

Le présent document est important et exige votre attention immédiate. Si vous avez des doutes quant à la manière de répondre à l'offre hostile, vous devriez consulter votre courtier en valeurs mobilières, votre avocat ou un autre conseiller professionnel. Les questions concernant l'information figurant dans le présent document doivent être adressées à Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au 1 877 452-7184 (sans frais en Amérique du Nord) ou au 416 304-0211 (à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.



CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS RECOMMANDANT

LE REJET

de l'offre non sollicitée présentée par

OBSIDIAN ENERGY LTD.

visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires de

BONTERRA ENERGY CORP.

à raison d'un échange de 2,0 actions d'Obsidian contre chaque action ordinaire de Bonterra

Le conseil d'administration a conclu à l'unanimité que l'offre hostile sous-évalue considérablement les actions ordinaires et n'est pas dans l'intérêt de Bonterra ni dans celui de ses actionnaires ou de ses autres parties prenantes et vous recommande de **REJETER** l'offre hostile en ne prenant aucune mesure : **NE DÉPOSEZ PAS** vos actions ordinaires.

AUCUNE MESURE N'EST REQUISE pour **REJETER** l'offre hostile.

Si vous avez déjà déposé vos actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, vous pouvez révoquer ce dépôt en communiquant avec votre courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais

1 877 452-7184

(416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Le 5 octobre 2020

SOMMAIRE

L'information qui figure ci-après est un résumé seulement et est donnée sous réserve de renseignements plus détaillés qui figurent ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs. Il est recommandé aux actionnaires de lire attentivement et intégralement la présente circulaire des administrateurs puisqu'elle renferme des renseignements importants au sujet de Bonterra, d'Obsidian et de l'offre hostile. Tous les termes clés qui sont utilisés dans le présent sommaire ont le sens qui leur est respectivement donné dans le glossaire joint à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs ou ailleurs dans les présentes.

Recommandation UNANIME du conseil de Bonterra de REJETER l'offre hostile

Le conseil de Bonterra a établi à l'**UNANIMITÉ** que l'offre hostile sous-évalue considérablement les actions ordinaires et n'est pas dans l'intérêt de Bonterra ni dans celui de ses actionnaires ou autres parties prenantes.

Le conseil de Bonterra recommande à l'**UNANIMITÉ** aux actionnaires de **REJETER** l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – **NE DÉPOSEZ PAS** vos actions ordinaires.

Les actionnaires qui ont déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile devraient **RÉVOQUER** ce dépôt.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* » à la page 8.

L'offre hostile

Obsidian a présenté une offre non sollicitée visant l'achat de la totalité des actions ordinaires en circulation, y compris les actions ordinaires qui pourraient être émises et en circulation après la date de l'offre et avant la date et l'heure d'expiration, à raison de 2,0 actions d'Obsidian contre chaque action ordinaire. Les actionnaires sont exposés au risque d'une baisse du cours des actions d'Obsidian qui pourrait survenir avant la date et l'heure d'expiration.

VOUS N'AVEZ RIEN À FAIRE POUR REJETER L'OFFRE HOSTILE. VEILLEZ SIMPLEMENT À NE PAS DÉPOSER VOS ACTIONS DE BONTERRA.

Les actionnaires qui ont déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile devraient **RÉVOQUER** ce dépôt.

L'offre hostile peut être acceptée jusqu'à l'année prochaine, soit le 4 janvier 2021, sauf si celle-ci est prolongée ou devancée ou que l'offre est retirée par Obsidian conformément aux modalités qui y sont prévues.

Le conseil de Bonterra recommande à l'**UNANIMITÉ** aux actionnaires de **REJETER** l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – **NE DÉPOSEZ PAS** vos actions ordinaires. Les actionnaires qui ont déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile devraient **RÉVOQUER** ce dépôt. Les actionnaires qui ont déjà déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile et qui souhaitent obtenir de l'aide pour révoquer leur dépôt sont priés de communiquer avec leur courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Motifs du rejet de l'offre hostile

Le comité spécial et le conseil de Bonterra ont examiné et évalué attentivement l'offre hostile et ont obtenu des avis de conseillers financiers et juridiques. Après avoir reçu l'avis de Peters & Co. selon lequel la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires et sur recommandation unanime du comité spécial, le conseil de Bonterra a déterminé à l'**UNANIMITÉ** que l'offre hostile est inadéquate et contraire aux intérêts de Bonterra et de ses actionnaires ou autres parties prenantes.

Le texte qui suit est un sommaire des principaux motifs à l'appui de la décision du conseil de Bonterra de recommander à l'**UNANIMITÉ** aux actionnaires de **REJETER** l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – **NE DÉPOSEZ PAS** vos actions ordinaires :

- l'offre hostile est une offre « sous le cours » et ne prévoit pas une valeur suffisante pour les actionnaires;
- Bonterra a déjà été avisée que plus de 30 % des actionnaires ne déposeront pas leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, y compris tous les membres du conseil et de la direction de Bonterra;
- Peters & Co. a remis au conseil de Bonterra et au comité spécial un avis écrit selon lequel la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires;
- l'offre hostile n'accorde aucune valeur au succès futur potentiel des mesures prises par Bonterra pour faire croître la valeur pour les actionnaires;
- l'offre hostile est très opportuniste et est présentée à un moment qui prive les actionnaires des récents changements positifs importants sur le marché et de la plus-value entraînée par les initiatives réalisées jusqu'à présent et par les initiatives dont la réalisation est visée par Bonterra;
- l'offre hostile expose les actionnaires à un plan de financement incertain et à une structure du capital potentielle qui pourrait entraîner une dilution future de la participation;
- Obsidian ainsi que son équipe de direction dirigée par des actionnaires activistes américains n'ont pas démontré une création de valeur à long terme pour les actionnaires ni la capacité de devenir un « champion dans Cardium »;
- les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations considérablement plus importantes d'Obsidian font en sorte que les actionnaires assument une tranche non proportionnelle de la dette à long terme;
- la valeur de la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est incertaine;

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

- l'offre hostile comporte beaucoup de conditions (15 conditions distinctes, dont plusieurs sont grandement inhabituelles) et présente un risque considérable associé à la réalisation.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* » à la page 8.

Rejet de l'offre hostile par les administrateurs, les dirigeants et les actionnaires importants

Les administrateurs et membres de la haute direction de Bonterra et d'autres actionnaires, représentant plus de 30 % des actions ordinaires, ont déjà indiqué leur intention de **REJETER** l'offre hostile et de **NE PAS DÉPOSER** leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile.

Droit de révoquer le dépôt des actions ordinaires déposées en réponse à l'offre hostile

Si vous avez déjà déposé vos actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, vous pouvez révoquer votre dépôt. Veuillez vous reporter à la rubrique « *Comment révoquer le dépôt de vos actions ordinaires* » à la page 16 de la présente circulaire des administrateurs pour obtenir des directives sur la façon de révoquer le dépôt des actions ordinaires en réponse à l'offre hostile.

Si vous avez besoin d'aide pour révoquer le dépôt de vos actions ordinaires, vous devriez communiquer avec votre courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

QUESTIONS ET RÉPONSES AU SUJET DE L'OFFRE HOSTILE

Les renseignements ci-dessous sont présentés sous forme de résumé et, en conséquence, ils sont incomplets et sont donnés sous réserve des renseignements plus détaillés qui figurent ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs, y compris ses annexes, lesquels sont tous importants et devraient être examinés attentivement. Les termes clés qui sont utilisés dans les présentes questions et réponses sans y être définis ont le sens qui leur est respectivement donné dans le glossaire joint à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs et ailleurs dans les présentes.

Q : Devrais-je accepter l'offre hostile?

R : **NON.** Après avoir reçu l'avis de Peters & Co. selon lequel la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires et sur recommandation unanime du comité spécial, le conseil de Bonterra a conclu à l'unanimité que l'offre hostile sous-évalue considérablement les actions ordinaires et n'est pas dans l'intérêt de Bonterra ni dans celui de ses actionnaires ou autres parties prenantes. L'offre hostile est une tentative, par Obsidian, d'acquérir la totalité des actions ordinaires sans offrir une contrepartie adéquate aux actionnaires. Un résumé de tous les motifs à l'appui de la décision du conseil de Bonterra de recommander aux actionnaires de **REJETER** l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – **NE DÉPOSEZ PAS** vos actions ordinaires – figure aux pages 8 à 16 de la présente circulaire des administrateurs à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* ». Vous êtes fortement prié de lire attentivement la totalité des motifs à l'appui de la recommandation unanime du conseil de Bonterra.

Q : Pourquoi ne devrais-je pas déposer mes actions ordinaires et pourquoi le conseil de Bonterra me recommande-t-il de REJETER l'offre hostile?

R : Le conseil de Bonterra et le comité spécial ont soigneusement examiné et évalué l'offre hostile avec l'aide de leurs conseillers financiers et juridiques externes et sont parvenus à leur conclusion unanime pour plusieurs motifs, notamment :

- l'offre hostile est une offre « sous le cours » et ne prévoit pas une valeur suffisante pour les actionnaires;
- Bonterra a déjà été avisée que plus de 30 % des actionnaires ne déposeront pas leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, y compris tous les membres du conseil et de la direction de Bonterra;
- Peters & Co. a remis au conseil de Bonterra et au comité spécial un avis écrit selon lequel la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires;
- l'offre hostile n'accorde aucune valeur au succès futur potentiel des mesures prises par Bonterra pour faire croître la valeur pour les actionnaires;
- l'offre hostile est très opportuniste et est présentée à un moment qui prive les actionnaires des récents changements positifs importants sur le marché et de la plus-value entraînée par les initiatives réalisées jusqu'à présent et par les initiatives dont la réalisation est visée par Bonterra;
- l'offre hostile expose les actionnaires à un plan de financement incertain et à une structure du capital potentielle qui pourrait entraîner une dilution future de la participation;
- Obsidian ainsi que son équipe de direction dirigée par des actionnaires activistes américains n'ont pas démontré une création de valeur à long terme pour les actionnaires ni la capacité de devenir un « champion dans Cardium »;

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILEE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

- les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations considérablement plus importantes d'Obsidian font en sorte que les actionnaires assument une tranche non proportionnelle de la dette à long terme;
- la valeur de la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est incertaine;
- l'offre hostile comporte beaucoup de conditions (15 conditions distinctes, dont plusieurs sont grandement inhabituelles) et présente un risque considérable associé à la réalisation.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* » à la page 8.

Q : Comment puis-je rejeter l'offre hostile?

R : On recommande aux actionnaires de **NE PRENDRE AUCUNE MESURE** et de **NE PAS DÉPOSER** leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile. Si Obsidian ou son agent d'information ou de sollicitation communique avec vous, ne remplissez pas les documents qu'ils pourraient vous faire parvenir (p. ex., lettre d'envoi, avis de livraison garantie, etc.).

Veillez vous reporter à la rubrique « *Comment révoquer le dépôt de vos actions ordinaires* » à la page 16.

Q : Est-ce que d'autres actionnaires ont indiqué leur intention de NE PAS déposer leurs actions ordinaires?

R : **OUI.** Tous les administrateurs et dirigeants de Bonterra ainsi que d'autres actionnaires, conjointement avec les personnes avec lesquelles ils ont respectivement des liens et les membres de leurs groupes respectifs, qui détiennent au total plus de 30 % des actions ordinaires en circulation ou exercent une emprise sur un tel pourcentage de ces actions, ont déjà informé Bonterra de leur intention, en date de la présente circulaire des administrateurs, de **NE PAS** déposer leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Intention des administrateurs, des dirigeants et des autres actionnaires relativement à l'offre hostile* » à la page 24.

Q : Puis-je révoquer le dépôt de mes actions ordinaires?

R : **OUI.** Selon la note d'information d'Obsidian et conformément à l'offre hostile, tel que l'autorise la loi, notamment, vous pouvez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires à tout moment avant que celles-ci ne soient prises en livraison par Obsidian aux termes de l'offre hostile, ce qui ne peut avoir lieu avant l'année prochaine, soit le 4 janvier 2021. Si vous avez besoin d'aide pour révoquer le dépôt de vos actions ordinaires, veuillez communiquer avec Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Comment révoquer le dépôt de vos actions ordinaires* » à la page 16.

Q : Comment puis-je révoquer le dépôt de mes actions ordinaires?

R : Pour obtenir de l'information sur la façon de révoquer le dépôt de vos actions ordinaires, nous vous recommandons de communiquer dès que possible avec votre courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Comment révoquer le dépôt de vos actions ordinaires* » à la page 16.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Q : Mon courtier m'a conseillé de déposer mes actions ordinaires. Devrais-je le faire?

