe que l'une ou l'autre, ainsi que celle relative à d'autres sociétés ouvertes choisies que nous avons jugées pertinentes;
17. l'information publique relative à d'autres opérations de nature comparable que nous avons jugées pertinentes;

18. l'information publique relative au secteur immobilier canadien;
19. les déclarations figurant dans des attestations des membres de la haute direction de la Société établies à la date des présentes et qui nous étaient adressées quant à l'exhaustivité et à l'exactitude de l'information sur laquelle est fondée l'attestation d'équité;
20. les autres renseignements, enquêtes et analyses sur les sociétés, le secteur et les marchés des capitaux que RBC a jugés nécessaires ou appropriés dans les circonstances.

À sa connaissance, RBC ne s'est pas vu refuser par la Société l'accès à quelque information que ce soit qu'elle aurait demandée.

Hypothèses et réserves

Avec l'approbation du conseil et comme il est prévu dans la lettre de mandat, RBC a présumé de l'exhaustivité, de l'exactitude et de la présentation fidèle de l'ensemble de l'information financière (y compris, sans limitation, les états financiers de la Société) et des autres renseignements, données, conseils, avis ou déclarations qu'elle a obtenus de sources publiques, de la haute direction de la Société et de leurs consultants et conseillers (collectivement, l'« information »). L'attestation d'équité est conditionnelle à l'exhaustivité, à l'exactitude et à la présentation fidèle de l'information. Sous réserve de l'exercice de notre jugement professionnel et à l'exception de ce qui est expressément décrit dans les présentes, nous n'avons pas tenté de vérifier de manière indépendante l'exhaustivité, l'exactitude ou la présentation fidèle de l'information.

Les membres de la haute direction de la Société ont déclaré à RBC, dans une attestation remise en date des présentes, entre autres, que (i) l'information (au sens attribué à ce terme précédemment) donnée verbalement à RBC par un dirigeant de la Société ou en présence de celui-ci, ou par écrit à RBC par la Société ou un membre du même groupe qu'elle ou leurs mandataires ou conseillers respectifs aux fins de la préparation de l'attestation d'équité était, à la date où l'information a été donnée à RBC, et est, à la date des présentes, complète, véridique et exacte à tous les égards importants, ne contenait pas ni ne contient de fausse déclaration au sujet d'un fait important et n'omettait pas ni n'omet de mentionner un fait important qui est nécessaire pour faire en sorte que l'information ou toute déclaration qui y est contenue ne soit pas trompeuse eu égard aux circonstances dans lesquelles elle a été donnée à RBC; et que (ii) depuis les dates auxquelles l'information a été donnée à RBC, à l'exception de ce qui a été communiqué par écrit à RBC, il ne s'est produit aucun changement important ni aucun changement concernant les faits importants, du point de vue financier ou autre, dans la situation financière, l'actif, le passif (éventuel ou autre), les activités, l'exploitation ou les perspectives de la Société ou de ses filiales et il ne s'est produit aucun changement important concernant l'information.

Dans le cadre de la préparation de l'attestation d'équité, RBC a formulé plusieurs hypothèses, y compris celle selon laquelle toutes les conditions requises pour la mise en œuvre de l'opération seront respectées.

L'attestation d'équité est établie en fonction de la situation des marchés des valeurs mobilières, de la conjoncture économique et financière et du contexte général des affaires qui ont cours à la date des présentes ainsi que de la situation et des perspectives, financières et autres, de la Société, de ses filiales et des membres du même groupe qu'elle, tels qu'ils étaient reflétés dans l'information et tels qu'ils ont été présentés à RBC dans ses entretiens avec la direction de la Société. Dans le cadre de ses analyses et de la préparation de l'attestation d'équité, RBC a posé de nombreuses hypothèses relativement à la performance sectorielle, aux conditions commerciales et économiques générales et à d'autres questions, dont un grand nombre sont indépendantes de la volonté de RBC ou de toute partie à l'opération.

L'attestation d'équité est fournie à l'intention du conseil et nul autre que le conseil ne peut l'utiliser ou s'y fier sans avoir obtenu au préalable le consentement écrit exprès de RBC. L'attestation d'équité est donnée en date des présentes et RBC nie tout engagement ou toute obligation d'informer qui que ce soit des changements dont elle pourrait prendre connaissance ou qui pourraient être portés à son attention après la date des présentes en ce qui concerne des faits ou des questions ayant une incidence sur l'attestation d'équité. Sans que soit limitée la portée de ce qui précède, si des changements importants à de tels égards devaient survenir après la date des présentes, RBC se réserve le droit de changer, de modifier ou de retirer l'attestation d'équité.

RBC estime que ses analyses doivent être considérées dans leur ensemble et que le fait d'isoler certaines parties de ses analyses ou des facteurs qu'elle a pris en considération, sans tenir compte de l'ensemble des analyses et des facteurs, pourrait donner une impression trompeuse du processus sous-jacent à l'attestation d'équité. La préparation d'une attestation d'équité est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une description sommaire. Toute tentative en ce sens pourrait faire ressortir indûment une analyse ou un facteur en particulier. L'attestation d'équité ne doit pas être interprétée comme une recommandation donnée à quelque porteur d'actions que ce soit de voter ou non en faveur de l'opération.

Analyse de l'équité

Méthodes d'analyse de l'équité

En évaluant l'équité de la contrepartie devant être versée dans le cadre de l'opération du point de vue financier pour la Société, RBC s'est fiée à ce qui suit : (i) une comparaison de la contrepartie devant être versée dans le cadre de l'opération avec les résultats d'une analyse de la valeur de l'actif net de la Société; (ii) une évaluation de l'incidence de la contrepartie devant être versée dans le cadre de l'opération sur les principales mesures financières de la Société, à la fois immédiatement après la réalisation de l'opération et dans l'hypothèse où la Société réalise sa stratégie de désendettement; et (iii) une évaluation de l'incidence potentielle de l'opération et du reclassement sur le cours des actions.

