

# Rapport de gestion

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008

10 mars 2009

# Rapport de gestion

Le présent rapport de gestion porte sur notre situation financière et nos résultats d'exploitation pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 comparativement à l'exercice 2007. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec nos états financiers consolidés vérifiés et les notes les accompagnant pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 et avec les états financiers consolidés vérifiés et les notes les accompagnant ainsi que le rapport de gestion de Placements Bell Aliant Communications régionales, société en commandite (Placements Bell Aliant, s.e.c.) pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008. Nos états financiers consolidés ont été établis conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada (les PCGR du Canada). Tous les montants du présent document, sauf indication contraire, sont en millions de dollars canadiens.

Dans le présent document, à moins d'indication contraire ou d'incompatibilité avec le contexte, les termes « nous », « notre », « nos » et le « Fonds » font référence au Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales. Les références à Placements Bell Aliant, s.e.c. visent tant cette entité que ses filiales.

Les rapports trimestriels et annuels ainsi que les notices annuelles et les circulaires d'information se trouvent sous la rubrique « Rapports financiers » du site Web de Fonds de revenu Bell Aliant Communications régionales à l'adresse [www.bell.aliant.ca](http://www.bell.aliant.ca). On trouve également ces documents et d'autres documents d'information continue à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

## Information prospective

Le présent rapport de gestion est daté du 10 mars 2009 et porte sur les données à cette date, à moins d'indication contraire. Il contient de l'information prospective qui a trait à notre situation financière et à nos résultats d'exploitation futurs. Cette information prospective a pour but de fournir au lecteur des renseignements sur nos attentes et nos prévisions pour l'exercice 2009 et pour les périodes futures. Les lecteurs sont priés de noter que l'utilisation de cette information à d'autres fins peut ne pas être appropriée. Cette information est fondée sur nos prévisions actuelles et nos estimations quant aux marchés où Placements Bell Aliant, s.e.c. et nous exerçons des activités, ainsi que sur nos opinions et hypothèses relatives à ces marchés. À moins d'indication contraire, l'information prospective contenue dans le présent rapport de gestion décrit nos prévisions au 10 mars 2009. Dans certains cas, l'information prospective peut être indiquée par des termes tels que « prévoit », « croit », « pourrait », « s'attend à », « planifie », « cherche », « peut », « entend », « fera » et d'autres expressions similaires. Cette information est assujettie à des risques et à des incertitudes importants qui sont difficilement prévisibles et font appel à des hypothèses qui peuvent se révéler inexactes. Certains des facteurs de risque pouvant amener les résultats ou les événements à différer de manière importante des prévisions actuelles comprennent, sans pour autant s'y limiter : notre dépendance envers Placements Bell Aliant, s.e.c. et, par conséquent, tous les risques et incertitudes auxquels les activités de cette dernière sont assujetties; la volatilité du marché des valeurs mobilières; les conditions du marché ou le contexte d'affaires; l'évolution de la législation et de la réglementation; le caractère imprévisible et la volatilité du cours des parts; la nature des parts de fonds; les restrictions applicables à la détention de parts par des non-résidents; la dilution découlant de l'émission de nouvelles parts; les modifications apportées aux règles fiscales régissant les fiducies de revenu. Certains de ces facteurs de risque sont largement indépendants de notre volonté. Veuillez vous reporter à la rubrique « Gestion des risques » du présent rapport de gestion pour une analyse détaillée de ces facteurs de risque ainsi que d'autres facteurs. Si l'un ou l'autre de ces facteurs de risque avait une incidence imprévue sur nous, ou si les hypothèses sous-jacentes à l'information prospective se révélaient inexactes, les résultats ou événements réels pourraient différer considérablement des résultats ou événements prévus. À moins d'indication contraire, l'information prospective ne tient pas compte de l'incidence que pourraient avoir sur nos activités des opérations ou des éléments non récurrents annoncés ou se produisant après la date de ladite information prospective. Toute

information prospective contenue dans le présent document et dans les documents dont il est fait mention dans le présent document est donnée sous réserve de la présente mise en garde. Rien ne garantit que les résultats ou les faits prévus par nous se réaliseront ou, même s'ils se réalisent en grande partie, qu'ils auront les conséquences prévues. À moins que les lois canadiennes sur les valeurs mobilières ne l'exigent, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ou de réviser cette information prospective et nous ne nous engageons aucunement à la mettre à jour ou à la réviser, même si de nouveaux renseignements devenaient disponibles à la suite d'événements futurs, ou pour toute autre raison. Le lecteur ne doit pas se fier indûment à quelque information prospective que ce soit.

Veuillez également consulter la rubrique intitulée « Renseignements prospectifs » de notre communiqué de presse daté du 2 février 2009 portant sur les résultats de 2008 et les prévisions financières pour 2009 du Fonds et de Placements Bell Aliant, s.e.c., qui se trouve aux adresses [www.bell.aliant.ca](http://www.bell.aliant.ca) et [www.sedar.com](http://www.sedar.com) et qui est intégré par renvoi aux présentes.

## NOS ACTIVITÉS

Nous sommes une fiducie à but restreint et à capital variable sans personnalité morale régie par les lois de la province d'Ontario. Nous détenons des placements dans des filiales qui exploitent l'un des plus importants fournisseurs de services de télécommunications régionales en Amérique du Nord.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2008, nous avons cédé notre participation indirecte de 36,7 % dans Télébec, société en commandite (Télébec) et NorthernTel, société en commandite (NorthernTel) à notre filiale, Placements Bell Aliant, s.e.c., contre 8 246 429 parts de société en commandite de catégorie 2 de Placements Bell Aliant, s.e.c. Étant donné que notre participation indirecte de 36,7 % dans Télébec et NorthernTel n'a pas subi de modification réelle des droits de propriété, la cession a été comptabilisée à la valeur comptable. Par la suite, Télébec et NorthernTel nous ont chacune émis une part de société en commandite de catégorie B. Placements Bell Aliant, s.e.c. détient donc directement et indirectement une participation de 100,0 % dans Télébec et NorthernTel, à l'exception de cette participation symbolique que nous détenons.

Par suite de ces opérations, nous détenons une participation indirecte de 82,5 % dans Placements Bell Aliant, s.e.c., laquelle consolide les résultats financiers de Bell Aliant Communications régionales, société en commandite (Bell Aliant, s.e.c.), de Télébec et de NorthernTel. Nous comptabilisons ce placement à la valeur de consolidation étant donné que nous exerçons une influence notable sur les politiques d'exploitation, d'investissement et de financement de cette entité, sans toutefois la contrôler. BCE Inc. (BCE) et Bell Canada détiennent la participation restante de 17,5 % dans Placements Bell Aliant, s.e.c. Bell Canada détient également une participation de 37,9 % dans Bell Aliant, s.e.c. (34,9 % sur la base des distributions en espèces proportionnelles). Ces participations sont échangeables contre des parts du Fonds, ce qui confère à BCE une participation réelle combinée de 44,2 % dans le Fonds, après dilution totale. En vertu de la convention des porteurs de titres, BCE dispose de certains droits de gouvernance lui conférant un contrôle sur Placements Bell Aliant, s.e.c. pour autant que sa participation dans le Fonds, après dilution totale, soit supérieure ou égale à 30,0 % et que certains accords commerciaux aient été conclus avec Bell Aliant, s.e.c.