R : **NON.** Selon la note d'information d'Obsidian, bien qu'elle ne se soit pas engagée à verser une rémunération ou des commissions à des courtiers ou à d'autres personnes qui sollicitent des dépôts d'actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, à l'exception de ce qui est communiqué dans la note d'information d'Obsidian, Obsidian pourrait, cependant, conclure d'autres ententes de rémunération avec des courtiers démarcheurs, des courtiers-gérants ou des agents d'information, au Canada ou à l'étranger, pendant la durée de l'offre hostile si elle juge approprié de le faire. Par conséquent, il est possible que les conseils fournis par ces personnes concernant le dépôt de vos actions ne soient pas impartiaux.

Q : S'agit-il d'une offre publique d'achat « hostile »?

R : **OUI.** Obsidian a présenté l'offre hostile sans l'appui du conseil de Bonterra. L'offre hostile devrait donc être considérée comme une offre publique d'achat hostile. Dans une offre publique d'achat amicale, les deux sociétés travailleraient conjointement pour parvenir à une entente susceptible d'accroître la valeur tant pour les actionnaires de Bonterra que pour ceux d'Obsidian. Obsidian pourrait également décider d'acquérir des actions ordinaires autrement que dans le cadre de l'offre hostile afin de diluer les droits de vote des actionnaires.

Veillez vous reporter à la rubrique « *L'offre hostile* » à la page 6.

Q : Obsidian bonifiera-t-elle l'offre hostile?

R : Bonterra ne sait pas si Obsidian bonifiera la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile. Il est important de noter que l'offre hostile n'est pas une offre en espèces; par conséquent, la valeur de la contrepartie que recevront les actionnaires est incertaine.

Veillez vous reporter à la rubrique « *L'offre hostile* » à la page 6.

Q : Est-ce que je dois décider maintenant?

R : **NON.** Vous n'avez aucune mesure à prendre pour l'instant. À l'heure actuelle, l'offre hostile devrait expirer l'année prochaine, à 17 h (heure normale des Rocheuses) le 4 janvier 2021, et elle est assujettie à un certain nombre de conditions qui n'ont pas encore été remplies et qui pourraient ne jamais l'être. Vous n'avez aucune mesure à prendre jusqu'à peu avant la date et l'heure d'expiration de l'offre hostile pour vous assurer d'être en mesure de prendre en considération toutes les options qui s'offrent à vous.

Si vous avez déjà déposé vos actions en réponse à l'offre hostile et que vous décidez de révoquer ce dépôt, vous devez le faire suffisamment à l'avance pour que la révocation ait lieu avant l'expiration de l'offre hostile. Pour obtenir de plus amples renseignements sur la façon de révoquer le dépôt de vos actions ordinaires, vous devriez communiquer avec votre courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information dont Bonterra a retenu les services, aux numéros de téléphone indiqués ci-après.

Q : Est-ce qu'un conseiller financier a fourni un avis appuyant le rejet?

R : Peters & Co. a remis au comité spécial et au conseil de Bonterra un avis écrit indiquant que, à la date de celui-ci et compte tenu des hypothèses, des limites et des réserves qui y sont énoncées, la contrepartie qui est offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires.

Veillez vous reporter à la rubrique « *Avis de Peters & Co. Limited* » à la page 22.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Q : À qui puis-je m'adresser pour obtenir des plus amples renseignements?

R : Bonterra a retenu les services de Laurel Hill Advisory Group à titre d'agent d'information. Vous devriez communiquer avec votre conseiller professionnel ou avec Laurel Hill Advisory Group si vous avez des questions sur la présente circulaire des administrateurs ou sur les questions qui y sont abordées. Les actionnaires qui souhaiteraient obtenir sans frais un exemplaire de la présente circulaire des administrateurs ou qui ont d'autres questions devraient communiquer avec leur courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group par courriel ou par téléphone ou aux numéros indiqués ci-après.

Laurel Hill Advisory Group

Numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 452-7184

Extérieur de l'Amérique du Nord : 1 416 304-0211

Par courriel : assistance@laurelhill.com

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

TABLE DES MATIÈRES

SOMMAIRE.....	I
QUESTIONS ET RÉPONSES AU SUJET DE L'OFFRE HOSTILE	IV
RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX.....	1
ÉNONCÉS PROSPECTIFS	1
MESURES NON CONFORMES AUX IFRS	3
RENSEIGNEMENTS PÉTROLIERS ET GAZIERS	3
AVIS AUX ACTIONNAIRES NON CANADIENS	4
AVIS RELATIF À CERTAINS AUTRES RENSEIGNEMENTS	4
CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS	6
L'OFFRE HOSTILE	6
RECOMMANDATIONS UNANIMES DU CONSEIL DE BONTERRA	8
MOTIFS MOTIVANT LE REJET DE L'OFFRE HOSTILE	8
CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS.....	16
COMMENT RÉVOQUER LE DÉPÔT DE VOS ACTIONS ORDINAIRES	16
CONTEXTE DE L'OFFRE HOSTILE	17
RÉPONSE À L'OFFRE HOSTILE ET DÉLIBÉRATIONS DU COMITÉ SPÉCIAL.....	20
AVIS DE PETERS & CO. LIMITED	22
RENSEIGNEMENTS SUR BONTERRA	23
STRUCTURE DU CAPITAL DE BONTERRA.....	23
PROPRIÉTÉ DES TITRES DE BONTERRA	23
INTENTION DES ADMINISTRATEURS, DES DIRIGEANTS ET DES AUTRES ACTIONNAIRES RELATIVEMENT À L'OFFRE HOSTILE.....	24
PRINCIPAUX PORTEURS D' ACTIONS DE BONTERRA.....	24
OPÉRATIONS SUR LES TITRES DE BONTERRA	25
ÉMISSIONS DE TITRES DE BONTERRA.....	25
PROPRIÉTÉ DES TITRES D'OBSIDIAN.....	26
CONVENTIONS ENTRE OBSIDIAN ET LES ADMINISTRATEURS, DIRIGEANTS ET ACTIONNAIRES DE BONTERRA	26
CONVENTIONS ENTRE BONTERRA ET SES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS.....	26
ERREURS ET DÉCLARATIONS TROMPEUSES DANS LA DÉCLARATION D'INSCRIPTION D'OBSIDIAN.....	28
CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES ACTIVITÉS DE BONTERRA.....	28
AUTRE INFORMATION IMPORTANTE	28
DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES	29
APPROBATION DE LA CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS	29
CONSENTEMENT DE PETERS & CO. LIMITED.....	30

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

ATTESTATION.....	31
ANNEXE A GLOSSAIRE.....	A-1
ANNEXE B AVIS DE PETERS & CO. LIMITED	B-1

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Certains des termes clés qui sont utilisés dans la présente circulaire des administrateurs ont le sens qui leur est respectivement donné dans le glossaire joint à l'annexe A de la présente circulaire des administrateurs, sauf s'ils sont définis ailleurs dans les présentes. Sauf indication contraire, l'information donnée dans la présente circulaire des administrateurs est donnée en date du 5 octobre 2020.

Les pourcentages ou les montants par action ordinaire qui figurent dans la présente circulaire des administrateurs sont calculés en fonction de 33 388 796 actions ordinaires en circulation à la fermeture des bureaux le 5 octobre 2020.

Sauf indication contraire dans la présente circulaire des administrateurs, les montants en dollars (« dollars canadiens », « \$ » et « \$ CA ») désignent la monnaie du Canada.

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Certains énoncés faits dans la présente circulaire des administrateurs, y compris l'exposé des motifs appuyant la recommandation du conseil de Bonterra aux porteurs d'actions ordinaires (les « **actionnaires** ») de rejeter l'offre hostile, renferment de l'information prospective et/ou des énoncés prospectifs au sens des lois sur les valeurs mobilières applicables (collectivement, les « **énoncés prospectifs** »). Ces énoncés concernent des événements futurs ou le rendement futur de Bonterra. Tous les énoncés autres que des énoncés de faits historiques peuvent être des énoncés prospectifs. Dans certains cas, il est possible de reconnaître les énoncés prospectifs par l'emploi de termes comme « possible » ou « potentiel » ou de verbes comme « prévoir », « planifier », « s'attendre à », « croire », « estimer », « prédire », « projeter », « poursuivre » ou « continuer », employés à l'infinitif ou à la forme affirmative ou négative ou conjugués au futur ou au conditionnel, ou des variantes de ceux-ci ou par l'emploi d'autres termes comparables. Ces énoncés constituent des projections uniquement. Les événements ou résultats réels pourraient être sensiblement différents. En outre, la présente circulaire des administrateurs peut contenir des énoncés prospectifs attribuables à de tierces parties du secteur. Il ne faut pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs puisque rien ne garantit que les projets, plans, intentions ou attentes sur lesquels ils se fondent se matérialiseront. De par sa nature, l'information prospective comporte nombre d'hypothèses, de risques connus et inconnus et d'incertitudes, tant de nature générale que spécifique, qui contribuent à la possibilité que les prédictions, prévisions, projections et autres énoncés prospectifs ne se réalisent pas. Les énoncés prospectifs figurant dans la présente circulaire des administrateurs comprennent, notamment, des énoncés portant sur ce qui suit :

- la quantité de réserves de pétrole et de gaz naturel de Bonterra et leur qualité;
- le rendement et les caractéristiques des propriétés pétrolières et gazières de Bonterra;
- les activités futures de développement et d'exploration et le moment de celles-ci;
- les expirations futures des terrains;
- les résultats de divers projets de Bonterra;
- le moment de la réception d'approbations réglementaires;
- le moment du développement de réserves non développées;
- l'horizon fiscal et l'assujettissement à l'impôt de Bonterra;
- l'offre et la demande de pétrole, de LGN et de gaz naturel;
- les attentes concernant la capacité de Bonterra de réunir des capitaux et d'ajouter continuellement des réserves au moyen de développements et d'acquisitions;
- l'incidence de la réglementation des gouvernements provinciaux et fédéral du Canada sur Bonterra par rapport à d'autres émetteurs du secteur des ressources naturelles de taille similaire;
- la réalisation des avantages prévus des acquisitions et des dispositions;
- les niveaux de production et la pondération de la production entre diverses marchandises;
- les projections concernant les prix et les coûts des marchandises;

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILEE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

- les niveaux prévus des taux de redevances, des frais d'exploitation, des frais généraux et administratifs, des frais de service et d'autres frais;
- les programmes de dépenses en immobilisations et le moment et la méthode de financement de ceux-ci;
- le traitement dans le cadre de la réglementation gouvernementale et des régimes d'imposition;
- les obligations prévues liées à la mise hors service d'immobilisations;
- la capacité de Bonterra à accéder aux programmes gouvernementaux, y compris les programmes de prêts de la BDC et d'EDC et le programme SRP de l'Alberta, ainsi que l'utilisation des fonds mis à la disposition de Bonterra par l'intermédiaire de ces programmes.

Même si Bonterra estime que les attentes présentées dans les énoncés prospectifs sont raisonnables, il est impossible de garantir que ces attentes se concrétiseront. Bonterra ne peut garantir des résultats, des niveaux d'activités, du rendement ou des réalisations dans le futur. En outre, ni Bonterra ni aucune autre personne n'assume la responsabilité de ce qui adviendra des énoncés prospectifs. Bon nombre des risques et d'autres facteurs sont indépendants de la volonté de Bonterra, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats diffèrent sensiblement de ceux exprimés dans les énoncés prospectifs figurant dans la présente circulaire des administrateurs. Les risques et autres facteurs comprennent, notamment :

- la conjoncture économique générale au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, y compris la disponibilité réduite de financement par capitaux propres et par emprunt de façon générale;
- les conditions de l'industrie, y compris des fluctuations des prix du pétrole, des LGN et du gaz naturel;
- les obligations inhérentes aux activités dans le secteur pétrolier et gazier;
- la capacité de dégager des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation et d'autres sources suffisants pour s'acquitter des obligations actuelles et futures, y compris les coûts des projets et le remboursement de la dette;
- la réglementation gouvernementale du secteur pétrolier et gazier, y compris la réglementation environnementale;
- la fluctuation des taux de change ou des taux d'intérêt;
- les problèmes géologiques, techniques, de forage et de traitement et autres liés à la production de réserves;
- l'incertitude des estimations des réserves et de la durée des réserves;
- les conditions climatiques;
- les événements imprévus liés à l'exploitation qui peuvent réduire la production ou entraîner un arrêt de la production ou des délais dans celle-ci;
- l'incapacité à réaliser les avantages prévus des acquisitions;
- l'incapacité à obtenir, au besoin, les consentements et les approbations de partenaires dans le secteur et d'autres parties indépendantes;
- les risques associés à la santé, à la sécurité et à l'environnement;
- la volatilité des marchés boursiers et les évaluations boursières;
- la concurrence visant, entre autres, le capital, les acquisitions ou les réserves, les dépôts, les terrains non développés et le personnel compétent;
- la concurrence visant les appareils de forage et autres services et l'incapacité à les conserver;
- les droits d'accès en surface;
- la capacité de la direction à mettre en œuvre son plan d'affaires;
- les risques liés aux pandémies, y compris la COVID-19;
- la nécessité d'obtenir les approbations requises des organismes de réglementation;
- la disponibilité de programmes de prêts gouvernementaux et le respect des conditions de ceux-ci;
- les autres facteurs présentés sous la rubrique « Facteurs de risque » dans la notice annuelle de Bonterra datée du 10 mars 2020.