Conclusion quant à l'équité

Sur la foi et sous réserve de ce qui précède, RBC est d'avis que, en date des présentes, la contrepartie devant être versée dans le cadre de l'opération est équitable, du point de vue financier, pour la Société.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments les meilleurs.

« *RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* »

RBC DOMINION VALEURS MOBILIÈRES INC.

ANNEXE D

ATTESTATION D'ÉQUITÉ DE BLAIR FRANKLIN



[TRADUCTION]

Le 28 février 2019

Le comité spécial du conseil d'administration et le conseil d'administration
FIRST CAPITAL REALTY INC.
85 Hanna Avenue, Suite 400
Toronto (Ontario)
M6K 3S3

À l'intention du comité spécial du conseil d'administration et du conseil d'administration

Blair Franklin Capital Partners Inc. (« Blair Franklin ») croit savoir que First Capital Realty Inc. (« FCR » ou la « Société ») conviendra de racheter des actions ordinaires de FCR (les « actions ») auprès de son principal actionnaire, Gazit Canada Inc. (collectivement, avec les membres du même groupe qu'elle, « Gazit »), et simultanément Gazit procédera à un reclassement par voie d'acquisition ferme qui réduira sa propriété d'actions, la faisant passer de 31,3 % à environ 9,9 %, avant dilution (collectivement, les « opérations »). Gazit détient actuellement 79 636 749 actions. Les opérations consistent en ce qui suit :

- (i) **Rachat d'actions :** La Société rachètera aux fins d'annulation 36 millions d'actions auprès de Gazit au prix de 20,60 \$ par action (la « contrepartie »), pour une contrepartie brute de 741,6 millions de dollars (l'« opération de rachat d'actions »). L'opération de rachat d'actions sera assujettie à l'approbation à la majorité simple des voix exprimées à une assemblée extraordinaire des actionnaires de FCR devant être tenue vers le 10 avril 2019, à l'exclusion des voix rattachées aux actions détenues directement ou indirectement par Gazit (ainsi que par les personnes qui lui sont apparentées ou qui sont ses alliés). En outre, la convention définitive conclue à l'égard de l'opération de rachat d'actions (la « convention portant sur l'opération ») contient a) un engagement de négociations exclusives de la part de Gazit, b) une disposition prévoyant que FCR fera un remboursement de 3,0 millions de dollars de frais à Gazit, à la signature de la convention portant sur l'opération, paiement qui sera porté en réduction du prix de rachat total à la clôture l'opération de rachat d'actions et conservé par Gazit si la convention portant sur l'opération est résiliée dans certaines circonstances. Gazit a également accepté certaines dispositions concernant le nombre de candidats au conseil d'administration de la Société (le « conseil ») qu'elle aura le droit de désigner après la clôture de l'opération de rachat d'actions.
- (ii) **Reclassement par voie d'acquisition ferme :** Gazit conviendra de vendre par voie d'acquisition ferme 22 millions d'actions à un syndicat de preneurs fermes (les « preneurs fermes »), dont le chef de file est RBC Marchés des Capitaux, pour un produit brut de 453,2 millions de dollars et un produit net d'environ 444,2 millions de dollars (le « reclassement »). Les actions seront vendues sous forme de reçus de versement (les « reçus de versement ») au prix de 20,60 \$ par action (le « prix d'offre »), dont une tranche de 10,30 \$ (le « premier versement ») est payable à la

Blair Franklin Capital Partners Inc.

Bay Adelaide Centre, Suite 2430, 22 Adelaide Street West, Toronto, Ontario M5H 4E3
T. 416.368.1211 www.blairfranklin.com

clôture du reclassement (la « clôture ») et l'autre tranche de 10,30 \$ (le « dernier versement ») est payable par les porteurs de reçus de versement au plus tard au premier anniversaire de la clôture. De plus, FCR a convenu de payer initialement 50 % de la rémunération des preneurs fermes relative au reclassement (environ 9,0 millions de dollars), l'autre tranche de 50 % étant payable par Gazit. FCR n'émettra ni ne vendra aucun titre dans le cadre du reclassement et, par conséquent, ne recevra aucun produit de ce reclassement.

La Société a l'intention de financer l'opération de rachat d'actions au moyen des nouveaux financements par emprunt suivants : (i) un emprunt hypothécaire d'un montant maximal de 400 millions de dollars d'une durée de 10 ans, et (ii) des emprunts à terme de premier rang non garantis d'un montant maximal de 400 millions de dollars d'une durée prévue de 5 à 7 ans. FCR disposera également d'une facilité de crédit-relais d'un montant maximal de 800 millions de dollars entièrement engagée d'une durée de un an consentie par RBC Marchés des Capitaux qui peut, au besoin, prendre le relais de ces nouveaux financements par emprunt.

La réalisation de chacune des opérations est conditionnelle à la réalisation de l'autre. Dans le cadre des opérations, FCR et l'ensemble de ses administrateurs et de ses dirigeants seront assujettis à une période de blocage de 180 jours, sous réserve des exceptions d'usage. La participation de 9,9 % conservée par Gazit sera soumise à une période de blocage de un an, sous réserve des exceptions d'usage et du consentement de RBC Marchés des Capitaux, au nom des preneurs fermes, et de celui de la Société, pour ce qui est des 180 premiers jours, et sous réserve du consentement de la Société uniquement, pour le reste de la période de un an.

Nous croyons également savoir que la Société s'attend à obtenir de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), à l'égard de l'opération de rachat d'actions, une dispense des exigences applicables aux offres publiques de rachat prévues à la partie 2 du Règlement 62-104 (les « exigences relatives aux offres publiques de rachat »).