Nous sommes dépendants, sur le plan économique, de notre importante entité émettrice Placements Bell Aliant, s.e.c. Comme nous sommes indirectement touchés par les événements ou opérations relatifs à Placements Bell Aliant, s.e.c., par sa gestion financière et sa gestion du capital ainsi que par les facteurs de risque et d'incertitude qui la concernent, ces facteurs pourraient avoir une incidence importante sur les distributions qu'elle nous verse et, par conséquent, sur notre capacité à verser des distributions à notre tour. Le présent rapport de gestion doit être lu en parallèle avec les états financiers consolidés de Placements Bell Aliant, s.e.c. et les notes les accompagnant de l'exercice terminé le 31 décembre 2008, de même qu'avec le rapport de gestion qui s'y rapporte.

### Nouveaux fiduciaires et changements apportés au conseil d'administration

Le 11 juillet 2008, MM. George Cope, Siim Vanaselja et David Wells ont remplacé MM. Michael Sabia, Lawson Hunter et Patrick Pichette à titre de membres des conseils d'administration de nos filiales en exploitation. M. Cope a été nommé président de ces conseils. En outre, M. Vanaselja a remplacé M. Hunter à titre de fiduciaire et président du conseil du Fonds.

Le 3 novembre 2008, M. Stephen Wetmore a quitté les conseils d'administration de nos principales filiales en exploitation, et M. Andrew Smith y a été nommé.

#### Planification en vue des futures modifications fiscales

Par suite des modifications annoncées le 31 octobre 2006 par le gouvernement fédéral à l'égard de la loi fiscale touchant les fiducies de revenu cotées ou négociées en Bourse, comme la nôtre, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, le Fonds sera imposé comme s'il était une société au taux d'imposition fédéral-provincial harmonisé qui, selon nous, s'établira entre 25,0 % et 30,0 % de notre revenu imposable. Bien qu'il soit encore tôt pour déterminer avec précision les répercussions qu'auront ces changements sur nos flux de trésorerie après l'exercice 2010, nous prévoyons que notre abri fiscal sera suffisant pour reporter l'engagement d'un passif d'impôts jusqu'en 2012. Nous continuons d'étudier les stratégies et les options qui pourraient atténuer l'incidence que le paiement d'impôts sur les bénéficiaires aura sur les distributions que nous versons à nos porteurs de parts. Ces options comprennent entre autres : la planification en vue de préserver ou d'augmenter les reports de pertes fiscales en avant ainsi que les autres déductions fiscales ou crédits d'impôt discrétionnaires pour utilisation après 2010 de façon à réduire le revenu imposable ou les impôts sur les bénéficiaires que Placements Bell Aliant, s.e.c. aurait autrement à payer; la consolidation de la situation financière de Placements Bell Aliant, s.e.c. de façon à favoriser une souplesse accrue de notre future politique de distribution; l'investissement dans des mesures favorisant la productivité de Bell Aliant, s.e.c. de façon à réduire les charges globales et à fournir un apport positif à la croissance des flux de trésorerie futurs, et l'utilisation des liquidités excédentaires au cours des périodes antérieures à 2011 pour racheter des parts du Fonds de façon à réduire les exigences futures en matière de distribution en espèces. Il n'est pas certain que ces mesures, si elles sont entreprises, permettront à Placements Bell Aliant, s.e.c. d'éviter une diminution de ses distributions en espèces par part et des distributions que nous versons ultimement.

En 2008, le ministère fédéral des Finances (le Ministère) a annoncé des propositions de modification de la **Loi de l'impôt sur le revenu** (Canada) (la **Loi de l'impôt**) pour faciliter la conversion en sociétés des fiducies de revenu existantes, telles que le Fonds, selon un mécanisme à imposition différée (les règles de conversion). Le 6 février 2009, le Ministère a présenté le projet de loi C-10, qui contient les règles de conversion modifiées pour tenir compte des préoccupations auxquelles avait donné naissance la version originale du projet de loi. Ces règles de conversion, si elles étaient mises en œuvre, seraient applicables jusqu'en janvier 2013.

Les règles de conversion proposées autoriseraient deux méthodes de conversion de base efficaces sur le plan fiscal. De façon générale, les fiducies de revenu pourraient se convertir en une société i) soit en faisant en sorte que leurs porteurs de parts échangent directement leurs parts de fiducie de revenu en actions d'une société canadienne (méthode de l'échange), ii) soit en rachetant les parts de fiducie de revenu en circulation au moyen de la distribution aux porteurs de parts d'actions d'une société canadienne connexe détenant directement ou indirectement l'entreprise (méthode de la distribution). Les règles de conversion permettraient une rationalisation plus approfondie de la structure organisationnelle en autorisant la dissolution de la fiducie de revenu et de certaines fiducies filiales avec report d'impôts. Selon ces deux méthodes, la conversion pourrait s'effectuer avec report d'impôts tant pour les fiducies que pour leurs porteurs de parts sans qu'un choix fiscal ne soit requis. En vertu des règles de conversion, dans leur version modifiée, un porteur de parts peut se soustraire au report d'impôts en déposant un choix conjoint avec la société canadienne aux termes de la **Loi de l'impôt**, sous réserve de certaines conditions et restrictions.

Pour le moment, nous ne prévoyons pas proposer à nos porteurs de parts une opération de conversion qui prendrait effet avant le 1<sup>er</sup> janvier 2011. Toutefois, les règles de conversion sont complexes et techniques, et le Ministère a proposé un certain nombre de choix pour la réalisation de la conversion. Les règles de conversion pourraient être à nouveau modifiées avant d'entrer en vigueur dans le cadre de la loi. Par conséquent, nous étudierons attentivement notre situation particulière avant de déterminer si nous proposerons ou non une opération de conversion à nos porteurs de parts et, le cas échéant, nous étudierons attentivement la façon dont nous structurerons la conversion pour créer une société.

## SOMMAIRE DES RÉSULTATS

Le tableau qui suit présente les principaux résultats financiers consolidés des huit trimestres les plus récents et sur une base annuelle pour 2008 et 2007, ainsi que pour la période allant du 7 juillet au 31 décembre 2006. Les données financières trimestrielles n'ont pas été vérifiées, mais ont été préparées de la même façon que les données tirées de nos états financiers consolidés annuels et intermédiaires.

Pour les exercices terminés les 31 décembre (en millions de dollars, sauf les montants liés aux parts)					2008		
	T1	T2	T3	T4	Total		
Quote-part du revenu tiré des placements et autres produits	44,1	69,4	76,2	66,0	255,7		
Bénéfice net lié aux activités poursuivies	43,0	68,5	74,7	65,5	251,7		
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités abandonnées	—	(0,7)	0,3	0,1	(0,3)		
Bénéfice net	43,0	67,8	75,0	65,6	251,4		
Bénéfice de base par part lié aux activités poursuivies	0,34	0,54	0,59	0,51	1,98		
Bénéfice (perte) de base par part lié(e) aux activités abandonnées	—	(0,01)	—	0,01	—		
Bénéfice de base par part	0,34	0,53	0,59	0,52	1,98		
Bénéfice dilué par part lié aux activités poursuivies	0,34	0,54	0,58	0,41	1,93		
Bénéfice dilué par part lié aux activités abandonnées	—	(0,01)	—	0,01	—		
Bénéfice dilué par part	0,34	0,53	0,58	0,42	1,93		
Distributions déclarées	91,2	92,1	92,1	92,1	367,5		
Pour les exercices terminés les 31 décembre (en millions de dollars, sauf les montants liés aux parts)					2007 <sup>1)</sup>		2006 <sup>2)</sup>
	T1	T2	T3	T4	Total	Total	
Quote-part du revenu tiré des placements et autres produits	74,8	48,7	69,9	106,8	300,2	120,5	
Bénéfice net lié aux activités poursuivies	72,8	45,5	68,8	105,6	292,7	119,5	
Bénéfice net (perte nette) lié(e) aux activités abandonnées	4,4	204,5	0,4	(0,5)	208,8	8,7	
Bénéfice net	77,2	250,0	69,2	105,1	501,5	128,2	
Bénéfice de base par part lié aux activités poursuivies	0,55	0,34	0,53	0,82	2,24	0,96	
Bénéfice (perte) de base par part lié(e) aux activités abandonnées	0,03	1,53	0,01	—	1,60	0,07	
Bénéfice de base par part	0,58	1,87	0,54	0,82	3,84	1,03	
Bénéfice dilué par part lié aux activités poursuivies	0,55	0,25	0,49	0,72	2,03	0,96	
Bénéfice dilué par part lié aux activités abandonnées	0,02	1,08	—	—	1,11	0,05	
Bénéfice dilué par part	0,57	1,33	0,49	0,72	3,14	1,01	
Distributions déclarées	96,0	92,9	90,5	89,5	368,9	163,0	