Ces facteurs ne devraient pas être considérés comme étant exhaustifs. Les énoncés concernant les « réserves » sont de par leur nature même des énoncés prospectifs, car ils comportent l'évaluation implicite, fondée sur certaines

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

estimations et hypothèses, que les ressources, réserves et dépôts décrits peuvent être produits de façon rentable dans le futur. En ce qui a trait aux énoncés prospectifs figurant dans la présente circulaire des administrateurs, Bonterra a fait des hypothèses concernant : les taux de change futurs; l'incidence de la hausse de la concurrence; les conditions générales des marchés financiers et des capitaux; la disponibilité d'équipement de forage et d'équipement connexe; la disponibilité de main-d'œuvre qualifiée; la technologie actuelle; les flux de trésorerie; les taux de production; le moment et le montant des dépenses en immobilisations; les prix et la négociabilité du pétrole, des LGN et du gaz naturel; les taux de redevances; les effets de la réglementation par les organismes gouvernementaux; les coûts d'exploitation futurs; et la capacité de la société à obtenir du financement selon des modalités acceptables. Les lecteurs sont avisés que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive.

Le sommaire des hypothèses et des risques associés à l'information prospective qui précède a été fourni dans la présente circulaire des administrateurs dans le but de donner aux lecteurs une perspective plus globale des activités futures de Bonterra. Les lecteurs sont priés de noter que ces renseignements pourraient ne pas convenir à d'autres fins. Tous les énoncés prospectifs figurant dans la présente circulaire des administrateurs sont explicitement donnés sous réserve de la présente mise en garde. Bonterra n'a aucune obligation de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs, sauf si les lois en valeurs mobilières applicables le prescrivent expressément.

Certains énoncés dans la présente circulaire des administrateurs sont des énoncés prospectifs qui concernent Obsidian et les attentes d'Obsidian relativement à l'offre hostile et à Bonterra. L'information est tirée de la note d'information d'Obsidian et d'autres documents publics et est donnée sous réserve des mises en garde faites par Obsidian dans ces documents.

La présente circulaire des administrateurs renferme de l'information prospective financière sur les résultats d'exploitation, la situation financière ou les flux de trésorerie, fondée sur des hypothèses au sujet de l'avenir, notamment en ce qui concerne la conjoncture économique et les lignes de conduite prévues, établies par la direction selon les renseignements pertinents actuellement disponibles. Le lecteur doit savoir qu'il ne faut pas utiliser l'information prospective financière à d'autres fins que celles pour lesquelles elle est présentée dans la présente circulaire des administrateurs.

MESURES NON CONFORMES AUX IFRS

Certaines mesures utilisées dans la présente circulaire des administrateurs ont recours et renvoient à des mesures financières supplémentaires utilisées pour aider à l'évaluation du rendement financier de Bonterra, dont la « dette nette ». Bonterra calcule la dette nette en ajoutant le fonds de roulement déficitaire (passif à court terme moins l'actif à court terme) à la dette à long terme.

Ces mesures financières supplémentaires (les « **mesures non conformes aux IFRS** ») n'ont pas de signification normalisée prescrite par les IFRS et ne sauraient par conséquent être comparées à des mesures similaires présentées par d'autres émetteurs et ne devraient pas être considérées isolément pour l'analyse de l'information financière de Bonterra présentée selon les IFRS ni s'y substituer. Les mesures non conformes aux IFRS fournissent plutôt de l'information supplémentaire qui sert de complément aux mesures conformes aux IFRS en offrant une meilleure compréhension des résultats d'exploitation de Bonterra du point de vue de la direction. Les lecteurs sont invités à consulter le rapport de gestion de Bonterra pour l'exercice clos le 31 décembre 2019 et le rapport de gestion pour la période de six mois close le 30 juin 2020 pour obtenir de plus amples renseignements sur ces mesures.

RENSEIGNEMENTS PÉTROLIERS ET GAZIERS

Dans la présente circulaire des administrateurs, lorsque des montants sont exprimés en fonction de barils d'équivalent pétrole (« **bep** »), les volumes de gaz naturel ont été convertis en équivalent pétrole à raison de six mille pieds cubes par baril. Le terme « bep » peut être trompeur, surtout s'il est utilisé de façon isolée. Un taux de conversion bep de six mille pieds cubes par baril est fondé sur une méthode de conversion d'équivalence énergétique principalement applicable au bec du brûleur et ne représente pas une équivalence de valeur à la tête du puits. Puisque le ratio de valeur

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

entre le gaz naturel et le pétrole brut, en fonction de leurs prix en vigueur respectifs sur le marché, est considérablement différent du ratio d'équivalence énergétique de six pour un, l'utilisation d'un taux de conversion bep se fondant sur une telle mesure peut être une indication trompeuse de la valeur.

Sauf indication contraire, les mentions du pétrole comprennent le pétrole et les liquides de gaz naturel (« LGN »). Les LGN comprennent le condensat, le propane, le butane et l'éthane.

AVIS AUX ACTIONNAIRES NON CANADIENS

L'offre hostile à laquelle la présente circulaire des administrateurs se rapporte est présentée à l'égard des titres d'un émetteur canadien. Bonterra a préparé la présente circulaire des administrateurs conformément aux obligations d'information prévues par les lois canadiennes applicables. Les actionnaires se trouvant aux États-Unis et à l'extérieur du Canada doivent savoir que ces obligations peuvent différer de celles des États-Unis et d'autres territoires. Bonterra prépare ses états financiers conformément aux IFRS. Ces états financiers ne sont pas nécessairement comparables aux états financiers de sociétés américaines et d'autres sociétés non canadiennes.

Il peut être difficile pour les actionnaires se trouvant aux États-Unis et à l'extérieur du Canada d'exercer les droits et les recours que leur confère la législation en valeurs mobilières fédérale américaine ou la législation en valeurs mobilières d'autres territoires non canadiens étant donné que Bonterra est une société constituée sous le régime des lois du Canada, que ses dirigeants et administrateurs résident au Canada, qu'une partie des experts nommés dans les présentes résident au Canada et que la totalité des actifs de Bonterra et une partie des actifs des autres personnes susmentionnées sont situés au Canada. Il se pourrait que les actionnaires se trouvant aux États-Unis et à l'extérieur du Canada ne puissent tenter des poursuites contre Bonterra ou ses dirigeants ou administrateurs auprès d'un tribunal étranger en cas de violation de la législation en valeurs mobilières fédérale américaine ou de la législation en valeurs mobilières d'autres territoires non canadiens. Il pourrait être difficile d'obliger ces parties à s'en remettre à la compétence d'un tribunal étranger ou de faire valoir un jugement obtenu d'un tribunal des États-Unis ou d'un autre tribunal non canadien. Aucune autorité de réglementation des valeurs mobilières américaine ou autre n'a approuvé ni désapprouvé l'opération prévue aux présentes ainsi que la circulaire des administrateurs ci-jointe ni ne s'est prononcée sur l'exactitude ou le caractère adéquat de la circulaire des administrateurs ci-jointe.

AVIS RELATIF À CERTAINS AUTRES RENSEIGNEMENTS

Bonterra est un émetteur assujéti ou l'équivalent dans toutes les provinces du Canada et dans les Territoires du Nord-Ouest et elle dépose ses documents d'information continue et autres documents auprès des autorités en valeurs mobilières compétentes dans chacune de ces provinces. Certains renseignements qui figurent dans la présente circulaire des administrateurs proviennent de documents expressément mentionnés dans les présentes ou sont fondés sur ceux-ci. Tous les résumés et toutes les mentions de documents qui, selon la présente circulaire des administrateurs, ont été déposés ou qui figurent dans des documents qui ont été déposés sur SEDAR sont entièrement présentés sous réserve du texte complet de ces documents tels qu'ils ont été déposés ou tels qu'ils figurent dans des documents déposés sous le profil d'émetteur de Bonterra sur SEDAR, au www.sedar.com. Il est fortement recommandé aux actionnaires de lire attentivement le texte intégral de ces documents; il est entendu que ces documents ne sont pas intégrés par renvoi dans la présente circulaire des administrateurs.

Certains renseignements sur Obsidian et l'offre hostile qui figurent dans les présentes, y compris les énoncés prospectifs, proviennent de la note d'information d'Obsidian et d'autres sources publiques, et le conseil de Bonterra ainsi que Bonterra se sont fiés à ces renseignements sans en faire de vérification indépendante. Ni le conseil de Bonterra ni Bonterra n'ont vérifié de façon indépendante ces renseignements ni n'assument quelque responsabilité que ce soit quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité ou quant au fait qu'Obsidian n'aurait pas divulgué des événements qui pourraient s'être produits ou qui pourraient avoir une incidence sur l'importance ou l'exactitude de l'un ou l'autre de ces renseignements.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Bonterra a tiré certains des renseignements qui figurent dans le présent document de rapports d'analystes publics. Ces analystes n'ont pas consenti à l'inclusion de la totalité ou d'une partie de leur rapport dans le présent document. Aucune des entreprises où travaillent ces analystes ne conseillait Bonterra aux dates de ces rapports.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS

Les administrateurs de Bonterra (le « **conseil de Bonterra** ») établissent la présente circulaire des administrateurs, y compris la lettre aux actionnaires et les annexes ci-jointes (la « **circulaire des administrateurs** »), relativement à l'offre non sollicitée présentée par Obsidian aux fins de l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation, y compris les actions ordinaires qui pourraient être émises et en circulation après la date de l'offre mais avant la date et l'heure d'expiration, et sous réserve des conditions énoncées dans la note d'information d'Obsidian.

L'OFFRE HOSTILE

L'offre faite par Obsidian Energy Ltd., société constituée en vertu de la loi intitulée *Business Corporations Act* (Alberta) (« **Obsidian** »), en vue de l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation (l'« **offre hostile** »), y compris toutes les actions ordinaires qui pourraient être émises et en circulation après la date de l'offre mais avant la date et l'heure d'expiration, à raison de 2,0 actions ordinaires émises d'Obsidian (les « **actions d'Obsidian** ») par action ordinaire, est décrite dans la note d'information déposée par Obsidian auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières pertinentes le 21 septembre 2020 (la « **note d'information d'Obsidian** ») et qui peut être consultée sous le profil d'émetteur de Bonterra sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com. On prévoit actuellement que l'offre hostile expirera l'année prochaine à 17 h (heure normale des Rocheuses) le 4 janvier 2021 (« **la date et l'heure d'expiration** »), à moins qu'elle ne soit prolongée, écourtée ou retirée par Obsidian conformément à ses modalités.