Le conseil a constitué un comité spécial du conseil composé exclusivement d'administrateurs indépendants (le « comité spécial »), qui a retenu les services de Blair Franklin, moyennant des honoraires fixes, avec mandat de fournir une attestation sur l'équité, du point de vue financier, de la contrepartie payable par FCR dans le cadre de l'opération de rachat d'actions (l'« attestation ») pour la Société. Blair Franklin n'a pas été mandatée pour établir une évaluation officielle de FCR ou des actions et ne l'a pas fait, de sorte que l'attestation ne doit pas être interprétée en ce sens.

Mandat de Blair Franklin

Le comité spécial a initialement communiqué avec Blair Franklin afin qu'elle soumette ses états de service en vue d'un éventuel mandat de consultation indépendante le 8 février 2019. Le comité spécial a officiellement retenu les services de Blair Franklin aux termes d'une entente intervenue le 12 février 2019 (la « lettre de mandat »). La lettre de mandat prévoit le paiement d'honoraires fixes à Blair Franklin pour l'établissement et la remise de l'attestation. Les honoraires de Blair Franklin ne sont pas conditionnels à la réalisation de l'opération de rachat d'actions ni d'aucune autre opération de FCR non plus qu'aux conclusions de l'attestation. Blair Franklin a aussi droit au remboursement de ses frais raisonnables remboursables et à être indemnisée par FCR dans certaines circonstances.

Relations avec des personnes apparentées

Blair Franklin n'est pas un initié de FCR, de Gazit ou de personnes ayant un lien avec elles ou qui sont membres de leur groupe respectif (au sens attribué à ces termes dans la Loi sur les valeurs mobilières (Ontario)) (les « personnes intéressées »), et n'est pas une personne ayant un lien avec les personnes intéressées ou qui est membre de leur groupe respectif. Au cours des 24 derniers mois, Blair Franklin n'a pas fourni de services de consultation financière à FCR, à Gazit ou aux personnes ayant un lien avec elles ou qui sont membres de leur groupe respectif, ni participé à aucun financement touchant FCR, Gazit ou les personnes ayant un lien avec elles ou qui sont membres de leur groupe respectif, autres que les services fournis aux termes de la lettre de mandat. Il n'existe aucun accord, contrat ni engagement entre Blair Franklin et l'une des personnes intéressées relativement à une relation d'affaires actuelle ou éventuelle, qui serait importante pour l'attestation.

Blair Franklin estime qu'elle est « indépendante » (au sens attribué à ce terme dans la partie 6 du *Règlement 61-101 sur les mesures de protection des porteurs minoritaires lors d'opérations particulières* (le « Règlement 61-101 »)) de toutes les personnes intéressées dans l'opération de rachat d'actions et qu'elle a communiqué au comité spécial tous les faits importants qui, à sa connaissance, pourraient être raisonnablement considérés comme pertinents relativement à son indépendance aux termes de la partie 6 du Règlement 61-101.

Compétences de Blair Franklin

Blair Franklin est une banque d'investissement indépendante qui offre une gamme complète de services de consultation financière en matière de fusions et acquisitions, de désinvestissements, d'investissements minoritaires, d'attestations d'équité, d'évaluations et de restructurations financières. Blair Franklin a agi comme conseiller financier dans un grand nombre d'opérations, partout au Canada et en Amérique du Nord, touchant des sociétés ouvertes et des sociétés fermées évoluant dans des secteurs variés, et elle possède une vaste expérience dans l'établissement d'attestations d'équité dans le cadre d'opérations similaires à l'opération de rachat d'actions.

L'attestation exprimée dans les présentes représente l'avis de Blair Franklin à titre d'entreprise et sa forme et son contenu ont été approuvés aux fins de publication par un comité de ses directeurs, tous rompus aux questions de fusions et acquisitions, de désinvestissements, de restructurations, d'investissements minoritaires, de marchés financiers, d'attestations d'équité et d'évaluations.

Étendue de l'examen

Dans le cadre de la préparation de l'attestation, Blair Franklin a, entre autres, examiné les éléments suivants et mené les discussions et recherches suivantes, et s'est appuyée sur ceux-ci :

1. Des entretiens avec la direction de FCR (la « direction ») et les conseillers financiers de FCR;
2. Des discussions avec le président du conseil et d'autres administrateurs indépendants du comité spécial;
3. Des discussions avec les conseillers juridiques du comité spécial;
4. Des discussions avec les conseillers juridiques de la Société;

5. Des discussions avec les autorités en valeurs mobilières concernant les opérations;
6. Certaines analyses et prévisions financières préparées par la direction concernant FCR, y compris des projections financières supposant le maintien du statu quo et d'autres tenant compte de l'incidence pro forma des opérations;
7. Le calcul de la valeur de l'actif net et de la valeur de l'actif net par action préparé par la Société (au 31 décembre 2018);
8. La présentation faite par la Société à DBRS Limited (« DBRS ») au sujet de l'opération projetée (datée du 7 février 2019);
9. Le projet de grille de notation pro forma de Moody's, préparé par la Société;
10. Les rapports historiques des agences de notation du crédit DBRS et Moody's;
11. Les états financiers audités et les rapports de gestion connexes de FCR pour les trois derniers exercices clos le 31 décembre 2018;
12. Les rapports trimestriels non audités et les rapports de gestion connexes de FCR pour les périodes de trois, six et neuf mois closes les 31 mars, 30 juin et 30 septembre, respectivement, des trois derniers exercices;
13. Certains documents et pièces connexes de FCR ayant fait l'objet de dépôts réglementaires au cours des cinq derniers exercices;
14. La circulaire de sollicitation de procurations par la direction et la notice annuelle les plus récentes de FCR pour l'exercice clos le 31 décembre 2018;
15. Les communiqués publiés par FCR au cours des trois derniers exercices;
16. De l'information sur les actionnaires et les initiés de FCR;
17. Des multiples de négociation comparables et des multiples d'opération comparables de sociétés et d'opérations considérés comme étant pertinents;
18. Des rapports de recherche fondés sur de l'information du domaine public préparés par des analystes du secteur;
19. Des études universitaires et d'autres rapports de recherche au sujet des effets des blocs de contrôle sur les sociétés ouvertes;
20. De l'information sur le secteur et sur le marché des capitaux, y compris de l'information du domaine public au sujet d'opérations de rachat d'actions et de reclassement simultanées;
21. Le projet de proposition d'opération préparé par Gazit et ses conseillers financiers (daté du 25 septembre 2018);
22. Le projet de proposition d'opération préparé par FCR et ses conseillers financiers;

23. Des projets de la convention portant sur l'opération devant être conclue dans le cadre de l'opération de rachat d'actions (le dernier étant daté du 28 février 2019);
24. Les autres informations, documents, analyses et discussions que nous avons considérés comme pertinents dans les circonstances.