1) L'information financière de 2007 a été redressée pour refléter la correction d'une erreur, comme le décrit la note 2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2008.

2) L'information pour 2006 se rapporte à la période allant du 7 juillet 2006 au 31 décembre 2006.

**Bénéfice net**

Le bénéfice net représente notre quote-part du bénéfice généré par les placements dans lesquels nous détenons une participation indirecte, augmentée (diminuée) pour tenir compte des économies (charges) d'impôts futurs liées à notre quote-part des écarts temporaires entre la valeur comptable des actifs et des passifs présentée dans les bilans de nos filiales et leur valeur fiscale, plus un petit montant d'intérêts créditeurs gagnés sur la trésorerie et ses équivalents, moins nos charges, qui se sont élevées à 4,0 M\$ en 2008, comparativement à des charges de 7,5 M\$ en 2007. Ainsi, notre bénéfice net dépend en très grande partie des résultats d'exploitation de nos placements dans des filiales. Les résultats financiers de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008 par rapport à l'exercice 2007 sont analysés dans le rapport de gestion de 2008 de cette entité.

Le bénéfice net lié aux activités poursuivies au quatrième trimestre de 2008 a diminué de 40,1 M\$, ou 38,0 %, par rapport à celui du quatrième trimestre de 2007. Pour l'exercice complet, le bénéfice net lié aux activités poursuivies de 2008 a baissé de 41,0 M\$, ou 14,0 %, par rapport à celui de 2007. Notre quote-part du revenu provenant de Placements Bell Aliant, s.e.c. au quatrième trimestre de 2008 a diminué de 40,8 M\$, ou 38,2 %, par rapport à celle du quatrième trimestre de 2007 par suite d'un recul du bénéfice net de cette entité, occasionné principalement par des frais de restructuration de 60,6 M\$ comptabilisés au quatrième trimestre de 2008. Pour l'exercice complet, notre quote-part a diminué de 42,0 M\$, ou 14,1 %, comparativement à 2007 étant donné la baisse du bénéfice net lié aux activités poursuivies, qui a été conjuguée à l'incidence nette d'un ajustement de 14,0 M\$ de l'amortissement théorique relatif à la répartition définitive du prix d'acquisition théorique de la participation résiduelle de 36,7 % dans NorthernTel et Télébec par l'intermédiaire de la transformation en société fermée du Fonds de revenu Bell Nordiq et d'autres charges peu élevées, à une économie d'impôts futurs de 8,9 M\$ liée à notre quote-part de 36,7 % des écarts temporaires de Télébec et de NorthernTel, qui devraient se résorber après le 1<sup>er</sup> janvier 2011, ainsi qu'à d'autres ajustements d'importance mineure, d'un montant de 3,9 M\$.

Le bénéfice net lié aux activités abandonnées de 2008 comprend notre quote-part des résultats d'exploitation des activités liées à la défense, à la sécurité et à l'aérospatiale (DSA) de Placements Bell Aliant, s.e.c., reclassées dans les activités abandonnées depuis le troisième trimestre, et d'Atlantic Mobility Products (AMP), reclassée dans les activités abandonnées au deuxième trimestre. Le bénéfice net lié aux activités abandonnées de 2007 comprend notre quote-part des résultats d'exploitation d'Aliant Directory Services (ADS) jusqu'en avril 2007, où un gain après impôts de 248,6 M\$ avait été comptabilisé par Placements Bell Aliant, s.e.c. à la cession par ADS de son actif net et de ses activités, ainsi que de SalesBridge Canada Corp. En outre, au quatrième trimestre de 2008, nous avons corrigé une erreur commise au deuxième trimestre de 2007 qui surévaluait notre quote-part du bénéfice net lié aux activités abandonnées correspondant à notre participation dans Placements Bell Aliant, s.e.c. Par conséquent, les résultats financiers de l'exercice 2007 ont été redressés de façon à réduire de 7,7 M\$ la quote-part du revenu tiré des placements comprise dans le bénéfice net (la perte nette) lié(e) aux activités abandonnées et à réduire du même montant le placement dans Placements Bell Aliant, s.e.c. ainsi que l'avoir des porteurs de parts au 31 décembre 2007. Le redressement a également réduit de 0,06 \$ et de 0,04 \$, respectivement, le bénéfice de base et dilué par part lié aux activités abandonnées de l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Se reporter à la note 2 des états financiers consolidés de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 pour obtenir d'autres renseignements sur le redressement.

Le bénéfice net de 2006 avait été considérablement moins élevé que celui de 2007 et celui de 2008, car l'information financière ne visait alors que la période d'exploitation active du Fonds, soit la période allant du 7 juillet 2006 au 31 décembre 2006, par opposition à une année complète pour les deux autres exercices.

#### **Distributions déclarées**

Notre objectif consiste à viser un ratio de distribution à long terme combiné correspondant à environ 90 % des liquidités distribuables combinées de Placements Bell Aliant, s.e.c. et du Fonds. Cependant, le ratio de distribution peut différer de cette cible pour tout exercice donné. La tranche résiduelle de 10 % des liquidités distribuables combinées devrait servir à financer des obligations de Placements Bell Aliant, s.e.c., telles que le fonds de roulement, les déficits des régimes de retraite, les frais de restructuration et autres frais, les impôts sur le capital ayant un effet sur la trésorerie, les remboursements sur la dette à long terme et les fluctuations temporaires des flux de trésorerie qui n'ont pas été financées au moyen d'emprunts temporaires. Il n'est pas dans notre intention, ni dans celle de Placements Bell Aliant, s.e.c., de contracter des emprunts pour financer les distributions régulières.

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008, les distributions en espèces combinées déclarées se sont chiffrées à 91,9 % des liquidités distribuables combinées, comparativement à 92,8 % pour l'exercice 2007. Le taux de distribution annuel à l'intention des porteurs de parts du Fonds se chiffre actuellement à 2,90 \$ la part. Les fiduciaires du Fonds ont pris la décision de ne pas augmenter le taux de distribution par part en 2009 afin de préserver les liquidités et la souplesse financière étant donné la conjoncture de marché actuelle. Compte tenu de la hausse prévue des liquidités distribuables combinées en 2009, cette décision devrait se traduire par un ratio de distribution combiné de moins de 90 % en 2009. Cela n'indique pas nécessairement une modification de notre ratio de distribution à long terme cible d'environ 90 %. Cependant, cette cible ainsi que la déclaration des futures distributions sont assujetties à de nombreux facteurs et au pouvoir discrétionnaire des fiduciaires du Fonds.