L'offre hostile comporte 15 conditions qui doivent être respectées ou, dans les cas permis, faire l'objet d'une renonciation par Obsidian avant la date et l'heure d'expiration. Les conditions sont également décrites dans la note d'information d'Obsidian et comprennent les suivantes :

1. il a été valablement déposé en réponse à l'offre hostile, sans que leur dépôt ait été révoqué, un nombre d'actions ordinaires représentant au moins 66% % des actions ordinaires alors en circulation (après dilution);
2. toutes les approbations réglementaires (au sens attribué à ce terme dans la note d'information d'Obsidian), y compris l'autorisation en vertu de la *Loi sur la concurrence* (Canada) et l'approbation de la Bourse de Toronto, qui sont jugées nécessaires ou souhaitables par Obsidian à l'égard de l'offre hostile, ont été obtenues;
3. la déclaration d'enregistrement de l'offre hostile aux États-Unis doit être entrée en vigueur en vertu de la loi des États-Unis intitulée *Securities Act of 1933*, aucun ordre de cessation immédiate ne doit être en vigueur ni avoir été demandé et aucune autre procédure ne doit être en instance ou envisagée par la SEC;
4. Obsidian et/ou Bonterra, selon le cas, ont reçu la totalité des consentements ou des approbations de la part de tiers qu'Obsidian considère nécessaires ou souhaitables dans le cadre de l'offre hostile, notamment les consentements nécessaires à la réalisation de l'offre hostile ou les renoncations requises en raison de la réalisation de l'offre hostile de la part des prêteurs qui ont consenti à Bonterra sa facilité de crédit renouvelable et, s'il y a lieu, de la part des créanciers au titre des billets subordonnés de Bonterra en faveur d'investisseurs privés apparentés ou au titre de tout autre accord ou document semblable et de la part des créanciers d'Obsidian et des porteurs de billets de premier rang en cours d'Obsidian;
5. tous les titres convertibles (au sens attribué à ce terme dans la note d'information d'Obsidian) doivent avoir été traités à des conditions qu'Obsidian juge satisfaisantes, à son appréciation;
6. il n'existe dans les lois aucune disposition qui interdit à Obsidian de présenter l'offre hostile ou de prendre livraison des actions ordinaires et d'en régler le prix;
7. ni Bonterra ni aucune autre personne n'a pris ou proposé de prendre une mesure qui pourrait, selon toute attente raisonnable, empêcher, toucher défavorablement ou retarder gravement l'acquisition des actions ordinaires par Obsidian ou la mise en œuvre des projets d'Obsidian visant Bonterra, tel qu'il est indiqué dans la note

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

d'information d'Obsidian, ou qui pourrait rendre inopportune la poursuite de l'offre hostile par Obsidian et/ou la prise de livraison et le règlement des actions ordinaires déposées en réponse à l'offre ou la réalisation d'une acquisition forcée (au sens attribué à ce terme dans la note d'information d'Obsidian) ou d'une opération d'acquisition ultérieure (au sens attribué à ce terme dans la note d'information d'Obsidian), notamment les mesures suivantes : Bonterra n'a pas aliéné ni acquis des actifs importants, n'a pas effectué des dépenses en immobilisations importantes autres que dans le cours normal des activités, n'a conclu aucune opération avec une personne apparentée, n'a pas abandonné, délivré, octroyé, transféré, cédé ou modifié des droits de grande valeur relativement à une coentreprise, à des biens ou à des autorisations, n'a pas contracté de dettes importantes (y compris par prélèvement sur la facilité de prêt à terme prospective qu'elle a annoncé avoir conclu avec la Banque de développement du Canada), ne fait pas l'objet de procédures en vertu de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada) ou de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (Canada), n'est pas visée par une offre publique d'achat, une offre publique de rachat, une restructuration du capital, une liquidation, un regroupement d'entreprises ou toute autre opération similaire ni ne participe à une telle opération, n'a pas émis de titres ni déclaré de distributions ou de dividendes, n'a pas mis en place ou modifié un régime de rémunération fondée sur des titres de capitaux propres ou un régime de primes à l'intention des employés, n'a pas adopté ou mis en œuvre un régime de droits des actionnaires, n'a pas apporté des modifications à la structure de son capital ni n'a pris aucune autre mesure d'une nature similaire;

8. il n'existe aucun litige ni aucune ordonnance réglementaire qui pourrait nuire à la réalisation de l'offre hostile ou de toute acquisition forcée ou opération d'acquisition ultérieure;
9. aucun effet défavorable important (au sens attribué à ce terme dans la note d'information d'Obsidian) ne se produit;
10. Obsidian n'a pas connaissance d'une déclaration fautive ou trompeuse d'un fait important par Bonterra ni d'une omission de cette dernière de déclarer un fait important qui doit être déclaré à toute autorité en valeurs mobilières;
11. il n'existe aucun engagement, aucune modalité ni aucune condition dans une licence, un droit, un permis, une franchise, un acte, un instrument ou un contrat important auquel Bonterra est partie ou auquel ses actifs sont assujettis qui, si l'offre hostile était réalisée, pourrait être compromis ou touché de manière défavorable ou faire en sorte qu'une obligation devienne exécutoire ou que son échéance soit devancée, entraîner la création ou l'accélération d'une responsabilité ou d'une obligation importante, entraîner un défaut, limiter un droit ou un avantage important ou nuire à la capacité d'Obsidian de réaliser l'offre hostile;
12. aucune des situations suivantes ne s'est produite : une suspension générale des opérations sur titres ou une limitation des cours des titres à la TSX; un changement défavorable extraordinaire ou important touchant les marchés financiers, bancaires ou des capitaux ou les indices boursiers principaux au Canada et aux États-Unis; la déclaration d'un moratoire bancaire ou d'une suspension de paiements visant des banques au Canada ou aux États-Unis; une restriction imposée par toute entité gouvernementale sur l'octroi de crédit par les banques ou d'autres institutions financières ou tout autre événement pouvant avoir une incidence sur un tel octroi de crédit; une variation importante des taux de change ou une suspension ou des restrictions visant les marchés de change; le déclenchement d'une guerre ou d'un conflit armé ou toute autre catastrophe nationale ou internationale touchant le Canada et les États-Unis; ou, dans la mesure où l'une des situations susmentionnées existait au moment de la présentation de l'offre hostile, une intensification ou aggravation importante de cette situation;
13. les actionnaires d'Obsidian doivent approuver, comme l'exigent les règles de la TSX, l'émission des actions d'Obsidian qui seront distribuées par Obsidian dans le cadre de l'offre hostile;
14. Obsidian doit avoir reçu accès à tous les renseignements non publics concernant Bonterra qui ont été mis à la disposition de tout acquéreur potentiel ou, dans tous les cas, qu'un acquéreur potentiel pourrait raisonnablement exiger de recevoir, dans chaque cas à compter du 30 juin 2020, aux fins d'examiner ou de rechercher de l'information en vue d'envisager une acquisition de Bonterra ou un regroupement d'entreprises avec celle-ci, dans

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

chaque cas selon des modalités essentiellement identiques à celles qui ont été ou seraient raisonnablement imposées à un acquéreur potentiel, à l'exception de toute modalité qui serait incompatible avec l'offre hostile ou qui ferait en sorte qu'Obsidian ne soit pas en mesure de présenter l'offre hostile, de prendre livraison et de régler les actions déposées en réponse à l'offre hostile ou de réaliser toute opération secondaire;

15. Obsidian ne doit pas avoir conclu de convention définitive ni d'entente de principe avec Bonterra prévoyant un plan d'arrangement, une fusion, une acquisition d'actifs ou une autre forme de regroupement d'entreprises avec Bonterra ou l'acquisition de titres de Bonterra ou la présentation d'une nouvelle offre visant les actions ordinaires en conséquence de laquelle Obsidian a décidé de mettre fin à l'offre hostile.

RECOMMANDATIONS UNANIMES DU CONSEIL DE BONTERRA

Le conseil de Bonterra estime que l'offre hostile ne reconnaît pas la pleine et juste valeur de Bonterra et de son entreprise et constitue une tentative de la part d'Obsidian d'acquérir toutes les actions ordinaires sans offrir une contrepartie suffisante aux actionnaires.

Le conseil de Bonterra recommande à l'UNANIMITÉ aux actionnaires de REJETER l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – NE DÉPOSEZ PAS vos actions ordinaires.

Les actionnaires qui ont déjà déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile devraient en RÉVOQUER le dépôt.

Les actionnaires qui ont déjà déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile et qui souhaitent obtenir de l'aide pour en révoquer le dépôt sont priés de communiquer avec leur courtier ou avec Laurel Hill Advisory Group par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

MOTIFS MOTIVANT LE REJET DE L'OFFRE HOSTILE

1. **L'offre hostile est une offre « sous le cours » et ne prévoit pas une valeur suffisante pour les actionnaires**

L'offre hostile représente un escompte important par rapport au cours des actions ordinaires

- Le 31 août 2020, Obsidian a annoncé une opération de regroupement proposée avec Bonterra selon un taux d'échange de 2,0 actions d'Obsidian pour chaque action ordinaire. Le prix d'offre de 1,06 \$ par action ordinaire que laisse entendre le ratio d'échange proposé représentait un escompte de 29 % par rapport au cours de l'action de Bonterra le 28 août 2020, en fonction des cours de clôture des actions ordinaires de Bonterra et d'Obsidian à la TSX qui étaient de 1,50 \$ et de 0,53 \$, respectivement, et représente un escompte de 13 % par rapport au cours de l'action de Bonterra en fonction des cours de clôture des actions ordinaires de Bonterra et d'Obsidian en date du 5 octobre 2020.

Les actionnaires partagent l'avis que l'offre hostile est insuffisante

- Depuis l'annonce par Obsidian de l'opération de regroupement proposée avec Bonterra le 31 août 2020, les gestes des investisseurs ont clairement démontré que l'offre hostile est insuffisante, puisque les actions ordinaires ont constamment été négociées à des cours supérieurs à la valeur implicite de l'offre hostile.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Les analystes en positions vendeur et les commentateurs des marchés financiers partagent l'avis que l'offre hostile est insuffisante

- La majorité des analystes en recherche dont l'analyse porte notamment sur Bonterra ciblent actuellement un cours supérieur à la valeur implicite de l'offre hostile (il y a consensus parmi les analystes à l'effet que le cours moyen cible par action ordinaire de Bonterra est de 1,43 \$, soit une prime de 49 % par rapport à la valeur implicite de 0,96 \$ par action ordinaire¹ de l'offre hostile), ce qui reflète leur opinion selon laquelle la valeur accordée par l'offre hostile aux actions ordinaires est inéquitable. En outre, il y a consensus parmi les analystes à l'effet que le cours moyen cible par action ordinaire d'Obsidian est de 0,03 \$, ce qui représente un escompte de 94 % par rapport au cours actuel des actions ordinaires d'Obsidian.

« *Est-ce que le ratio d'échange est juste? Non, nous ne le croyons pas.* » [traduction] Raymond James Research (11 septembre 2020)

« *Bon nombre des déclarations faites par Obsidian dépendent de courbes de prix des marchandises supérieures à celle du moment présent. De plus, les déclarations concernant la reprise des dividendes et le statut de consolidateur sont douteuses... Par conséquent, nous croyons qu'il est préférable pour la société de poursuivre les démarches avec ses prêteurs en vue de finaliser les modalités de son prêt à terme de 45 millions de dollars accordé par la BDC qui offrira une liquidité supplémentaire utile à court terme.* » [traduction] Haywood Research (22 septembre 2020)

La prime négative de l'offre « sous le cours » ne correspond pas aux précédents historiques

- L'offre hostile prévoit un escompte qui fait piètre figure lorsqu'il est comparé à la prime moyenne offerte dans le cadre des acquisitions de sociétés canadiennes cotées en bourse. Depuis 2016, la prime moyenne offerte dans le cadre des acquisitions de sociétés canadiennes en amont cotées en bourse dont la valeur de l'opération était supérieure à 20 millions de dollars était d'approximativement 25 %² au moment de l'offre. Cette situation fait grandement contraste à l'offre hostile, qui prévoit actuellement un escompte de 13 % et qui constitue donc une offre « sous le cours » pour les actionnaires. L'offre d'Obsidian demande aux actionnaires de renoncer à leur contrôle non pas pour une prime, mais pour un escompte.

2. Bonterra a déjà reçu un avis selon lequel des actionnaires, représentant plus de 30 % des actions ordinaires en circulation, NE DÉPOSERONT PAS leurs actions ordinaires en réponse à l'offre, y compris tous les membres de la direction et du conseil de Bonterra

- Les administrateurs et dirigeants de Bonterra et d'autres actionnaires de Bonterra détenant au total plus de 30 % des actions ordinaires actuellement en circulation ont déjà avisé Bonterra qu'ils NE DÉPOSERONT PAS leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile.

3. Peters & Co. a remis au conseil de Bonterra et au comité spécial un avis écrit selon lequel la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires

- Le conseil de Bonterra et le comité spécial ont reçu un avis écrit de Peters & Co. daté du 5 octobre 2020 selon lequel, à cette date et sous réserve des hypothèses, des limitations et des réserves

¹ En fonction des cours de clôture des actions ordinaires de Bonterra et d'Obsidian le 5 octobre 2020.

² Déclaré par FactSet, y compris les opérations d'une valeur de 20 millions de dollars ou plus entre sociétés canadiennes d'exploration et de production et les primes/escomptes à un jour déclarés. Exclu les opérations suivantes (dénomination de la société ciblée) : WesternZagros Resources Ltd., Bankers Petroleum Ltd. et Mart Resources.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

qui y sont indiquées, la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires.