Blair Franklin n'a vérifié de façon indépendante aucune des hypothèses contenues dans l'information financière publiée par FCR ou fournie par ses représentants.

Blair Franklin a effectué les analyses, les enquêtes et les vérifications d'hypothèses qu'elle a jugées appropriées dans les circonstances pour en arriver à formuler son attestation sur l'équité, du point de vue financier, de la contrepartie payable par FCR dans le cadre de l'opération de rachat d'actions pour la Société.

Évaluations antérieures

Le président et chef de la direction et la vice-présidente directrice et chef des finances de FCR ont déclaré à Blair Franklin que, à leur connaissance, après avoir mené une enquête diligente, il n'existait aucune évaluation indépendante ni aucune évaluation importante non indépendante de FCR ou de ses filiales, de ses actifs et passifs importants qui ait été établie au cours de la période de 24 mois précédant la date des présentes et qui n'ait pas été fournie à Blair Franklin.

Hypothèses et limites

L'attestation est assujettie aux hypothèses, aux explications et aux limites décrites précédemment et ci-après.

Nous n'avons pas été mandatés pour préparer d'évaluation officielle de FCR ou de ses titres ou de ses actifs, et n'avons pas préparé une telle évaluation, de sorte que la présente attestation de doit pas être interprétée en ce sens. Nous avons, toutefois, effectué les analyses que nous avons jugées nécessaires dans les circonstances. En outre, l'attestation ne constitue pas un avis quant au cours auquel les titres de FCR pourraient se négocier à tout moment et ne doit pas être interprétée en ce sens. Blair Franklin n'a pas été mandatée pour examiner les aspects juridiques, fiscaux ou réglementaires de l'opération, et l'attestation ne traite pas de ces questions. Nous nous sommes fiés, sans vérification indépendante, aux évaluations de FCR et de ses conseillers juridiques à l'égard de ces questions. Blair Franklin n'a pas été mandatée pour solliciter des manifestations d'intérêt de tiers en vue d'une opération de rechange et n'a pas effectué une telle sollicitation.

Avec l'approbation du comité spécial et conformément à la lettre de mandat, Blair Franklin s'est fiée, sans vérification indépendante, au caractère exhaustif, à l'exactitude et à la présentation équitable, à tous les égards importants, de toute l'information financière ainsi qu'à l'exhaustivité et à l'exactitude de l'ensemble des autres informations, données, conseils, avis, opinions et déclarations qu'elle a obtenus de sources publiques, de la direction, des membres du même groupe qu'elle ainsi que de ses conseillers ou autrement (collectivement, l'« information »). Blair Franklin a tenu pour acquis que les renseignements historiques contenus dans l'information n'omettaient de relater aucun fait important ni aucun fait dont la déclaration est requise ou nécessaire pour que l'information ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles l'information a été fournie. L'attestation est formulée sous réserve du caractère exhaustif, de l'exactitude et de la présentation équitable de cette information. Sous réserve de

l'exercice de son jugement professionnel et sauf dans la mesure décrite aux présentes, Blair Franklin n'a pas cherché à vérifier de façon indépendante le caractère exhaustif, l'exactitude ou la présentation équitable de l'information. Quant aux prévisions, aux projections ou aux estimations fournies à Blair Franklin et utilisées dans l'analyse appuyant l'attestation, nous avons tenu pour acquis qu'elles avaient été préparées de façon raisonnable en fonction des meilleures estimations et jugements actuellement disponibles de la direction sur les questions qui en faisaient l'objet au moment de la préparation, et, dans la formulation de l'attestation, nous n'exprimons aucune opinion quant au caractère raisonnable de ces prévisions ou budgets ou des hypothèses sur lesquels ils sont fondés.

Des membres de la haute direction de FCR, dans une lettre qu'ils lui ont remise à la date des présentes, ont déclaré à Blair Franklin, entre autres choses, ce qui suit: (i) l'information que FCR, ses filiales ou ses mandataires ont fournie verbalement ou par écrit à Blair Franklin au sujet de FCR ou des opérations en vue de la préparation de la présente attestation était complète, véridique et exacte à tous les égards importants à la date à laquelle l'information a été fournie à Blair Franklin et elle est complète, véridique et exacte à tous les égards importants à la date des présentes, et elle ne contenait ni ne contient aucune déclaration erronée au sujet d'un fait important à l'égard de FCR ou des opérations ni n'omettait ni n'omet de relater aucun fait important à l'égard de FCR ou des opérations dont la déclaration est nécessaire pour que l'information ne soit pas trompeuse, eu égard aux circonstances dans lesquelles l'information a été fournie et (ii) depuis les dates auxquelles l'information a été fournie à Blair Franklin, sauf dans la mesure indiquée par écrit à Blair Franklin, il ne s'est produit aucun changement important, notamment de nature financière, dans la situation financière, l'actif, le passif (éventuel ou autre), les activités, l'exploitation ou les perspectives de FCR et il ne s'est produit aucun changement important dans l'information qui aurait ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir un effet important sur l'attestation.