Au cours du quatrième trimestre de 2008, nous avons déclaré des distributions totalisant 92,1 M\$, ou 0,725 \$ la part, comparativement à 89,5 M\$, ou 0,705 \$ la part, en 2007. Pour l'exercice 2008 complet, nous avons déclaré des distributions totalisant 367,5 M\$, soit 2,89 \$ la part, contre 368,9 M\$, ou 2,81 \$ la part, en 2007. L'augmentation d'un exercice à l'autre des distributions par part reflète la hausse de 2,8 % de notre ratio de distribution mensuel appliquée depuis février 2008, contrebalancée par la diminution du nombre moyen de parts du Fonds en circulation en 2008 par suite du rachat de parts effectué dans le cadre d'une offre publique de rachat dans le cours normal des activités ayant eu lieu en 2007.

En 2006, au cours de la période d'exploitation active du Fonds allant du 7 juillet 2006 au 31 décembre 2006, nous avons déclaré des distributions totalisant 163,0 M\$, ou 1,313 \$ la part.

Les distributions que nous versons sont généralement imposables entre les mains du porteur de parts qui les reçoit. Les caractéristiques fiscales de nos distributions peuvent varier d'un exercice à l'autre en fonction du bénéfice imposable lié à nos placements dans des filiales. Le tableau ci-dessous présente la répartition des distributions de 2008 et de 2007 en partie imposable et non imposable.

Pour les exercices terminés les 31 décembre	2008	2007
Partie imposable		
Autres revenus de placement	95,06 %	89,77 %
Revenus de dividendes	4,73	8,88
Gains en capital	0,05	0,05
Partie non imposable		
Remboursement de capital	0,11	1,25
Gains en capital	0,05	0,05
	100,00 %	100,00 %

Nous sommes entièrement dépendants des distributions de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour verser nos distributions. Veuillez vous reporter au rapport de gestion de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour une analyse complète de ses distributions.

## GESTION FINANCIÈRE ET GESTION DU CAPITAL

Le tableau suivant présente un sommaire de notre situation financière pour chacun des trois exercices les plus récents :

Aux 31 décembre (en millions de dollars)	2008	2007 (redressé)	2006
Total de l'actif	4 211,6	4 316,4	4 135,3
Total du passif	30,9	30,2	29,4
Avoir des porteurs de parts	4 180,7	4 286,2	4 105,9

### Actif et passif

Au 31 décembre 2008, notre actif était principalement composé de notre participation indirecte dans Placements Bell Aliant, s.e.c. ainsi que des distributions et des autres montants à recevoir de cette dernière. La valeur comptable de nos placements a augmenté en 2007 par rapport à 2006, car la quote-part du revenu tiré des activités poursuivies et des activités abandonnées de nos placements, au montant de 506,4 M\$, était supérieure aux distributions déclarées par notre entité émettrice, qui se sont élevées à 372,1 M\$. En 2008, la valeur comptable de nos placements a diminué par rapport à 2007, car les distributions déclarées de 372,8 M\$ ont été supérieures à notre quote-part du revenu tiré des activités poursuivies et des activités abandonnées de nos placements, qui s'est chiffrée à 255,3 M\$. De plus, nous regroupons habituellement nos liquidités excédentaires avec celles de Bell Aliant, s.e.c. pour les investir dans des instruments négociables du marché monétaire à court terme. Par conséquent, les sommes à recevoir d'apparentés ou à payer à ceux-ci ainsi que le solde de notre trésorerie et de nos équivalents de trésorerie fluctuent au fil du temps en fonction de nos besoins en liquidités. Se reporter à la rubrique intitulée « Opérations entre apparentés » ci-après pour consulter une analyse des opérations survenues en 2008 et connaître les soldes non réglés au 31 décembre 2008.

Notre passif est constitué essentiellement des distributions à verser à nos porteurs de parts, qui se chiffraient à 30,7 M\$ au 31 décembre 2008 et à 29,8 M\$ au 31 décembre 2007.

### Parts du Fonds

Nous avons amorcé une offre publique de rachat dans le cours normal des activités le 28 février 2007, qui nous permettait de racheter, à l'occasion, jusqu'à 13 738 000 de nos parts en circulation, soit environ 10,0 % de notre flottant au 26 février 2007. L'offre publique de rachat dans le cours normal des activités est arrivée à échéance le 27 février 2008 et s'est soldée par le rachat de 10 630 000 parts au total. Les rachats en vertu de notre offre publique de rachat dans le cours normal des activités ont été effectués contre espèces au prix du marché par l'intermédiaire de la Bourse de Toronto (TSX). En 2008, aucun rachat n'a été effectué en vertu de l'offre publique de rachat dans le cours normal des activités. Au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2007, nous avons racheté pour annulation 10 630 000 parts pour un prix total de 330,2 M\$, ce qui a réduit de 350,5 M\$ notre capital déclaré et augmenté de 20,3 M\$ le surplus d'apport.

Au 31 décembre 2008, 126 983 707 parts du Fonds étaient en circulation, soit 100 373 827 parts de société en commandite échangeables et 1 181 958 parts émises à la valeur nominale en vertu de notre régime de parts différées. Seule une tranche de 686 145 parts émises à la valeur nominale en vertu de notre régime de parts différées est considérée comme dilutive, car la tranche résiduelle est assujettie au respect de certains critères au chapitre du rendement futur. Par conséquent, au 31 décembre 2008, 228 043 679 parts du Fonds étaient en circulation après dilution totale.

Au 6 mars 2009, 127 191 951 parts du Fonds étaient en circulation.

### COTES DE STABILITÉ

Au 31 décembre 2008 et à la date du présent rapport de gestion, nous avons la cote de stabilité SR-2 avec perspective stable (moyen) accordée par Standard and Poor's et la cote STA-2 (élevé) accordée par DBRS Limited, soit les mêmes cotes que celles de l'exercice précédent.

Les cotes de stabilité donnent une indication de la stabilité et de la pérennité du bénéfice distribuable d'une fiducie de revenu. Elles ne constituent pas une recommandation d'acheter, de détenir ou de vendre des parts. Les cotes peuvent être révisées ou retirées en tout temps et ne prennent pas en compte certains facteurs tels que les risques liés aux prix ou aux marchés boursiers.

### OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Comme il a été mentionné précédemment à la rubrique « Nos activités », nous détenons une participation indirecte de 82,5 % (81,5 % au 31 décembre 2007) dans Placements Bell Aliant, s.e.c.

Les distributions que nous versons dépendent entièrement de celles que nous recevons de Placements Bell Aliant, s.e.c. En 2008, les distributions déclarées en notre faveur se sont chiffrées à 372,8 M\$, comparativement à 372,1 M\$ en 2007. Au 31 décembre 2008, un montant de 31,2 M\$ était inclus dans les distributions à recevoir, contre 28,5 M\$ au 31 décembre 2007.

Dans le cours normal de nos activités, nous avons conclu une entente avec certaines filiales de Placements Bell Aliant, s.e.c. en ce qui a trait à la prestation de services administratifs et de soutien touchant notamment la présentation de l'information financière, la gouvernance, les relations avec les investisseurs, les communications, la trésorerie et tous les autres services pouvant être nécessaires ou requis par nos fiduciaires aux fins de notre administration. L'entente comporte une durée initiale de 10 ans et elle sera automatiquement prorogée pour des périodes supplémentaires de cinq ans, sauf si un avis de résiliation est donné.