- Le texte intégral de l'avis de Peters & Co., énonçant les hypothèses sur lesquelles se fonde l'avis, les questions examinées ainsi que les limitations et les réserves à considérer, est reproduit à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs.

4. L'offre hostile n'accorde aucune valeur au succès futur potentiel des mesures prises par Bonterra pour faire croître la valeur pour les actionnaires

Bonterra a réalisé des efficiences opérationnelles et des économies importantes en 2020

- Au cours de la première moitié de 2020, Bonterra a réalisé d'importantes efficiences opérationnelles et a mis en place des initiatives de réduction des coûts afin de maximiser les flux de trésorerie et d'améliorer la durabilité. Bonterra a réduit ses frais généraux et d'administration annuels prévus et ses frais d'exploitation (pour des volumes similaires et à l'exclusion des éléments ponctuels) d'environ 5 millions de dollars en 2020, ce qui constitue une amélioration de 7 % par rapport aux niveaux de 2019 (y compris une réduction des frais d'exploitation d'environ 1 \$/bep). Bonterra a une structure des coûts efficace et a affiché dans le passé des frais généraux et d'administration par BEP parmi les plus faibles de ses pairs pondérés en fonction des liquides, et elle estime que ces mesures récentes de réduction des coûts lui permettront d'améliorer les flux de trésorerie en 2021.

Important potentiel de création de valeur tirée du développement des actifs de Bonterra

- En vue de préserver la valeur pour les actionnaires dans le cadre de sa réaction à la pandémie mondiale (« COVID-19 »), Bonterra a immédiatement présenté une demande aux termes du programme de prêt de la Banque de développement du Canada (« BDC ») (le « programme de la BDC ») et du programme de soutien aux sociétés pétrolières et gazières d'Exportation et développement Canada (« EDC ») (le « programme d'EDC ») :
 - Bonterra est l'une d'un petit nombre de sociétés pétrolières et gazières qui ont obtenu l'approbation relativement à un prêt aux termes du programme de la BDC, Bonterra ayant obtenu l'approbation d'un prêt de 45 millions de dollars, sous réserve des documents juridiques et bancaires (décrits plus amplement ci-après). Le programme de la BDC est conçu pour solidifier la situation financière de Bonterra et les produits doivent être utilisés pour financer les besoins en flux de trésorerie pour le développement et l'exploitation afin d'assurer un certain niveau de continuité des activités pendant cette période d'incertitude. Pour être admissible, Bonterra doit avoir été financièrement viable avant le contexte économique actuel lié à la COVID-19.
 - Bonterra a obtenu l'approbation relativement à une entente de prêt fondé sur les réserves de 38,4 millions de dollars aux termes du programme de prêts directs d'EDC (« PPD »), sous réserve des documents juridiques et bancaires nécessaires. Aux termes du PPD, EDC devient un membre du syndicat de la facilité de crédit renouvelable de Bonterra. Dans le cadre de son processus d'approbation, EDC a évalué la viabilité économique de Bonterra avant la COVID-19, son engagement envers l'environnement et les initiatives relatives aux changements climatiques, ses actifs et ses autres caractéristiques financières.
- L'offre hostile ne reconnaît pas la hausse de valeur potentielle des actions ordinaires qui devrait découler de l'impact positif du financement accordé par la BDC lorsque ce dernier aura été réalisé. La facilité de la BDC sera une facilité à terme non renouvelable de quatre ans à privilège de second rang de 45 millions de dollars qui permettra à Bonterra d'obtenir une liquidité supplémentaire considérable à des taux d'intérêt raisonnables afin de résister aux effets de la COVID-19, de réinitialiser son

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

programme d'immobilisations au cours du quatrième trimestre de 2020 et de financer son programme d'abandon et de remise en état.

- Bonterra a plus de 470 sections de terrain comportant plus de 700 emplacements de forage à zone multiples identifiés, dont 298 emplacements homologués (nets). À la conclusion réussie du programme de forage qui sera financé par la facilité de la BDC, et grâce aux avantages que procure la nature à faible déclin de sa production de base, Bonterra prévoit que ses niveaux de production correspondront à ceux réalisés en 2019, entraînant ainsi une meilleure liquidité et améliorant la souplesse financière.
- Entre la BDC, EDC et un financement approuvé de 21 millions de dollars du SRP (décrit plus amplement ci-après), Bonterra dispose maintenant d'un crédit approuvé disponible de plus de 104 millions de dollars (sous réserve des documents juridiques et bancaires nécessaires). L'offre hostile ne prévoit aucune valeur pour les actionnaires à l'égard de ces engagements.

5. L'offre hostile est très opportuniste et est présentée à un moment qui prive les actionnaires des récents changements positifs importants sur le marché et de la plus-value entraînée par les initiatives réalisées jusqu'à présent et par les initiatives dont la réalisation est visée par Bonterra

Le conseil de Bonterra croit que le moment auquel l'offre hostile est présentée est extrêmement opportuniste

- L'offre hostile a été présentée à un moment conçu pour profiter des préoccupations à court terme des marchés en ce qui a trait à la faible demande de pétrole et à la chute sans précédent des prix du pétrole résultant de la réponse mondiale à la COVID-19.

Les marchés mondiaux de l'énergie reprennent de la vigueur

- Au cours des deux derniers mois, avec le relâchement des restrictions liées à la COVID-19 partout dans le monde, les activités économiques ont augmenté et les prix des marchandises remontent la pente. En avril 2020, le prix du pétrole brut WTI s'établissait en moyenne à 16,52 \$ US/baril et il a depuis augmenté d'environ 140 % pour s'établir à un prix moyen de 39,60 \$ US/baril en septembre 2020.
- L'équilibre devrait se rétablir entre l'offre et la demande de pétrole en 2021. En fonction des estimations de l'EIA, la croissance de la demande de pétrole brut et de liquides en Amérique du Nord devrait être supérieure à l'offre à raison de 1,5 Mb/j en 2021, ce qui devrait avoir un effet positif sur les prix du pétrole.

Le conseil de Bonterra estime que le moment précis auquel l'offre hostile a été présentée vise à nuire à la clôture du financement par la BDC et à la hausse potentielle de la valeur en découlant pour Bonterra et ses actionnaires

- Obsidian a annoncé publiquement son opération proposée pour la première fois le 31 août 2020, soit 11 jours après l'annonce par Bonterra de la conclusion d'un sommaire des modalités non exécutoire visant un prêt de 45 millions de dollars dans le cadre du programme de la BDC. Obsidian a par la suite présenté l'offre hostile le jour même où Bonterra a annoncé qu'elle avait obtenu une prolongation pour sa facilité de crédit renouvelable jusqu'au 30 septembre 2020, offrant ainsi à Bonterra davantage de temps pour compléter l'examen final et les documents définitifs relativement au financement accordé par la BDC.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

- L'expiration de l'offre hostile survient avant la publication des états financiers de l'exercice de 2020 de Bonterra et la fin du premier trimestre de 2021. Les actionnaires ne pourront donc pas bénéficier de ces renseignements portant sur les résultats de Bonterra, y compris en ce qui a trait à tout impact positif du financement potentiel par la BDC, avant de devoir prendre une décision à l'égard de l'offre hostile.

6. **L'offre hostile expose les actionnaires à un plan de financement incertain et à une structure du capital potentielle qui pourrait entraîner une dilution future de la participation**

- L'offre hostile ne fournit pas de détails sur la structure du capital ou le plan de financement du regroupement proposé. Obsidian ne dévoile pas sa stratégie ni son processus pour obtenir le consentement de ses propres titulaires de billets ni de son syndicat de prêteurs et elle n'a pas obtenu le consentement du syndicat de prêteurs de Bonterra. L'obtention du consentement des deux syndicats de prêteurs est une condition de l'offre hostile.
- Compte tenu du contexte actuel et des prix courants des marchandises, le plan stratégique d'Obsidian pourrait nécessiter un financement futur qui pourrait entraîner une dilution pour les actionnaires, ce qui réduirait la valeur à long terme pour les actionnaires et aurait, en bout de ligne, des effets défavorables sur celle-ci.
- Obsidian a ajouté une hypothèse de la continuité de l'exploitation dans la note d'information d'Obsidian selon laquelle : « Il existe un fort doute sur la capacité de l'initiateur à demeurer en activité » et « ...l'initiateur pourrait être obligé d'obtenir un financement supplémentaire pour augmenter ses liquidités, dont la disponibilité est incertaine à l'heure actuelle. » Veuillez vous reporter à la rubrique « *Facteurs de risque liés à l'offre et à l'initiateur* » dans la note d'information d'Obsidian.
- Compte tenu de l'hypothèse de la continuité de l'exploitation dans la note d'information d'Obsidian et du fait qu'Obsidian n'a pas fourni de précisions sur le plan de financement ou la structure du capital du regroupement proposé, les actionnaires devraient se demander s'ils déposeraient leurs actions ordinaires auprès d'une société insolvable s'ils acceptent l'offre hostile.

7. **Obsidian ainsi que son équipe de direction dirigée par des actionnaires activistes américains n'ont pas démontré une création de valeur à long terme pour les actionnaires ni la capacité de créer un « champion dans Cardium »**

La direction d'Obsidian, son conseil et son plan stratégique sont fortement influencés par FrontFour

- FrontFour est un investisseur activiste connu qui a un historique de mesures publiques hostiles contre les sociétés ouvertes. Au début de 2018, FrontFour a participé à une campagne publicitaire conflictuelle visant Obsidian et a ultimement conclu une entente de règlement conformément à laquelle FrontFour pouvait nommer deux administrateurs au conseil d'Obsidian.
- Obsidian a un historique de démissions et de changements des membres de la haute direction; par conséquent, Obsidian n'a pas d'orientation stratégique claire depuis plusieurs années. Depuis janvier 2017, Obsidian a connu huit démissions ou changements dans la haute direction, y compris trois chefs des finances différents et trois chefs de la direction différents (y compris deux personnes ayant agi à titre de président et chef de la direction par intérim). Le président et chef de la direction par intérim actuel, M. Stephen Loukas, est un investisseur activiste et un associé de FrontFour, qui réside à New York et qui a été nommé en décembre 2019. Selon la note d'information d'Obsidian, « M. Loukas [...] a répondu qu'il n'était probablement pas intéressé à devenir chef de la

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

direction permanent de l'entité issue de la fusion. » (se reporter à la rubrique « Contexte de l'offre » de la note d'information d'Obsidian).

Obsidian a un historique lamentable en ce qui a trait à la réussite de ses plans stratégiques

- Dans le cadre de sa campagne activiste en 2018, FrontFour a écrit à Obsidian une lettre dans laquelle elle décrivait une « frustration, en tant qu'investisseur, relativement au plan stratégique incohérent et illogique d'Obsidian, à sa stratégie de couverture inefficace et à sa piètre équipe de direction ». Le plan stratégique de FrontFour incluait la vente des actifs Viking et des actifs Peace River d'Obsidian, suivie d'une réduction de la dette et du transfert de capital vers les actifs Willesden Green dans le Cardium. En avril 2018, Obsidian a retenu les services d'un conseiller financier afin d'examiner une vente possible de ses actifs Viking et Peace River. En mai 2019, Obsidian a annoncé la vente de sa participation dans les actifs Peace River; toutefois, en août 2019, elle a annoncé que l'entente relative à la vente de ces actifs avait été résiliée étant donné que les consentements nécessaires visant le transfert de l'exploitation des actifs n'avaient pas été obtenus. Plus de deux ans plus tard, Obsidian n'avait toujours pas vendu ses actifs Peace River et Viking, vente qui constitue une composante essentielle de son plan stratégique. Après l'échec de la réalisation de son plan stratégique, Obsidian a annoncé, en septembre 2019, le lancement d'un processus stratégique officiel en vue d'évaluer des options et des solutions pour maximiser la valeur pour les actionnaires et a retenu les services de Tudor, Pickering, Holt & Co. à titre de conseiller financier dans le cadre de cet examen et de cette analyse des solutions de rechange stratégiques.
- Obsidian a entamé un processus d'examen stratégique en juillet 2019 et n'a pas réussi à réunir des fonds tirés de ventes d'actifs afin de réduire la dette ni à trouver une partie intéressée à faire l'acquisition d'Obsidian ou à fusionner avec elle. Il semblerait que l'offre hostile constitue une dernière tentative par Obsidian de se sauver, aux dépens des actionnaires.