Dans la préparation de son attestation, Blair Franklin a posé diverses hypothèses qu'elle considère raisonnables, notamment que les conditions requises pour la mise en œuvre des opérations seront réunies. Dans la préparation de l'attestation, nous avons tenu pour acquis que les conventions signées concernant les opérations ne différeront pas à tout égard important des exemplaires que nous avons examinés et que les opérations seront réalisées en conformité avec les modalités et conditions que contient le dernier projet de la convention de rachat d'actions daté du 28 février 2019 sans modification d'aucune modalité ou condition importante pour nos analyses ni renonciation à celles-ci.

L'attestation est formulée en fonction de l'état des marchés boursiers et des conditions économiques, financières et commerciales générales en vigueur à la date des présentes et de la situation, notamment financière, de FCR et des membres du même groupe qu'elle, tels qu'ils étaient reflétés dans l'information et tels qu'ils ont été présentés à Blair Franklin dans ses entretiens avec la direction. Dans le cadre de ses analyses et de la préparation de l'attestation, Blair Franklin a posé de nombreuses hypothèses relativement au rendement du secteur, aux conditions commerciales et économiques générales et à d'autres questions, dont un grand nombre sont indépendantes de la volonté de Blair Franklin ou de toute partie participant à l'opération.

L'attestation a été fournie au comité spécial et au conseil en vue de son utilisation par ceux-ci exclusivement dans l'examen de l'opération de rachat d'actions, et aucune autre personne ne peut l'utiliser ou s'y fier sans le consentement écrit préalable exprès de Blair Franklin. L'attestation ne constitue pas une recommandation sur la manière dont les actionnaires de FCR devraient voter ou agir à l'égard de toute question relative aux opérations. L'attestation ne peut être publiée, résumée ou citée sans

le consentement écrit préalable de Blair Franklin, sauf pour l'inclusion de son texte intégral et d'un résumé de celui-ci (acceptable pour Blair Franklin) dans les documents d'information et le dépôt de ces documents d'information et de l'attestation sur SEDAR et la présentation par FCR de l'attestation devant une cour ou un organisme de réglementation compétent dans le cadre de l'approbation de l'opération de rachat d'actions.

Blair Franklin estime que ses analyses doivent être examinées globalement et qu'un examen partiel de ses analyses ou de facteurs en particulier, sans tenir compte de l'ensemble des facteurs et des analyses, pourrait donner une idée trompeuse du processus sous-jacent à l'attestation. La préparation d'une attestation est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une description sommaire. Toute tentative en ce sens pourrait mener à accorder une importance indue à un facteur ou à une analyse en particulier. L'attestation devrait être lue intégralement.

L'attestation est donnée à la date des présentes et Blair Franklin décline quelque engagement ou obligation que ce soit d'aviser quiconque de tout changement concernant un fait ou une question touchant l'attestation et dont Blair Franklin pourrait prendre connaissance après la date des présentes. Sans que soit limitée la portée générale de ce qui précède, si un changement important se produit à l'égard d'un fait ou d'une question touchant l'attestation après la date des présentes, Blair Franklin se réserve le droit de modifier ou de retirer l'attestation.

Sauf indication contraire, dans les présentes, le numéraire est exprimé en dollars canadiens.

Profil de la Société

FCR compte parmi les plus importants propriétaires, développeurs et exploitants d'immeubles commerciaux de détail en centre urbain au Canada. Les immeubles de la Société sont situés dans les centres urbains les plus densément peuplés au Canada, notamment dans les grandes régions métropolitaines de Toronto, Vancouver, Montréal, Edmonton, Calgary et Ottawa. FCR détient actuellement des participations dans 166 immeubles, qui représentent environ 25,4 millions de pieds carrés de superficie locative brute. Plus de 90 % des produits de la Société proviennent de locataires exploitant des supermarchés, des pharmacies, des magasins d'alcools, des banques, des restaurants, des cafés, des centres de conditionnement physique, des cliniques médicales et des centres de soins pour enfants et offrant d'autres services professionnels et personnels. FCR est inscrite à la Bourse de Toronto (« TSX »); sa capitalisation boursière s'élève à 5,5 milliards de dollars et la valeur de son entreprise, à 9,8 milliards de dollars. Au 28 février 2019, les actions de la Société se négociaient à un cours de 5 % inférieur à la valeur de l'actif net de 22,59 \$ par action selon les états financiers au 31 décembre 2018. De plus, le ratio de la dette nette par rapport au total de l'actif de la Société est actuellement de 42 %.

Profil de Gazit

Gazit est une société immobilière d'envergure mondiale spécialisée dans la propriété, la gestion et l'aménagement d'immeubles commerciaux et à usage mixte dans les marchés urbains en croissance d'Amérique du Nord, du Brésil, d'Israël, d'Europe du Nord, d'Europe centrale et d'Europe de l'Est. Gazit est inscrite à la Bourse de Tel-Aviv (« TASE ») et incluse dans l'indice TA-35, en Israël. Au 30 septembre 2018, Gazit était propriétaire et exploitant de 101 immeubles, représentant une superficie locative brute d'environ 27,0 millions de pieds carrés. La capitalisation boursière de Gazit s'élève actuellement à 1,9 milliard de dollars et la valeur de son entreprise, à 6,2 milliards. Au 28 février 2019, les

actions de Gazit se négociaient à un cours de 33 % inférieur à la valeur de l'actif net de 15,28 \$ par action selon ses états financiers au 31 décembre 2018. De plus, le ratio de la dette nette par rapport au total de l'actif de Gazit est actuellement de 55,2 %.

Gazit a acquis une participation donnant le contrôle dans la société remplacée par FCR, CentreFund Realty Corp., en 2000. Au cours de la dernière décennie, la participation de Gazit dans la Société a diminué, pour s'établir à environ 31 % au 28 février 2018. La participation de Gazit dans la Société a été diluée par des émissions de titres de capitaux propres de FCR et aussi par deux reclassements effectués par Gazit en janvier 2016 et en mars 2017. Plus particulièrement, le reclassement de 9 millions d'actions en mars 2017, réalisé au prix de 20,60 \$ par action, a réduit sa participation dans FCR, qui est passée de 37 % à 33 %.