Ces services sont évalués et comptabilisés à leur valeur d'échange, comme suit :

Pour les exercices terminés les 31 décembre

(en millions de dollars)

	2008	2007
Salaires des dirigeants	0,8	0,8
Frais généraux et d'administration	3,2	4,7
Charges d'exploitation	4,0	5,5

Les salaires des dirigeants sont attribués en fonction de salaires horaires réels et des heures estimatives consacrées à des questions se rapportant au Fonds. Les frais généraux et d'administration sont établis en fonction des frais réels engagés pour le compte du Fonds.

Au 31 décembre 2008, des sommes de 13,6 M\$ (3,0 M\$ en 2007) étaient à recevoir d'apparentés et correspondaient au montant net de ces charges d'exploitation à payer et des montants à recevoir relativement au régime de rémunération à base de parts différées décrit ci-dessous.

En 2008, Placements Bell Aliant, s.e.c. a acheté 1 941 439 parts du Fonds (1 766 276 parts en 2007) au coût total de 52,9 M\$ (53,7 M\$ en 2007) sur le marché libre pour le compte d'employés de ses filiales participant aux régimes d'achat de parts des employés. De ce coût, une tranche de 9,6 M\$ (9,9 M\$ en 2007) a été comptabilisée à titre de charge de rémunération par Placements Bell Aliant, s.e.c. et le solde provient de cotisations versées par les employés par l'intermédiaire de déductions salariales, d'intérêts gagnés ou de distributions réinvesties dans les comptes du régime des employés.

En 2007, nous avons mis en œuvre un régime de parts différées destiné à certains dirigeants et membres de la haute direction de Placements Bell Aliant, s.e.c. Étant donné que les parts différées seront réglées au moyen de nos parts lorsqu'elles seront exercées, nous avons inscrit à titre de surplus d'apport, en 2008, l'équivalent de la charge de rémunération de 14,8 M\$ (11,4 M\$ en 2007) comptabilisée par certaines filiales de Placements Bell Aliant, s.e.c. Nous avons aussi comptabilisé ce montant à titre de somme à recevoir de Placements Bell Aliant, s.e.c. jusqu'à l'exercice des parts différées en question, et nous recevons un paiement en espèces de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour les parts que nous émettrons. En 2008, nous avons émis 36 340 parts (4 380 parts en 2007) sur le capital autorisé à une valeur de marché moyenne de 26,56 \$ la part (31,69 \$ la part en 2007) relativement aux parts différées exercées au cours de l'exercice. Au moment de l'exercice de ces parts différées, un montant de 1,0 M\$ (0,1 M\$ en 2007) a été défalqué du surplus d'apport et reclassé dans le capital déclaré.

Plus de détails sur les régimes d'achat de parts des employés et le régime de parts différées sont présentés à la note 7 de nos états financiers consolidés de l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

En 2008, nous avons continué de prêter nos liquidités excédentaires à Bell Aliant, s.e.c. au moyen d'une série de billets. Le billet de 1,9 M\$ qui était à recevoir de Bell Aliant, s.e.c. au 31 décembre 2007 a été remboursé le 15 janvier 2008. Les billets émis par la suite étaient assortis de taux d'intérêt allant de 1,81 % à 4,68 % par an, si bien que nous avons enregistré des intérêts créditeurs de 0,1 M\$ au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 (2,6 M\$ au 31 décembre 2007). Au 31 décembre 2008, un billet de 6,2 M\$, portant intérêt au taux de 1,81 % par an, était à recevoir de Bell Aliant, s.e.c.; ce billet venait à échéance le 15 janvier 2009 et a été remboursé à cette date. Se reporter à la note 8 de nos états financiers consolidés de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 pour obtenir plus de renseignements à ce sujet.

#### **BCE et Bell Canada**

Au 31 décembre 2008 après dilution totale, BCE et Bell Canada avaient le contrôle et la propriété réelle de 44,2 % de nos parts en circulation (44,2 % en 2007). Aucune opération n'est survenue entre le Fonds et BCE ou Bell Canada au cours de l'exercice.

#### **PRINCIPALES CONVENTIONS COMPTABLES ET ESTIMATIONS COMPTABLES CRITIQUES**

Nos états financiers consolidés au 31 décembre 2008 ont été établis conformément aux PCGR du Canada. Les conventions et méthodes comptables que nous utilisons et les estimations et hypothèses comptables critiques que nous faisons sont les mêmes que celles de 2007, sauf en ce qui concerne l'adoption, le 1<sup>er</sup> janvier 2008, du chapitre 1535, intitulé « Informations à fournir concernant le capital », du **Manuel de l'ICCA** (Institut Canadien des Comptables Agréés). Ce chapitre établit des normes relatives aux informations qualitatives et quantitatives à fournir sur le capital d'une entité et la façon dont il est géré. Comme cette norme porte uniquement sur les exigences en matière de présentation de l'information, son adoption n'a eu aucun effet sur nos résultats financiers.

Plus de détails sur les principales conventions comptables figurent à la note 1 de nos états financiers consolidés pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

#### **Changements futurs des conventions comptables**

Le Conseil des normes comptables de l'ICCA modifie constamment certaines normes ou recommandations du **Manuel de l'ICCA**. Nous examinons ces changements à mesure qu'ils sont proposés et, s'il y a lieu, nous modifierons nos conventions comptables et nos informations à fournir.

#### **Normes internationales d'information financière (IFRS)**

En avril 2008, le Conseil des normes comptables a publié un exposé-sondage, intitulé « Adoption des IFRS au Canada », qui propose l'harmonisation complète des PCGR du Canada avec les IFRS à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Le passage se fera au cours d'une période transitoire, certaines normes devant être adoptées avant 2011 et les autres, à la date même de la transition. Le Conseil des normes comptables internationales parraine constamment des projets et rend publiques des prises de position visant à faire évoluer les IFRS; c'est pourquoi il faut s'attendre à ce que le texte des IFRS, à la date de transition, soit différent de sa version actuelle.

Nous avons élaboré une démarche en quatre étapes pour effectuer le passage aux IFRS. Voici la description de chacune de ces étapes et leur état d'avancement :

##### **Première étape – sensibilisation et évaluation initiale**

Cette étape englobe l'élaboration de la structure du projet initial, la formulation d'un processus de gestion du projet, l'élaboration du plan initial de conversion opérationnelle et l'établissement de jalons, la sensibilisation au moyen de séances de formation, la rédaction de stratégies de communication et de formation ainsi que l'exécution d'une première évaluation de haut niveau des domaines qui auront le plus d'effet sur la présentation de notre information financière et sur nos activités.

Nous avons adopté un plan officiel détaillant le mandat à remplir et désignant un comité directeur, une équipe multifonctionnelle et un directeur de projet. Ce plan comprend aussi un premier échéancier du projet. Nous avons déjà mené plusieurs séances de formation visant la sensibilisation. Nous avons exécuté une évaluation de haut niveau de l'effet que le passage aux IFRS dans leur forme actuelle aura sur nos activités d'exploitation et repéré un petit nombre de sujets qui pourraient avoir une incidence sur nos résultats financiers ou sur le travail nécessaire pour mener à bien l'adoption des IFRS. Ces sujets comprennent notamment les suivants : le choix des exemptions relatives à l'adoption initiale des IFRS dont nous pourrions tirer profit et la préparation des informations à fournir et des rapprochements qui seront nécessaires au moment de l'adoption; l'évaluation du caractère exhaustif de nos processus et procédures relatifs aux immobilisations corporelles au regard des IFRS; la détermination du caractère admissible de nos arrangements hors bilan après l'adoption des IFRS; la nécessité d'élaborer et de tenir deux registres comptables parallèles en 2010.