Obsidian n'a pas de plan pour les actifs de Bonterra si l'offre hostile se réalise

- Obsidian énonce dans la note d'information d'Obsidian que « ... [Obsidian] n'a élaboré aucune proposition particulière en ce qui concerne [Bonterra] ou ses activités ou les changements qui pourraient être apportés aux actifs, à la stratégie commerciale, à la direction ou au personnel de [Bonterra] après l'acquisition des [actions ordinaires] aux termes de [l'offre hostile]. » Veuillez vous reporter à la rubrique « *But de l'offre et projets visant la Société* » dans la note d'information d'Obsidian.
- L'offre hostile est grandement conditionnelle à la réalisation de synergies et d'économies importantes, et Obsidian admet que la réalisation de celles-ci est incertaine et énonce dans la note d'information d'Obsidian : « L'offre [hostile] a été présentée dans l'espoir que sa réalisation entraînera certaines synergies et économies de coûts... Rien ne garantit que les synergies opérationnelles et autres que [Obsidian] prévoit réaliser se concrétiseront à terme, ni que l'intégration des activités des deux sociétés sera réalisée dans les délais ou de manière efficace, ni qu'elle entraînera en dernier ressort des réductions de coûts. » Veuillez vous reporter à la rubrique « *Facteurs de risque liés à l'offre et à l'initiateur* » dans la note d'information d'Obsidian.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

8. Les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations considérablement plus importantes d'Obsidian font en sorte que les actionnaires assument une tranche non proportionnelle de la dette à long terme

Les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations d'Obsidian sont beaucoup plus importantes que celles de Bonterra

- Au 30 juin 2020, Obsidian avait déclaré des obligations liées à la mise hors service d'immobilisations (non actualisées et constantes) (« **OMHS** ») de 604 millions de dollars, ce qui représente plus de 100 % de la valeur actuelle de son entreprise (environ 17 fois sa capitalisation boursière), alors que Bonterra avait déclaré des OMHS de 156 millions de dollars, ce qui représente moins de 50 % de la valeur actuelle de son entreprise.
- Au 30 juin 2020, dans le cadre du programme de fermeture des zones (Area-Based Closure program), les engagements au niveau des OMHS d'Obsidian sont d'environ 13 millions de dollars par année, alors que ceux de Bonterra sont d'environ 3 millions de dollars par année.

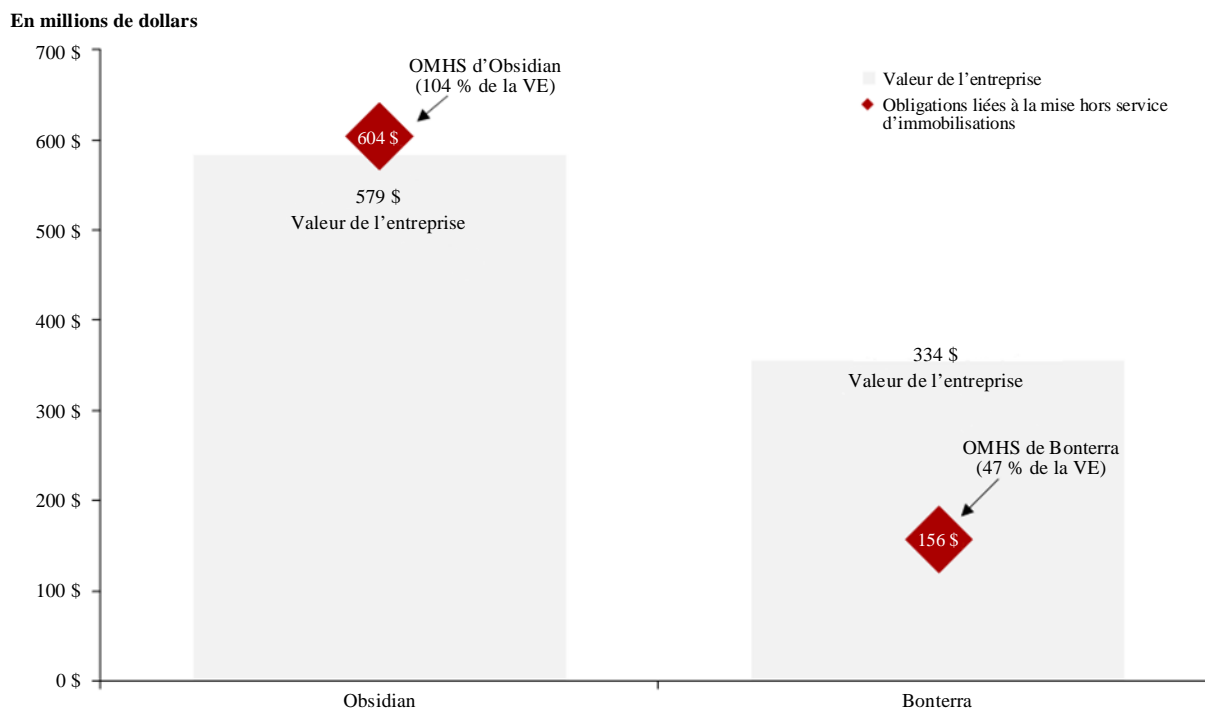
Bonterra accorde une grande importance aux pratiques d'entreprise responsables et à l'environnement

- Au cours du premier trimestre de 2020, Bonterra a abandonné avec succès 45 puits de forage inactifs et les pipelines connexes.
- Bonterra, en collaboration avec ses fournisseurs, a soumis des demandes aux termes du programme Site Rehabilitation Program (« **SRP** ») de l'Alberta et de programmes similaires en Saskatchewan et en Colombie-Britannique en vue d'obtenir de l'aide pour la mise hors service d'immobilisations. À ce jour, les fournisseurs de Bonterra ont obtenu un financement de 21 millions de dollars qui aidera à l'abandon et à la remise en état de 379 puits de forage et de 189 pipelines (pour un total de 179 000 mètres).

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Obligations liées à la mise hors service d'immobilisations par rapport à la valeur de l'entreprise¹⁾



Note :

1) OMHS non actualisées et constantes d'Obsidian selon les données financières d'Obsidian pour le deuxième trimestre de 2020 (prise d'effet le 30 juin 2020). OMHS non actualisées et constantes de Bonterra selon l'information communiquée par la direction de Bonterra (prise d'effet le 30 juin 2020). Valeur de l'entreprise établie en fonction de la dette nette au 30 juin 2020, calculée en utilisant le taux de change \$ US/\$ CA au 2 octobre 2020, et des cours de clôture au 2 octobre 2020. Dette nette calculée comme étant la dette à long terme et à court terme, majorée des obligations locatives (y compris les provisions pour les locations d'espaces de bureau), moins le fonds de roulement déficitaire (à l'exclusion des contrats de gestion du risque).

9. La valeur de la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est incertaine

- L'offre hostile n'est pas une offre en espèces et la valeur qui sera reçue par les actionnaires est donc incertaine et dépendrait entièrement de la valeur des actions d'Obsidian au moment de la prise de livraison des actions ordinaires aux termes de l'offre hostile, qui n'aura pas lieu avant le 4 janvier 2021, au plus tôt.

10. L'offre hostile comporte beaucoup de conditions (15 conditions distinctes, dont plusieurs sont grandement inhabituelles) et présente un risque considérable associé à la réalisation

- L'offre hostile renferme de nombreuses conditions, dont plusieurs sont grandement inhabituelles, qui doivent être remplies ou faire l'objet d'une renonciation avant qu'Obsidian ne soit obligée de prendre livraison des actions ordinaires déposées en réponse à son offre et d'en régler le prix. Bon nombre des conditions ne sont soumises à aucun seuil d'importance ni à aucun critère quant à leur caractère raisonnable ni à aucun autre critère objectif, mais donnent plutôt toute la latitude voulue à Obsidian pour agir à son entière appréciation.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

- Certaines conditions de l'offre hostile visent l'obtention de consentements de tierces parties, dont le consentement des prêteurs d'Obsidian et des titulaires des billets de premier rang d'Obsidian ainsi que le consentement des prêteurs de Bonterra et des titulaires des billets subordonnés de Bonterra, consentements qui ne peuvent faire l'objet d'une renonciation par Obsidian. Ces conditions relatives aux consentements sont grandement inhabituelles dans le contexte d'une offre publique d'achat non sollicitée, étant donné qu'un initiateur a généralement son plan de financement en place avant de présenter une offre de façon à ce que les actionnaires soient certains de recevoir la contrepartie offerte s'ils déposent leurs actions. Dans le cas de l'offre hostile, rien ne garantit que ces consentements seront obtenus et Obsidian n'a fourni aucun détail sur les plans qui lui permettront d'obtenir ces consentements.
- L'offre hostile est également conditionnelle à l'approbation des actionnaires d'Obsidian, et rien ne garantit que cette approbation des actionnaires sera obtenue.
- Ces conditions donnent concrètement à Obsidian la possibilité injuste de ne pas aller de l'avant avec l'offre hostile, et les actionnaires doivent donc faire face à risque élevé de non-réalisation.

CONCLUSIONS ET RECOMMANDATIONS

Pour les motifs énoncés ci-dessus, le conseil de Bonterra estime à l'unanimité que l'offre hostile ne reconnaît pas la pleine et juste valeur de Bonterra et de son entreprise et constitue une tentative de la part d'Obsidian d'acquérir toutes les actions ordinaires sans offrir une contrepartie suffisante aux actionnaires.

Le conseil de Bonterra recommande à l'UNANIMITÉ aux actionnaires de REJETER l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – NE DÉPOSEZ PAS vos actions ordinaires.

Les actionnaires qui ont déposé leurs actions de Bonterra en réponse à l'offre hostile devraient RÉVOQUER ce dépôt.

Le résumé qui précède des renseignements et facteurs examinés par le conseil de Bonterra ne se veut pas exhaustif et ne porte pas sur l'ensemble des renseignements, des facteurs et des analyses dont le conseil de Bonterra a tenu compte pour tirer ses conclusions et recommander aux actionnaires de rejeter l'offre hostile en ne prenant aucune mesure – ne déposez pas vos actions ordinaires, mais porte sur les renseignements, les analyses et les facteurs importants dont le conseil de Bonterra a tenu compte pour tirer ses conclusions et formuler ses recommandations. Les membres du conseil de Bonterra ont évalué divers facteurs qui sont résumés ci-dessus à la lumière de leurs propres connaissances de l'entreprise, de la situation financière et des perspectives de Bonterra et en se fondant sur les conseils fournis par les conseillers financiers et juridiques de Bonterra et sur les recommandations du comité spécial. Étant donné les nombreux facteurs qu'il a pris en considération au cours de son évaluation de l'offre hostile, le conseil de Bonterra n'a pas jugé pratique de quantifier chacun d'entre eux ou de tenter de leur attribuer une pondération relative pour tirer ses conclusions et formuler ses recommandations; il n'a donc pas quantifié ces facteurs ni ne leur a attribué une pondération relative. En outre, les différents membres du conseil de Bonterra auraient pu attribuer des pondérations différentes à chaque facteur. Les membres du conseil de Bonterra désintéressés ont tiré leurs conclusions et formulé leurs recommandations unanimes après avoir pris en considération tous les renseignements et facteurs en jeu. Il est recommandé aux actionnaires de lire les modalités de l'offre hostile attentivement et de prendre leur propre décision d'accepter ou de rejeter l'offre hostile.

COMMENT RÉVOQUER LE DÉPÔT DE VOS ACTIONS ORDINAIRES

Pour rejeter l'offre hostile, **VOUS N'AVEZ AUCUNE MESURE À PRENDRE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**. Les actionnaires qui ont déjà déposé leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

peuvent **RÉVOQUER** ce dépôt à tout moment avant la prise de livraison des actions par Obsidian aux termes de l'offre hostile en communiquant avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Les actionnaires qui détiennent des actions ordinaires par l'intermédiaire d'une maison de courtage ou d'un autre prête-nom sont priés de communiquer avec leur courtier ou prête-nom pour lui demander de révoquer le dépôt de leurs actions ordinaires en leur nom. Si les actions ordinaires ont été déposées conformément à la procédure de transfert d'inscription en compte énoncée à la page 23 de la note d'information d'Obsidian, à la rubrique « 3. *Mode d'acceptation – Acceptation au moyen d'un transfert par inscription en compte* », l'avis de révocation doit indiquer le nom et le numéro du compte auprès de la CDS ou de DTC, selon le cas, au crédit duquel les actions ordinaires dont le dépôt a été révoqué doivent être portées et être par ailleurs conforme à la procédure de la CDS ou de DTC, selon le cas.

Il est recommandé aux actionnaires qui souhaitent obtenir de l'aide concernant la révocation du dépôt de leurs actions ordinaires de communiquer avec Laurel Hill Advisory Group, agent d'information dont Bonterra a retenu les services, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

CONTEXTE DE L'OFFRE HOSTILE

Le conseil de Bonterra est d'avis qu'il est important que les actionnaires comprennent le contexte dans lequel l'offre hostile a été présentée afin de mieux comprendre les motifs qui sous-tendent la réponse du conseil de Bonterra à l'offre hostile et les recommandations présentées dans la présente circulaire des administrateurs.