Contexte de l'opération

Gazit a activement réduit sa participation dans FCR au moyen de reclassements réalisés en janvier 2016 et en mars 2017 (comme il est indiqué précédemment). Le 26 juillet 2018, Gazit a publié un communiqué concernant le dessaisissement de sa participation dans Regency Centers Corporation, dans lequel le fondateur et chef de la direction de Gazit, Chaim Katzman, a déclaré :

« Il s'agit d'une autre étape importante dans la mise en œuvre fructueuse de notre stratégie visant à réaffecter les capitaux investis dans des filiales ouvertes dans des actifs immobiliers de haute qualité détenus en propriété directe et à réduire l'endettement de la société. Nous continuerons d'exécuter notre stratégie, qui représente un retour aux sources pour notre société, et d'exploiter une société immobilière dotée d'une équipe de direction expérimentée et d'envergure mondiale, propriétaire et développeuse d'immeubles irremplaçables situés dans des emplacements urbains présentant une forte densité de la population et des données démographiques favorables, dans des villes carrefours en forte croissance où, à notre avis, nous serons en mesure de générer des rendements exceptionnels. Nous continuerons par ailleurs à réduire nos participations dans les sociétés ouvertes et l'endettement de la société dans le but d'obtenir une note de crédit de première qualité à l'échelle internationale, ce qui générera de la valeur supplémentaire pour nos actionnaires. »

En août 2018, Gazit a informé la Société de son intention de monétiser le reste de ses actions. Elle a exprimé sa volonté de collaborer avec la Société pour effectuer cette cession, afin d'assurer une transition harmonieuse et rapide. La Société a travaillé de concert avec Gazit à l'élaboration de propositions et de structures diverses qui seraient avantageuses pour les deux parties, y compris la vente potentielle de la participation de Gazit à des tiers intéressés. FCR a retenu les services de RBC Marchés des Capitaux et Gazit, ceux de Lazard Capital Markets, à titre de conseillers financiers respectifs. Un certain nombre de tiers choisis ont été contactés de manière confidentielle dans le cadre de ce processus, mais aucune proposition ferme d'acquisition de la participation de Gazit n'a été formulée.

Le comité spécial a été créé en octobre 2018 par le conseil, qui lui a confié le mandat, entre autres choses, d'examiner les opérations de rechange possibles liées au dessaisissement de la participation de Gazit dans la Société. Au cours de leurs négociations, le comité spécial et Gazit ont élaboré diverses structures d'opération qui ont abouti, en février 2019, à une proposition essentiellement similaire aux opérations.

Examen de l'équité

Pour étayer son attestation, Blair Franklin a effectué certaines analyses relatives à FCR et à la contrepartie payable dans le cadre de l'opération de rachat d'actions, en se fondant sur les méthodes et les hypothèses qu'elle a jugées appropriées dans les circonstances.

Les principales méthodes d'évaluation employées par Blair Franklin pour évaluer la contrepartie sont les suivantes :

- (i) un examen des divers prix de référence par rapport à la contrepartie et un examen de la capacité des actionnaires indépendants de vendre des actions à des prix similaires;
- (ii) une analyse des sociétés comparables afin d'évaluer la contrepartie par rapport aux cours des actions de la Société et des sociétés comparables;
- (iii) une analyse de l'impact de l'opération de rachat d'actions sur le niveau d'endettement et les notes de crédit de la Société;
- (iv) un examen d'opérations antérieures réalisées au Canada et aux États-Unis comportant un rachat d'actions et un reclassement simultanés;
- (v) un examen de l'argument commercial de la Société pour réaliser les opérations.

Examen de la contrepartie par rapport aux prix de référence

Blair Franklin a examiné la contrepartie de 20,60 \$ par action, ainsi que la contrepartie majorée de la rémunération des preneurs fermes que doit payer FCR dans le cadre du reclassement (la « contrepartie majorée ») (collectivement, les « prix de contrepartie ») par rapport à un certain nombre de prix de référence figurant dans le tableau ci-après.

Tableau 1 – Contrepartie et prix de référence par action

	<u>Prix de référence par action (\$)</u>	<u>Prime / (décote) par rapport au prix de référence [contrepartie seulement]</u>	<u>Prime / (décote) par rapport au prix de référence [contrepartie majorée]¹⁾</u>
Prix de contrepartie		20,60 \$	20,85 \$
Cours de l'action de FCR (au 28 février 2019)			
Cours de clôture	21,42 \$	(3,8 %)	(2,7 %)
CMPV sur 5 jours	21,54 \$	(4,4 %)	(3,2 %)
CMPV sur 20 jours	21,33 \$	(3,4 %)	(2,3 %)
VAN de FCR (au 31 décembre 2018)			
Établie par la Société (IFRS)	22,59 \$	(8,8 %)	(7,7 %)
Prix d'offre dans le cadre du reclassement			
Brut	20,60 \$	néant	1,2 %
Moins la rémunération des preneurs fermes (2 % payable par Gazit)	20,19 \$	2,0 %	3,3 %
¹⁾ En supposant une rémunération totale versée aux preneurs fermes d'environ 18,1 millions de dollars (4 % du prix d'offre brut multiplié par 22 millions d'actions), divisée par le nombre total d'actions rachetées (36 millions), multipliée par 50 %			

Les prix de contrepartie sont inférieurs (i) aux données du marché pertinentes (cours de clôture, cours moyens pondérés en fonction du volume); et (ii) à la valeur de l'actif net par action établie par la Société. En outre, la contrepartie correspond au prix d'offre brut de 20,60 \$ par action dans le cadre du reclassement.