##### **Deuxième étape – évaluation détaillée**

La deuxième étape consiste à exécuter un examen détaillé des écarts entre les PCGR du Canada et les IFRS sur le plan comptable et sur le plan de la présentation de l'information de façon à analyser les choix comptables et les options transitoires proposés et à effectuer une modélisation initiale des effets de ces écarts sur les états financiers et les notes complémentaires.

Nous avons pratiquement terminé nos évaluations détaillées et repéré les écarts entre les PCGR du Canada et les IFRS dans leur version actuelle sur le plan comptable et sur le plan de la présentation de l'information. Nous en sommes à évaluer les choix comptables qu'il faudra faire au moment du passage aux IFRS. Nous respectons le calendrier prévu pour notre démarche, mais il ne serait pas prudent de divulguer les écarts au chapitre des conventions comptables ni les choix qui se présentent à nous avant que le projet n'en soit à un état d'avancement plus poussé. Nous avons élaboré une modélisation initiale de nos états financiers et des notes complémentaires selon les normes de présentation et d'information à fournir prescrites par les IFRS, et nous continuerons de mettre au point cette modélisation au fur et à mesure de notre travail de conversion.

### Troisième étape – élaboration

Cette étape consiste à prendre des décisions comptables provisoires sur la foi des évaluations détaillées effectuées, et à déterminer les modifications devant être apportées aux processus et systèmes de comptabilité, d'exploitation et de contrôle interne.

Nous procédons actuellement à la compilation et à l'analyse des renseignements obtenus au cours de l'étape d'évaluation détaillée et présenterons nos conclusions et recommandations relatives aux choix pertinents en matière de conventions comptables à notre comité de vérification au début du deuxième trimestre de 2009. Nous avons commencé à concevoir les modifications à apporter aux processus opérationnels, notamment les systèmes de TI et de traitement des données, ainsi qu'aux systèmes de contrôle interne à l'égard de l'information financière; de même, nous avons entrepris l'élaboration et le maintien d'un système de deux registres parallèles pour 2010. Nous prévoyons avoir essentiellement terminé la troisième étape d'ici la fin du deuxième trimestre de 2009.

### Quatrième étape – mise en œuvre

La dernière étape de notre démarche consiste à mettre la dernière main à nos décisions en matière de conventions comptables, à mettre en œuvre les changements cernés au cours de la troisième étape dans toute l'entreprise, à élaborer de nouveaux processus de contrôle interne et à en faire le suivi, à fournir la formation nécessaire sur ces nouveaux processus et sur les nouvelles normes comptables adoptées, à préparer des plans de communication externe et à mettre à l'essai les modifications apportées aux systèmes et aux processus en exécutant un essai à blanc en parallèle.

Nous prévoyons entamer la quatrième phase au deuxième trimestre de 2009 et la poursuivre jusqu'au 31 décembre 2010.

### Estimations et hypothèses comptables critiques

Selon les PCGR du Canada, nous sommes tenus de procéder à des estimations et de formuler des hypothèses qui influent sur la valeur déclarée des actifs, des passifs, des produits et des charges ainsi que sur l'information à fournir sur les actifs et les passifs éventuels dans nos états financiers. Nous fondons nos estimations et nos hypothèses sur notre expérience antérieure et sur d'autres facteurs qui, à notre avis, sont raisonnables dans les circonstances. Cette opération nécessite l'exercice du jugement au sujet des questions qui peuvent être intrinsèquement incertaines. Les montants présentés dans les états financiers pourraient se révéler inexacts ou sont susceptibles de changer, compte tenu de différentes hypothèses ou conditions. Nous évaluons périodiquement le caractère raisonnable de ces estimations et hypothèses.

### Placements

Nous évaluons la valeur de nos placements dans Placements Bell Aliant, s.e.c. et dans Placements Bell Aliant Communications régionales inc. (Placements Bell Aliant, commandité) afin de faire en sorte que toute baisse de la valeur de marché considérée comme durable soit prise en compte dans la valeur comptable des placements. Si la valeur de marché est inférieure à la valeur comptable et que cette baisse est considérée comme durable, le placement est réputé s'être déprécié, et l'écart est imputé aux autres charges dans la période au cours de laquelle l'évaluation a été faite.

La valeur de marché est fondée sur des estimations des flux de trésorerie actualisés, sur des facteurs externes ou sur une combinaison des deux. La détermination de la valeur de marché exige de la direction qu'elle fasse des estimations et formule des hypothèses à la date de l'évaluation; en raison de leur nature même, ces estimations et hypothèses sont assujetties à l'incertitude relative à la mesure. C'est pourquoi les résultats réels pourraient différer des estimations. Les hypothèses importantes utilisées pour déterminer la valeur de marché des placements peuvent comprendre la prise en compte de renseignements de source externe ou interne, le coût moyen pondéré du capital et les taux de croissance future prévus, la capitalisation des régimes de retraite, les dépenses en immobilisations et les économies réalisées par suite des mesures visant l'amélioration de la productivité.

## GESTION DES RISQUES

L'analyse qui suit est une analyse des risques propres à une fiducie de revenu. Pour obtenir une analyse des risques liés aux activités de Placements Bell Aliant, s.e.c., veuillez vous reporter à la rubrique « Gestion des risques » du rapport de gestion de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour l'exercice terminé le 31 décembre 2008.

### Dépendance envers Placements Bell Aliant, s.e.c.

Le Fonds est une fiducie à but restreint et à capital variable qui dépend entièrement des distributions qu'il reçoit de ses placements indirects dans Placements Bell Aliant, s.e.c. pour verser des distributions aux porteurs de parts du Fonds. Il n'y a aucune certitude quant à la capacité du Fonds de verser des distributions, laquelle demeure tributaire de la performance financière de Placements Bell Aliant, s.e.c.

### Imprévisibilité et volatilité du cours des parts

Les titres d'une fiducie de revenu ouverte ne se négocient pas nécessairement à des prix établis en fonction de la valeur sous-jacente de son entreprise. Il est impossible de prédire le cours auquel les parts se négocieront. Les cours des parts pourraient fluctuer considérablement en raison des variations des résultats d'exploitation trimestriels, des distributions, des fluctuations des taux d'intérêt et d'autres facteurs de marché. Le rendement annuel des parts par rapport au rendement annuel d'autres instruments financiers peut aussi influencer sur le cours des parts sur les marchés publics. De plus, au cours des dernières années, les marchés des valeurs mobilières ont enregistré de temps à autre de fortes fluctuations des cours et des volumes qui sont souvent sans rapport avec le rendement opérationnel de certains émetteurs. Ces fortes fluctuations peuvent avoir une incidence défavorable sur le cours des parts du Fonds.

### Nature des parts du Fonds

Les parts du Fonds ne sont pas des « dépôts » au sens de la **Loi sur la Société** d'assurance-dépôts du Canada (la **Loi sur la SADC**) et ne sont pas assurées aux termes des dispositions de cette loi ou de toute autre loi.

De plus, nous ne sommes pas une société de fiducie et nous ne sommes donc pas inscrits aux termes d'une loi régissant les sociétés de fiducie ou les sociétés de prêts, étant donné que nous n'exerçons pas et n'avons pas l'intention d'exercer les activités d'une société de fiducie. En outre, bien que nous soyons admissibles à titre de « fiducie de fonds commun de placement » au sens de la **Loi de l'impôt**, nous ne sommes pas un « organisme de placement collectif » au sens de la législation en valeurs mobilières applicable.