Discussions initiales

Dans le cours normal des activités, Bonterra évalue des solutions de rechange possibles qui pourraient être à l'avantage de ses parties prenantes. Bonterra poursuit activement le développement de ses principales propriétés pétrolières et gazières dans le centre-ouest de l'Alberta depuis plusieurs années et, en conséquence, les membres de la direction de Bonterra participent régulièrement à des discussions concernant des opérations possibles avec d'autres membres du secteur, comme Obsidian, qui exercent leurs activités dans le même secteur.

En décembre 2018, William Friley, administrateur d'Obsidian, a communiqué avec George Fink, président du conseil et chef de la direction de Bonterra, pour demander une rencontre afin de discuter d'une éventuelle opération entre Bonterra et Obsidian. M. Fink a rencontré M. Friley et Jay Thornton, président du conseil d'Obsidian, et ils ont discuté de la possibilité d'un swap d'actifs ou d'une autre forme de regroupement d'entreprises.

Après la première rencontre en décembre 2018, M. Fink et M. Friley se sont rencontrés à nouveau en janvier 2019, et M. Fink a rencontré M. Thornton le 29 janvier 2019 pour poursuivre les discussions relatives à un éventuel regroupement d'entreprises entre Obsidian et Bonterra. Au cours de ces rencontres, M. Fink a fait part de ses préoccupations quant aux coûts importants, actuels et futurs, de mise hors service et de remise en état des puits et des installations d'Obsidian et quant au montant de la dette d'Obsidian envers ses prêteurs.

Le 11 février 2019, M. Fink a rencontré David French, qui était alors président et chef de la direction d'Obsidian, pour discuter de façon générale de la possibilité d'une certaine forme d'association entre Bonterra et Obsidian. Après ces discussions, le 14 février 2019, Obsidian et Bonterra ont conclu une entente de confidentialité réciproque avec prise d'effet le 11 janvier 2019 qui a mené à des discussions et à un échange de renseignements confidentiels entre Brad Curtis, vice-président principal, développement des affaires, de Bonterra et Andrew Sweerts, vice-président, développement des affaires, d'Obsidian. Obsidian a fourni à Bonterra des données sur ses réserves, ses listes de puits en exploitation et d'autres données d'exploitation et Bonterra a fourni à Obsidian ses rapports sur les réserves, certaines données d'exploitation et certains contrats.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Le 21 février 2019, Obsidian a annoncé que M. Thornton avait démissionné de ses fonctions de président du conseil et d'administrateur d'Obsidian et que Gordon Ritchie remplacerait M. Thornton à titre de président du conseil.

Le 7 mars 2019, conjointement à l'annonce de ses résultats d'exploitation et financiers annuels, Obsidian a annoncé la démission de David French, président et chef de la direction, et la nomination de Michael J. Faust à titre de président et chef de la direction par intérim. Obsidian a également annoncé son intention de réaliser un regroupement d'actions selon un ratio de 7 pour 1.

Le 7 mars 2019, M. Fink a rencontré M. French, à la demande de ce dernier, et ils ont eu une brève discussion à propos de son départ d'Obsidian. M. Fink a été avisé qu'il y aurait probablement des changements importants chez Obsidian. Le 7 mars 2019, M. Ritchie a également communiqué avec M. Fink pour l'aviser du fait que, malgré le départ de M. French, Obsidian était toujours intéressée par une opération potentielle avec Bonterra.

Le 7 mars 2019, M. Curtis a rencontré M. Sweerts et lui a communiqué que Bonterra ne souhaitait pas poursuivre les discussions tant qu'Obsidian n'avait pas, entre autres, conclu la vente de sa participation dans Peace River Oil Partnership, renégocié des conditions avec ses créanciers, complété son regroupement d'actions et réduit ses coûts administratifs et généraux.

Le 17 mai 2019, Obsidian a annoncé une entente visant la vente de sa participation dans Peace River Oil Partnership pour une contrepartie totale de 97 millions de dollars, conditionnelle à l'obtention des consentements de certaines tierces parties.

Toutefois, le 28 août 2019, Obsidian a annoncé que l'entente visant la vente de sa participation dans Peace River Oil Partnership avait été résiliée en raison du fait que certains consentements de tierces parties n'avaient pas été obtenus.

Le 5 juin 2019, Obsidian a conclu un regroupement d'actions selon un ratio de 7 pour 1.

Processus d'examen de solutions de rechange stratégiques d'Obsidian

Le 14 août 2019, Derek Wheatley de Tudor, Pickering, Holt & Co., conseiller financier d'Obsidian, et M. Faust ont rencontré Adrian Neumann, chef de l'exploitation de Bonterra, et l'ont informé de la réalisation probable par Obsidian d'un processus d'examen stratégique.

Le 30 août 2019, Bonterra a conclu une entente de confidentialité avec Obsidian (l'« **entente de confidentialité d'août 2019** ») afin de passer en revue la chambre de données confidentielles d'Obsidian qui avait été préparée dans le cadre d'un processus d'examen de solutions de rechange stratégiques imminent. L'entente de confidentialité incluait une clause de statu quo d'usage qui empêche Bonterra, pendant une période de 18 mois (c'est-à-dire jusqu'au 1^{er} mars 2021), d'offrir de faire l'acquisition d'Obsidian sans le consentement préalable de cette dernière. Bonterra a accepté les modalités de l'entente de confidentialité, y compris la clause de statu quo, car elle avait l'intention de passer en revue les données en vue d'un achat d'actifs possible par Bonterra visant les propriétés d'Obsidian situées à North Pembina ou à South Pembina ou ses propriétés existantes.

Le 10 septembre 2019, Obsidian a annoncé qu'elle lançait un processus officiel en vue d'explorer des solutions de rechange stratégiques.

Le 4 octobre 2019, Bonterra a reçu une analyse pro forma de TPH et une demande de rencontre aux fins de discuter d'un regroupement d'entreprises. Les communications en provenance de TPH reconnaissaient que l'appui des prêteurs des deux sociétés serait nécessaire pour que toute opération puisse aller de l'avant. L'équipe de direction de Bonterra a passé en revue les documents fournis par TPH et a refusé la demande de rencontre étant donné qu'elle croyait que la meilleure solution pour améliorer la valeur de Bonterra consistait en l'acquisition d'actifs d'Obsidian et non pas en un regroupement d'entreprises avec Obsidian.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Le 20 octobre 2019, TPH a envoyé à Bonterra des documents supplémentaires concernant la structure d'une opération de regroupement d'entreprises potentielle entre Bonterra et Obsidian.

Le 21 octobre 2019, Robb Thompson, chef des finances de Bonterra, a écrit à TPH pour l'aviser qu'une fusion avec Obsidian n'intéressait pas Bonterra dans les circonstances actuelles. M. Thompson a indiqué que les synergies potentielles de l'opération n'étaient pas suffisantes pour compenser les risques associés aux obligations supplémentaires liées à la mise hors service d'immobilisations d'Obsidian et la nécessité de renégocier les modalités des facilités de crédit tant d'Obsidian que de Bonterra. M. Thompson a également indiqué que Bonterra pourrait envisager une opération portant sur des actifs avec Obsidian à une date ultérieure.

Le 21 octobre 2019, Obsidian a annoncé la démission de David Hendry, chef des finances.

Le 2 décembre 2019, Obsidian a annoncé la nomination de Stephen E. Loukas à titre de président et chef de la direction par intérim ainsi que la nomination d'une nouvelle équipe de direction qui remplaçait les représentants d'Obsidian qui avaient participé aux dernières discussions avec l'équipe de direction de Bonterra.

Événements récents

Le 22 juin 2020, Obsidian a annoncé que son processus de recherche de solutions de rechange stratégiques de neuf mois se poursuivait et qu'elle recherchait activement la possibilité d'effectuer un regroupement au sein du thème Cardium.

Le 7 juillet 2020, M. Thompson et M. Neumann ont eu un entretien téléphonique avec Derek Wheatley de TPH. M. Wheatley a indiqué que la situation financière d'Obsidian s'était améliorée depuis le dernier examen de Bonterra, les coûts administratifs et généraux ayant été réduits. Toutefois, il ne semblait y avoir aucun progrès au niveau de la renégociation par Obsidian des conditions avec ses prêteurs.

En juin et en juillet 2020, M. Loukas a communiqué avec M. Fink et ils ont eu des discussions périodiques concernant un regroupement d'entreprises potentiel entre Bonterra et Obsidian. M. Fink était prêt à poursuivre ces discussions; toutefois, M. Loukas n'était pas en mesure de répondre aux préoccupations concernant une opération éventuelle que l'équipe de direction de Bonterra avait auparavant exprimées à TPH et aux prédécesseurs de M. Loukas. En outre, au moment de ces discussions, Bonterra se concentrait sur l'amélioration de sa propre situation financière en cherchant à obtenir un financement par l'intermédiaire des programmes de prêts de la BDC et d'EDC plutôt qu'au moyen d'une opération entre sociétés avec Obsidian. M. Loukas a pris l'initiative de fournir à M. Fink une entente de confidentialité réciproque, mais il n'était pas prêt à conclure une entente de confidentialité qui incluait une clause de statu quo d'usage qui empêcherait Obsidian de présenter une offre publique d'achat hostile visant l'acquisition de Bonterra. Cette clause de statu quo d'usage avait été incluse par Obsidian dans l'entente de confidentialité fournie aux participants du processus d'examen stratégique d'Obsidian et avait été acceptée par Bonterra dans l'entente de confidentialité d'août 2019. M. Loukas avait proposé que Bonterra soit libérée de cette clause de statu quo afin que les deux parties soient sur un pied d'égalité. Toutefois, Bonterra n'était pas prête à présenter une offre publique d'achat hostile visant Obsidian, de sorte que la proposition visant l'échange de renseignements confidentiels sans clause de statu quo ne présentait aucun avantage pour Bonterra et exposait les renseignements confidentiels de Bonterra à une possible utilisation frauduleuse dans le cadre de l'offre hostile.

Le 20 août 2020, Bonterra a annoncé qu'elle avait conclu un sommaire des modalités non exécutoire avec la BDC visant une facilité à terme de quatre ans d'au plus 45 millions de dollars afin de permettre à Bonterra de continuer à poursuivre le développement de sa base d'actifs de pétrole léger de haute qualité dans le Cardium en vue de générer une croissance durable à long terme des actifs nets par action.

Le 31 août 2020, Obsidian a publié un communiqué annonçant qu'elle avait envoyé une lettre à Bonterra proposant un regroupement d'entreprises avec Bonterra à raison de 2,0 actions d'Obsidian contre une action ordinaire, et une copie de la lettre était jointe au communiqué. Dans sa lettre à Bonterra, Obsidian reconnaissait qu'elle proposait

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

d'acquérir les actions ordinaires à un ratio d'échange inférieur à leur cours, mais expliquait tout de même les avantages que l'opération présentait selon elle. La lettre demandait à Bonterra de répondre à sa proposition au plus tard le 4 septembre 2020 et avisait qu'en l'absence d'un engagement rapide par Bonterra en réponse à la proposition, Obsidian était prête à poursuivre toutes les options possibles pour réaliser l'opération.

Le 8 septembre 2020, Obsidian a publié un communiqué annonçant son intention de présenter l'offre hostile à raison de 2,0 actions d'Obsidian contre une action ordinaire.

Obsidian a officiellement présenté l'offre hostile le 21 septembre 2020.

RÉPONSE À L'OFFRE HOSTILE ET DÉLIBÉRATIONS DU COMITÉ SPÉCIAL

Le 31 août 2020, après l'annonce par Obsidian de sa proposition à Bonterra, le conseil de Bonterra a rencontré la direction de Bonterra ainsi que les conseillers juridiques de Bonterra, BLG, et son conseiller financier, Peters & Co., afin de discuter de la proposition d'Obsidian.

Le 4 septembre 2020, M. Fink a répondu à M. Loukas afin d'accuser réception de la proposition d'Obsidian et d'aviser que Bonterra n'était pas prête à poursuivre des discussions avec Obsidian à cet égard à ce moment-là.

Le 8 septembre 2020, le conseil de Bonterra a rencontré la direction de Bonterra, ainsi que BLG et Peters & Co., afin de discuter de l'annonce d'Obsidian selon laquelle elle prévoyait aller de l'avant avec l'offre hostile.