Analyse de sociétés comparables – Mesures relatives à la négociation

Blair Franklin a examiné, entre autres mesures et multiples, les multiples prix/flux de trésorerie des activités d'exploitation ajustés (« P/FTEA ») et prix/valeur de l'actif net (« P/VAN ») de fonds de placement immobilier canadiens cotés en bourse (les « FPI »). L'analyse était axée sur les sociétés dont le principal actif est un portefeuille d'immeubles commerciaux. FCR est structurée en société et est la seule parmi les sociétés comparables à ne pas être un FPI; toutefois, cela n'a pas d'incidence importante sur les mesures de négociation examinées.

Les multiples P/VAN pour l'ensemble des sociétés examinées s'établissaient dans une fourchette de 0,88x à 1,08x, la moyenne étant de 0,96x, et le multiple de négociation de FCR s'établissait à 0,95x. Les titres de la majorité des sociétés comparables se négocient à l'heure actuelle en deçà de leur valeur de l'actif net. Bien que, par le passé, les actions de FCR se soient négociées légèrement au-dessus de leur valeur de l'actif net, le multiple actuel de FCR correspond à celui de son groupe de sociétés comparables.

Par ailleurs, les multiples de négociation à terme P/FTEA pour l'ensemble des sociétés examinées s'établissaient dans une fourchette de 10,2x à 19,9x, la moyenne étant de 14,7x, et le multiple de FCR s'établissait à 19,9x. Le multiple P/FTEA de la Société est parmi les plus élevés dans son groupe de sociétés comparables.

L'opération de rachat d'actions devrait avoir un effet relatif immédiat sur les mesures financières pro forma de la Société, plus particulièrement sur la valeur de l'actif net et les flux de trésorerie des activités d'exploitation (« FTE ») par action (voir le tableau ci-après). On s'attend à ce que l'accroissement immédiat diminue au fil de l'exécution du plan de désendettement de FCR.

Tableau 2 – Accroissement pro forma

<i>(en millions, sauf les valeurs par action)</i>	Avant l'opération	Pro forma	Accroissement (%)
Actions en circulation ¹⁾	255,5	219,5	
Dette supplémentaire liée à l'opération ²⁾	s.o.	800 \$	
Données pour la Société (au 31 décembre 2018)			
VAN (IFRS)	5 772 \$	5 005 \$	
FTE	303 \$	276 \$	
Données par action			
VAN (IFRS)	22,59 \$	22,80 \$	0,9 %
FTE	1,19 \$	1,26 \$	6,1 %
¹⁾ Comprend l'effet dilutif des options, des unités d'actions différées et des unités d'actions incessibles.			
²⁾ FCR ne prévoit pas tirer le montant total de la facilité de 800 millions de dollars pour financer l'opération de rachat d'actions (et la rémunération).			

Analyse de l'endettement et des notes de crédit

Blair Franklin a examiné la dette supplémentaire que la Société devra contracter pour financer l'opération de rachat d'actions et l'impact de celle-ci sur les ratios d'endettement et les notes de crédit de FCR. Immédiatement après la clôture des opérations, l'endettement de la Société sera majoré d'un maximum de 800 millions de dollars au total. Les principaux ratios d'endettement du groupe de sociétés comparables examinés comprennent le ratio de la dette nette sur le total de l'actif, le ratio de la dette nette sur le BAIIA et le ratio de la dette sur la valeur de l'entreprise. En outre, Blair Franklin a examiné les notes de crédit actuelles de FCR et des sociétés comparables.

Tableau 3 – Sommaire des ratios d'endettement

	Dette nette / total de l'actif	Dette nette / BAIIA	Dette nette / VE	Note attribuée par DBRS	Note attribuée par Moody's
FCR (données actuelles)	42 %	9,6x	44 %	BBB (élevé)	Baa2
FCR (données pro forma)	49 %	11,3x	48 %	inchangée ¹⁾	inchangée ¹⁾
Groupe de sociétés comparables					
Moyenne	50 %	8,9x	49 %		
Médiane	48 %	9,1x	44 %		
Haut	61 %	10,3x	67 %	BBB (élevé)	
Bas	41 %	7,5x	39 %	BBB (faible)	

¹⁾ En fonction des estimations de la Société

Les ratios d'endettement actuels de la Société sont conformes à ceux du groupe de sociétés comparables. Les données pro forma relatives aux opérations de FCR affichent une légère augmentation, mais demeurent pour la plupart conformes à celles du groupe de sociétés comparables, seul le ratio de la dette nette sur le BAIIA étant supérieur à la moyenne du groupe. Par ailleurs, nous croyons savoir que la direction s'est dotée d'un plan global visant à réduire l'endettement de la Société au cours des 24 mois à venir, conformément à sa stratégie annoncée précédemment au moment de la publication des résultats financiers de la Société au 31 décembre 2018. Le plan initial de la Société (antérieur aux opérations) prévoyait l'aliénation d'environ 10 % du portefeuille immobilier de FCR. Le plan de la direction compte tenu des opérations prévoit plutôt l'aliénation d'entre 10 % et 15 % du portefeuille immobilier de FCR.

Depuis novembre 2012, DBRS et Moody's attribuent aux débetures non garanties de la Société respectivement les notes de crédit BBB (élevé) et Baa2, deux notes de première qualité. Les notes de crédit des sociétés comparables se trouvent pour la plupart dans la catégorie BBB. Nous croyons savoir que la Société a discuté avec les agences de notation de l'incidence d'un accroissement de l'endettement similaire à celui qui est prévu à la suite des opérations, et qu'elle ne s'attend pas à une modification importante de ses notes de crédit actuelles.