Les parts du Fonds ne constituent pas un placement direct dans l'entreprise de Placements Bell Aliant, s.e.c. et les investisseurs ne devraient pas les considérer comme des actions ou des participations dans ces entités ou toute autre société en exploitation. Les parts du Fonds ne constituent pas des titres de créance et aucun capital n'est dû aux porteurs de parts. En tant que porteurs de parts du Fonds, les porteurs de parts ne disposent pas des droits prévus par la loi normalement associés à la propriété d'actions d'une société, par exemple le droit d'exercer des recours en cas d'abus ou des actions dérivées. Chaque part du Fonds représente une participation égale indivise dans le Fonds.

### Les distributions en espèces ne sont pas garanties et fluctueront en fonction du rendement de l'entreprise

Le montant des distributions en espèces qui nous sont distribuées par Placements Bell Aliant, s.e.c. et, par conséquent, le montant dont nous disposons en définitive aux fins de distribution aux porteurs de parts ne sont pas garantis. Nos fiduciaires déclarent des distributions à leur discrétion et, par conséquent, rien ne garantit que des distributions seront déclarées à l'avenir. Pour déterminer le montant des distributions qu'ils déclareront, les fiduciaires prennent en compte de nombreux facteurs qui sont tous exposés à un certain nombre de risques et d'autres facteurs indépendants de notre volonté et de celle de Placements Bell Aliant, s.e.c. Cette dernière a le pouvoir de constituer des réserves liquides (y compris des réserves de capital réglementaires) pour la bonne conduite de ses activités. L'augmentation de ces réserves au cours d'une année viendrait réduire le montant de l'encaisse distribuable et, par conséquent, de l'encaisse disponible à des fins de distribution au cours de la même année. Aucune garantie ne peut donc être donnée en ce qui a trait aux niveaux réels de nos distributions.

### Subordination structurelle des parts du Fonds

Les parts du Fonds sont dans les faits subordonnées aux facilités de crédit existantes et à la plupart des autres dettes et passifs de Placements Bell Aliant, s.e.c.

### Dépenses en immobilisations

Le moment choisi par Placements Bell Aliant, s.e.c. pour faire des dépenses en immobilisations et le montant de celles-ci influent directement sur le montant de l'encaisse distribuable dont elle dispose à des fins de distribution, y compris, en fin de compte, l'encaisse disponible à des fins de distribution aux porteurs de parts. De telles distributions peuvent parfois être réduites, ou même éliminées, si Placements Bell Aliant, s.e.c. juge nécessaire de faire d'importantes dépenses en immobilisations ou autres.

### Restrictions applicables à la détention par des non-résidents

Notre déclaration de fiducie impose diverses restrictions aux porteurs de parts. Par exemple, pour que le Fonds conserve son statut de fiducie de fonds commun de placement en vertu de la **Loi de l'impôt**, les porteurs de parts non résidents ne peuvent détenir en propriété véritable plus de 45 % des parts du Fonds. De plus, notre déclaration de fiducie renferme une disposition qui permet aux fiduciaires d'utiliser tous les recours possibles en vertu de la **Loi sur la radiodiffusion**, de la **Loi sur la radiocommunication** et de la **Loi sur les télécommunications** auprès du Conseil de la radiodiffusion et des télécommunications canadiennes et de donner toute instruction connexe à ce dernier afin de s'assurer qu'en aucun moment les Canadiens (au sens où l'entendent ces lois) détiennent ou contrôlent moins de 80 % des parts du Fonds (ou tout autre pourcentage minimal, le cas échéant) ou que le Fonds est autrement contrôlé par des non-Canadiens. Ces restrictions peuvent limiter les droits de certaines personnes (ou les empêcher d'exercer ces droits), y compris des non-résidents et des non-Canadiens, d'acquérir des parts du Fonds, d'exercer leurs droits en tant que porteurs de parts et d'entreprendre et de réaliser des offres publiques d'achat visant des parts du Fonds. Par conséquent, ces restrictions peuvent limiter la demande de parts du Fonds provenant de certains porteurs de parts et influencer ainsi défavorablement sur la liquidité et la valeur de marché des parts du Fonds détenues dans le public.

### Droit de rachat

Un droit de rachat est accordé aux porteurs de parts, mais ce droit ne constitue pas le principal moyen de liquider les placements pour les porteurs de parts. Au moment du rachat des parts du Fonds, les fiduciaires du Fonds peuvent distribuer des valeurs mobilières ou d'autres biens détenus par le Fonds aux porteurs de parts qui demandent un rachat, sous réserve de l'obtention de toutes les approbations des organismes de réglementation nécessaires et de la conformité aux modalités exigées en vertu de ces approbations.

Les biens ainsi distribués peuvent ne pas constituer des placements admissibles à l'égard d'une fiducie régie par certains régimes en vertu de la **Loi de l'impôt**, dépendamment des circonstances qui prévalent alors. De plus, de telles valeurs mobilières ne sont pas inscrites à une Bourse, et on ne s'attend pas à ce qu'elles le soient, aucun marché établi ne devrait se développer pour ces valeurs mobilières et ces valeurs mobilières peuvent être assujetties à des restrictions en matière de revente conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables.

### Dissolution du Fonds

Au moment de la dissolution du Fonds, les fiduciaires du Fonds peuvent distribuer en aval tout actif détenu directement ou indirectement par le Fonds (y compris les parts de Bell Aliant, s.e.c.) aux porteurs de parts, sous réserve de l'obtention de toutes les approbations des organismes de réglementation nécessaires. À l'heure actuelle, il n'existe aucun marché pour de tels actifs. En outre, aucun des actifs mentionnés précédemment ne peut être négocié librement, n'est inscrit actuellement à une Bourse ni ne constitue un placement admissible à l'égard d'une fiducie régie par certains régimes en vertu de la **Loi de l'impôt**.

### Dilution

Notre déclaration de fiducie nous autorise à émettre un nombre illimité de parts du Fonds moyennant la contrepartie et suivant les modalités et conditions fixées par les fiduciaires sans l'approbation des porteurs de parts. Toute autre émission de parts entraînera une dilution de la participation des porteurs de parts existants.

### Risques en matière de fiscalité

#### Placements admissibles au titre de régimes à impôt différé

Rien ne garantit que les parts du Fonds demeureront des placements admissibles au titre de certains régimes en vertu de la Loi de l'impôt.

#### Statut de fiducie de fonds commun de placement

Rien ne garantit que le Fonds demeurera admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement aux fins de la Loi de l'impôt. Advenant le cas où le Fonds cesserait d'être admissible à titre de fiducie de fonds commun de placement, le traitement fiscal qui s'appliquerait au Fonds et aux porteurs de parts pourrait être considérablement et défavorablement différent du traitement fiscal actuel à certains égards.