Nous faisons remarquer que les notes de crédit actuelles de FCR ne sont que quelques crans au-dessus des notes de qualité inférieure. Un endettement accru et la rationalisation planifiée du portefeuille qui y est associée pourrait entraîner une révision à la baisse de la note de crédit de la Société en raison de la diminution de la couverture des intérêts, de la réduction de la proportion d'actifs non grevés et de la possibilité que la rationalisation ait involontairement une incidence sur la qualité du crédit. Une révision à la baisse des notes aurait pour effet d'accroître les coûts d'emprunt de la Société et pourrait avoir un effet

défavorable sur la situation financière de FCR, sur la perception du marché à son égard, sur ses activités et, en bout de ligne, sur le cours de son action. Même si on ne s'attend pas à ce que l'accroissement de l'endettement de la Société en raison de l'opération de rachat d'actions entraîne des révisions à la baisse majeures des notes de crédit de FCR, de telles révisions pourraient entraîner un abaissement de la note de la Société en deçà de la note de première qualité.

Analyse d'opérations antérieures – Rachat d'actions et reclassement simultanés

Blair Franklin a examiné plus de 25 opérations réalisées par des sociétés nord-américaines au cours des 15 dernières années comportant un rachat d'actions important réalisé au même moment qu'un reclassement. L'analyse des opérations antérieures a porté sur des sociétés évoluant dans un large éventail de secteurs et dont chacune comptait un ou plusieurs actionnaires importants souhaitant se dessaisir d'une participation importante dans la société en question.

Dans chacune des opérations examinées, le prix payé pour le rachat d'actions était égal ou inférieur au prix d'offre dans le cadre du reclassement correspondant. La décote moyenne du prix de rachat par action par rapport au cours des actions immédiatement avant l'annonce s'établissait dans une fourchette de 2,4 % à 7,6 %, pour ce qui est des opérations au Canada, et à 2,1 %, en moyenne, pour ce qui est des opérations aux États-Unis; en comparaison, la décote s'établit à 3,8 % (ou 2,7 % compte tenu de la tranche de la rémunération des preneurs fermes que doit payer la Société) dans le cadre de l'opération de rachat d'actions (voir la rubrique « Examen de la contrepartie par rapport aux prix de référence »).

Examen de l'argument commercial de FCR pour réaliser les opérations

La publication d'un communiqué par Gazit, le 26 juillet 2018, concernant le dessaisissement potentiel de sa participation indirecte dans des actions de sociétés immobilières a peut-être eu une incidence défavorable sur la performance du cours de l'action de FCR. Cette annonce faisait suite à la vente par Gazit d'importants blocs de sa participation dans FCR et a exercé une pression à la baisse sur le cours de l'action de la Société. Blair Franklin a étudié les analyses de marché d'un certain nombre de participants au marché, y compris des analystes de recherche sur les titres de capitaux propres qui suivent FCR. Plusieurs de ces spécialistes ont indiqué que la stratégie de désinvestissement perçue de Gazit a eu un impact négatif sur le cours de l'action de la Société. Les analystes de recherche prévoyaient que l'action de la Société allait demeurer sous-évaluée par rapport à celles des sociétés comparables jusqu'à ce que la situation trouve sa conclusion, c'est-à-dire que Gazit vende une part importante de sa participation dans FCR ou fasse une autre annonce publique pertinente.

Les opérations représentent un plan d'action mutuellement avantageux pour Gazit et FCR, en ce que les deux entités ont convenu que Gazit réduirait sa participation dans FCR. En l'absence d'une opération similaire aux opérations, il y aurait un risque que Gazit vende plus tard son bloc de contrôle à un tiers ayant des intérêts divergents qui pourrait utiliser le bloc pour exercer un contrôle négatif défavorable pour la Société et ses autres actionnaires.

Autres facteurs pris en considération

Blair Franklin a pris en considération un certain nombre d'autres facteurs pour étayer son attestation, dont les suivants :

- Les opérations augmenteront de 453 millions de dollars le flottant d'actions et de titres fondés sur des capitaux propres de la Société et remettront le contrôle entre les mains du marché (c.-à-d. que le bloc de contrôle négatif sera supprimé);
- L'accroissement de l'endettement pourrait diminuer la flexibilité opérationnelle de la Société, y compris la capacité de FCR de réaliser des acquisitions opportunistes, d'augmenter ses dividendes ou d'effectuer d'autres rachats d'actions (dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités, par exemple);
- Le moment du versement des dividendes sur les actions dans le cadre de l'opération de rachat d'actions et du reclassement;
- La valeur temps des paiements que Gazit recevra suivant la structure de reçus de versement du reclassement;
- Si les opérations ne sont pas réalisées, FCR aura engagé (et pourrait ne pas se faire rembourser) (i) la somme de 3 millions de dollars au titre du remboursement des frais de Gazit et (ii) la tranche initiale de 50 %, soit 9,0 millions de dollars, de la rémunération des preneurs fermes;
- Les études universitaires et d'autres rapports de recherche concernant les effets des blocs de contrôle sur les sociétés ouvertes; les mécanismes de protection de l'opération prévus dans les divers projets de la convention portant sur l'opération;
- Le processus de négociation avec Gazit employé par le comité spécial.

Conclusion

En fonction et sous réserve de ce qui précède et des autres questions que nous avons considérées comme pertinentes, Blair Franklin est d'avis que, à la date des présentes, la contrepartie devant être versée par FCR dans le cadre de l'opération de rachat d'actions est équitable, du point de vue financier, pour la Société.

Veillez agréer l'expression de nos sentiments les meilleurs.

« *Blair Franklin Capital Partners Inc.* »

BLAIR FRANKLIN CAPITAL PARTNERS INC.

Des questions? Besoin d'aide pour voter?

Communiquez avec notre conseiller stratégique pour les actionnaires
et agent de sollicitation de procurations,
Kingsdale Advisors

CONTACTEZ-NOUS

Numéro de téléphone sans frais en Amérique du Nord :

1-866-879-7644



Courriel : contactus@kingsdaleadvisors.com



Télec. : 416-867-2271

Télec. sans frais : 1-866-545-5580



Banques et courtiers à l'extérieur de l'Amérique du Nord

À frais virés : 416-867-2272



KINGSDALE Advisors