#### Adoption des modifications du gouvernement fédéral touchant l'imposition des fiducies de revenu et des sociétés en commandite

Les modifications au traitement fiscal des fiducies du gouvernement fédéral ont reçu la sanction royale et ont été adoptées le 22 juin 2007 (les règles d'impôt sur le revenu applicables aux entités intermédiaires de placement déterminé). Dans le cas des fiducies de revenu cotées en Bourse avant novembre 2006, comme c'est notre cas, l'application de ces changements, qui comprennent en gros l'imposition de certaines fiducies de revenu aux taux d'imposition des sociétés ainsi que de certaines distributions versées aux porteurs de parts comme s'il s'agissait de dividendes versés par une société, sera reportée jusqu'en 2011, pour autant que certaines conditions soient remplies. Toutes choses étant égales par ailleurs, l'application de cet impôt fera en sorte que les liquidités disponibles aux fins de distribution de la part du Fonds seront moins élevées. Pour être admissible à ce report, nous devons nous conformer aux lignes directrices en matière de croissance normale touchant les capitaux propres qui ont été publiées par le ministère des Finances du Canada le 15 décembre 2006, tel qu'elles sont modifiées de temps à autre et intégrées par renvoi dans la loi. Les lignes directrices en matière de croissance normale visent à garantir que toute croissance d'une fiducie est raisonnable et qu'elle s'effectue à l'intérieur des objectifs de politique du Parlement. Par suite des changements apportés aux lignes directrices en matière de croissance normale qui ont été annoncés le 4 décembre 2008, nous avons l'autorisation d'émettre des titres de capitaux propres d'une valeur allant jusqu'à 100 % de notre capitalisation boursière au 31 octobre 2006 sans enfreindre ces lignes directrices. Nous nous attendons à pouvoir fonctionner à l'intérieur du cadre de ces lignes directrices. Cependant, puisque des incertitudes demeurent quant à l'interprétation de ces lignes directrices, rien ne garantit que nous serons en mesure de continuer de bénéficier de l'avantage du report en vertu des règles d'impôt sur le revenu applicables aux entités intermédiaires de placement déterminé.

#### Imposition de la Fiducie Placements Bell Aliant, de la Fiducie Bell Nordiq et du Fonds

L'intérêt sur les dettes de Bell Aliant Communications régionales inc. et du Groupe Bell Nordiq inc. (en ce qui concerne les années d'imposition antérieures à sa liquidation le 30 juin 2007) envers Placements Bell Aliant, s.e.c. sera inclus dans le revenu de Placements Bell Aliant, s.e.c. aux fins de l'impôt fédéral canadien sur le revenu selon la comptabilité d'exercice, qu'il soit ou non réellement payé. Placements Bell Aliant, s.e.c. est également tenue d'inclure chaque année dans son revenu sa quote-part du revenu de NorthernTel et de Télébec, que ce revenu soit ou non distribué. La Fiducie Placements Bell Aliant et la Fiducie Bell Nordiq sont à leur tour tenues d'inclure dans leur revenu respectif leur quote-part du revenu de Placements Bell Aliant, s.e.c. pour chaque année d'imposition. Un montant suffisant du revenu net annuel (y compris les gains en capital réalisés nets) de la Fiducie Placements Bell Aliant et de la Fiducie Bell Nordiq pour chaque année est destiné à être versé ou est payable chaque année au Fonds afin d'éliminer l'assujettissement à l'impôt de la Fiducie Placements Bell Aliant et de la Fiducie Bell Nordiq en vertu de la Partie I de la Loi de l'impôt. Ce montant sera ainsi inclus dans le revenu du Fonds en sa qualité d'unique porteur de parts de la Fiducie Placements Bell Aliant et de la Fiducie Bell Nordiq.

Un montant suffisant de notre revenu net annuel (y compris les gains en capital réalisés nets) est destiné à être versé ou est payable chaque année aux porteurs de parts du Fonds afin d'éliminer l'assujettissement à l'impôt du Fonds en vertu de la Partie I de la **Loi de l'impôt**. Si ce montant de notre revenu net au cours d'une année d'imposition est supérieur aux liquidités disponibles aux fins de distribution au cours de l'année, ce revenu net excédentaire sera distribué aux porteurs de parts du Fonds sous forme de parts supplémentaires du Fonds. Les porteurs de parts du Fonds seront tenus d'inclure un montant correspondant à ce revenu net excédentaire dans leur revenu aux fins fiscales, dans les cas où ils ne reçoivent pas une distribution au comptant correspondante.

#### Déduction des frais d'intérêt

Les structures des fonds de revenu sont généralement caractérisées par des montants considérables de dettes subordonnées intersociétés ou similaires, ce qui engendre des frais d'intérêt élevés qui viennent réduire les bénéfices et, par conséquent, l'impôt sur le revenu à payer. Rien ne garantit que les autorités fiscales ne chercheront pas à contester le montant des frais d'intérêt déduits. Si ce montant était contesté avec succès à l'égard du Groupe Bell Nordiq inc. (en ce qui concerne les années d'imposition antérieures à sa liquidation le 30 juin 2007) ou de Bell Aliant Communications régionales inc., cela aurait un effet défavorable important sur le montant des liquidités dont nous disposons aux fins de distribution aux porteurs de parts du Fonds. Nous estimons que les frais d'intérêt inhérents à notre structure organisationnelle peuvent être justifiés et qu'ils sont raisonnables compte tenu des modalités de la dette connexe.

#### Répartition des revenus des sociétés en commandite

Les commandités de Placements Bell Aliant, s.e.c., de Bell Aliant, s.e.c., de NorthernTel et de Télébec répartissent les revenus respectifs de ces sociétés entre leurs associés respectifs conformément aux modalités des contrats de société. La **Loi de l'impôt** contient des dispositions qui permettent une nouvelle répartition des revenus ou des pertes des sociétés entre les membres d'une société en commandite lorsque la répartition convenue n'est pas raisonnable dans les circonstances. Bien que cette forme de répartition soit jugée raisonnable dans les circonstances, rien ne garantit que les autorités fiscales ne chercheront pas à contester cette répartition. Si la répartition était contestée avec succès, le montant des liquidités dont nous disposons aux fins de distribution aux porteurs de parts pourrait en subir les effets défavorables.

## CONTRÔLES ET PROCÉDURES

### Contrôles et procédures de communication de l'information

Nos contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus de façon à fournir l'assurance raisonnable que l'information devant être divulguée est consignée, traitée, regroupée et présentée dans les délais prescrits par la législation canadienne sur les valeurs mobilières. Une évaluation de l'efficacité de nos contrôles et procédures de communication de l'information, au sens où l'entend la Norme canadienne 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs (la Norme canadienne 52-109), a été effectuée sous la supervision de notre direction et avec sa participation, notamment le chef de la direction et le directeur des finances. Par suite de cette évaluation, le chef de la direction et le directeur des finances ont conclu que la conception et le fonctionnement de ces contrôles et procédures de communication de l'information étaient efficaces au 31 décembre 2008.

### Contrôle interne à l'égard de l'information financière

C'est à la direction qu'incombe la responsabilité d'élaborer et de maintenir un système de contrôle interne adéquat à l'égard de l'information financière, au sens où l'entend la Norme canadienne 52-109. Notre cadre de contrôle interne est fondé sur les critères publiés dans le rapport intitulé **Internal Control – Integrated Framework** du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission et est conçu de façon à fournir une assurance raisonnable quant à la fiabilité de l'information financière et à la préparation des états financiers à des fins de publication selon les PCGR du Canada. La direction a évalué la conception et le fonctionnement de notre système de contrôle interne à l'égard de l'information financière au 31 décembre 2008 et a conclu qu'il était efficace. Aucune faiblesse importante n'a été relevée par la direction.

Aucun changement n'a été apporté à notre système de contrôle interne à l'égard de l'information financière au cours de l'exercice terminé le 31 décembre 2008 qui aurait eu une incidence importante ou qui serait raisonnablement susceptible d'avoir une incidence importante sur notre système de contrôle interne à l'égard de l'information financière.