Le 18 septembre 2020, le conseil a rencontré la direction de Bonterra, ainsi que BLG et Peters & Co., en prévision de la présentation de l'offre hostile. Le conseil de Bonterra a reçu une analyse financière provisoire de Peters & Co. relativement à l'opération proposée d'Obsidian et à certaines solutions de rechange possibles auxquelles Bonterra pouvait avoir recours. Le conseil de Bonterra a également obtenu des conseils de BLG quant à ses devoirs fiduciaires dans le cadre d'une opération de changement de contrôle potentielle et a décidé de former un comité spécial d'administrateurs indépendants (composé de Rodger A. Tourigny (président), de Jacqueline R. Ricci et de John J. Campbell) ayant le mandat, entre autres, d'examiner tous les aspects de l'offre hostile et de toute solution de rechange à l'offre hostile à laquelle Bonterra pourrait avoir recours et de répondre à ceux-ci. Les services de Peters & Co. ont ensuite été officiellement retenus à titre de conseiller financier du comité spécial et du conseil de Bonterra relativement à l'offre hostile et, le 25 septembre 2020, les services de Davies ont été retenus à titre de conseiller juridique du comité spécial.

Le 21 septembre 2020, après la présentation officielle de l'offre hostile, Bonterra a publié un communiqué dans lequel elle reconnaissait avoir reçu l'offre hostile et avisait les actionnaires de ne prendre aucune mesure pendant que le comité spécial évaluait l'offre hostile.

Depuis le 21 septembre 2020, le comité spécial a tenu huit réunions aux fins, notamment, d'examiner et d'évaluer a) l'offre hostile et les diverses questions reliées à l'offre hostile, y compris des solutions de rechange possibles à l'offre hostile auxquelles pourrait avoir recours Bonterra; b) l'impact de l'offre hostile et de la réponse de Bonterra à celle-ci sur la capacité de Bonterra à accéder au programme de la BDC et au programme d'EDC et sur sa situation financière et sa liquidité existantes; et c) les réponses possibles à l'offre hostile par Bonterra. Peters & Co. a assisté à cinq de ces réunions et y a fourni des conseils, chaque réunion étant suivi d'une séance à huis clos avec les conseillers juridiques.

Le 25 septembre 2020, le comité spécial a tenu sa première réunion avec Davies pour discuter de l'offre hostile. Le 29 septembre 2020 et le 30 septembre 2020, le comité spécial s'est de nouveau réuni avec Davies pour poursuivre son examen et son évaluation de l'offre hostile et pour recevoir des conseils juridiques quant aux questions juridiques découlant de l'offre hostile et à ses devoirs et responsabilités dans le cadre de son examen et de son évaluation de l'offre hostile.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Le 30 septembre 2020, le conseil de Bonterra a tenu une réunion pour discuter de l'évolution de la situation concernant sa facilité de crédit et le statut de la facilité de la BDC. Bonterra avait obtenu l'approbation de son syndicat de prêteurs visant la prolongation de la période de renouvellement de sa facilité de crédit, la faisant passer du 30 septembre 2020 au 30 octobre 2020. La prolongation permettrait à Bonterra et à son syndicat de prêteurs de bénéficier d'un délai supplémentaire pour finaliser les documents juridiques et bancaires relatifs à la facilité de la BDC.

Le 1^{er} octobre 2020, le comité spécial a tenu une réunion avec la direction de Bonterra, Peters & Co., BLG et Davies. Au cours de cette réunion, la direction de Bonterra a fourni des renseignements supplémentaires portant notamment sur le statut des financements proposés de Bonterra auprès de la BDC et d'EDC. Peters & Co. a également fourni de l'information sur son travail et son analyse à ce jour portant sur l'évaluation de l'offre hostile. Le comité spécial a par la suite poursuivi son examen de l'offre hostile et a discuté de réponses possibles à l'offre hostile avec la direction de Bonterra et les conseillers financiers et juridiques du comité spécial. Le comité spécial a ensuite tenu une réunion à huis clos avec Peters & Co. et Davies afin de discuter de solutions de rechange possibles à l'offre hostile et de l'incidence potentielle des financements proposés auprès de la BDC et d'EDC sur la situation financière et la liquidité de Bonterra. Le comité spécial a ensuite tenu une réunion à huis clos avec Davies afin d'obtenir d'autres conseils juridiques quant aux questions abordées pendant la réunion.

Le 2 octobre 2020, le comité spécial a rencontré Peters & Co. et Davies en vue de poursuivre son examen de réponses et de recommandations potentielles relativement à l'offre hostile.

Le 3 octobre 2020, le comité spécial a rencontré la direction de Bonterra, Peters & Co., BLG et Davies afin de poursuivre son examen de réponses et de recommandations potentielles relativement à l'offre hostile. Cette réunion a été suivie d'une séance à huis clos avec Davies.

Le 4 octobre 2020, le comité spécial a rencontré la direction de Bonterra, Peters & Co., BLG et Davies afin d'obtenir une analyse financière supplémentaire de Peters & Co. portant sur l'offre hostile. Au cours de cette réunion, le comité spécial a poursuivi son examen des réponses et des recommandations potentielles relativement à l'offre hostile.

Le matin du 5 octobre 2020, Bonterra a annoncé que sa demande de financement auprès d'EDC avait été approuvée et qu'EDC avait fourni un engagement visant un prêt fondé sur les réserves d'au plus 38,4 millions de dollars aux termes de la facilité de crédit syndiquée de Bonterra, sous réserve de la conclusion des documents juridiques et bancaires, dans une forme jugée satisfaisante par EDC.

Le 5 octobre 2020, le comité spécial s'est réuni avec la direction de Bonterra, Peters & Co., BLG et Davies afin de finaliser les recommandations à présenter au conseil de Bonterra relativement à l'offre hostile et ses motifs motivant les recommandations. Le comité spécial a ensuite tenu une réunion à huis clos avec Peters & Co. et Davies pour recevoir l'avis verbal de Peters & Co. (qui a par la suite été confirmé par écrit et dont un exemplaire est joint à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs) selon lequel, en date du 5 octobre 2020 et compte tenu de certaines hypothèses, restrictions et réserves qui y sont énoncées, la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires. Après une discussion à huis clos parmi les membres du comité spécial, en présence de Davies, et un examen approfondi des conseils financiers et juridiques reçus à ce jour et compte tenu des intérêts de Bonterra, de ses actionnaires et des autres parties prenantes, le comité spécial a décidé, pour les autres motifs décrits à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* » de la circulaire des administrateurs, a) que l'offre hostile n'est pas dans l'intérêt de Bonterra ni dans celui de ses actionnaires et de ses autres parties prenantes, et b) de recommander au conseil de Bonterra de recommander aux actionnaires de rejeter l'offre hostile en ne prenant aucune mesure et en ne déposant pas leurs actions ordinaires.

Le 5 octobre 2020, le conseil de Bonterra s'est réuni avec la direction de Bonterra, Peters & Co., BLG et Davies afin de finaliser les recommandations à présenter aux actionnaires relativement à l'offre hostile et les motifs motivant les recommandations. Le conseil de Bonterra a reçu la recommandation unanime du comité spécial et l'avis verbal de Peters & Co. (qui a par la suite été confirmé par écrit et dont un exemplaire est joint à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs) selon lequel, en date du 5 octobre 2020 et compte tenu de certaines hypothèses,

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

restrictions et réserves qui y sont énoncées, la contrepartie offerte aux termes de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires. Après un examen approfondi des conseils financiers et juridiques qu'il avait reçus à ce jour et compte tenu des intérêts de Bonterra, de ses actionnaires et des autres parties prenantes, le conseil de Bonterra a décidé, pour les autres motifs décrits à la rubrique « *Motifs motivant le rejet de l'offre hostile* » de la circulaire des administrateurs, a) que l'offre hostile n'est pas dans l'intérêt de Bonterra ni dans celui de ses actionnaires et de ses autres parties prenantes, et b) de recommander aux actionnaires de rejeter l'offre hostile en ne prenant aucune mesure et en ne déposant pas leurs actions ordinaires

Après la date des présentes, Bonterra a actuellement l'intention de poursuivre les démarches relatives aux financements proposés auprès de la BDC et d'EDC afin de permettre à Bonterra de maintenir le développement de sa base d'actifs de pétrole léger de haute qualité dans le Cardium en vue de générer une croissance à long terme durable des actifs nets par action. Le comité spécial a déterminé qu'il est dans l'intérêt de Bonterra d'obtenir les approbations restantes et de finaliser les documents nécessaires pour aller de l'avant avec ces financements, puisqu'il est prévu que ces financements permettront à Bonterra de consolider sa position en vue de l'examen et de la recherche d'options stratégiques. Le comité spécial examinera quelles autres mesures, s'il en est, doivent être prises en réponse à l'offre hostile dans l'intérêt de Bonterra lorsque les financements proposés auprès de la BDC et d'EDC auront été conclus.

AVIS DE PETERS & CO. LIMITED

Le comité spécial a retenu les services de Peters & Co. afin qu'elle offre des services de conseils financiers en ce qui a trait à l'offre hostile.

Le 5 octobre 2020, Peters & Co. a remis au comité spécial et au conseil de Bonterra un avis écrit selon lequel, à la date de l'avis et compte tenu des hypothèses, des limites et des réserves qui y sont énoncées, la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires.

Un exemplaire de l'avis écrit remis par Peters & Co., y compris les hypothèses formulées et l'examen entrepris relativement à sa préparation, est joint à l'annexe B de la présente circulaire des administrateurs. Les résumés de l'avis écrit remis par Peters & Co. ou les renvois à cet avis figurant dans la présente circulaire des administrateurs sont présentés sous réserve du texte intégral de l'avis écrit. Le comité spécial et le conseil de Bonterra recommandent fortement aux actionnaires de lire attentivement et intégralement l'avis écrit remis par Peters & Co. pour obtenir une description des procédures suivies, des questions prises en compte et des limites de l'examen entrepris. L'avis de Peters & Co. traite uniquement du caractère suffisant de la contrepartie offerte dans le cadre de l'offre hostile présentée aux actionnaires, d'un point de vue financier. L'avis écrit remis par Peters & Co. a été fourni au comité spécial et au conseil de Bonterra pour leur usage exclusif dans le seul but de les informer et de les aider dans le cadre de leur examen de l'offre hostile. La description d'un tel avis écrit dans la présente circulaire des administrateurs et l'avis écrit en tant que tel ne constituent pas une recommandation aux actionnaires de déposer ou de ne pas déposer leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile. L'avis écrit remis par Peters & Co. n'était qu'un facteur parmi d'autres que le comité spécial et le conseil de Bonterra ont pris en considération pour établir que l'offre hostile ne reconnaît pas la juste et pleine valeur de Bonterra et de son entreprise et qu'elle constitue une tentative d'Obsidian d'acquérir la totalité des actions de Bonterra sans offrir une valeur suffisante aux actionnaires.

Aux termes de l'entente de services de Peters & Co., Bonterra a convenu de verser des honoraires à Peters & Co., y compris des honoraires forfaitaires pour la livraison de son avis écrit (peu importe la conclusion) et des honoraires conditionnels à la réalisation ou à la non-réalisation de l'offre hostile ou d'un changement de contrôle visant Bonterra ou à la survenance de certains autres événements. Bonterra a également convenu de rembourser les frais raisonnables de Peters & Co. et d'indemniser Peters & Co. ainsi que ses administrateurs, dirigeants, employés, actionnaires, partenaires, agents et mandataires à l'égard de certaines responsabilités pouvant découler de son mandat. Le comité spécial et le conseil de Bonterra ont tenu compte des structures de frais qui précèdent au moment de l'évaluation de l'avis remis par Peters & Co.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

RENSEIGNEMENTS SUR BONTERRA

Bonterra Energy Corp. est une société pétrolière et gazière classique dont les activités visent principalement le champ Pembina Cardium, en Alberta, et qui a mis en place une stratégie de croissance durable à long terme et de création de valeur pour les actionnaires. L'historique à long terme de rendement de Bonterra s'explique par son équipe de direction chevronnée, sa base d'actifs à faible risque et son rythme de développement durable. Bonterra est constituée sous le régime de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* et son siège est situé à Calgary, en Alberta.

La base d'actifs de Bonterra est composée de terrains concentrés, stables et sous-développés situés dans l'ouest du Canada qui contiennent encore une quantité importante de pétrole, dont les réserves ont une longue durée de vie et dont les emplacements de forage présentent de faibles risques. Bonterra est l'un des principaux exploitants de la région Pembina Cardium, le plus important réservoir du Canada, et elle a également des actifs de plus petite taille en Saskatchewan et en Colombie-Britannique. À l'heure actuelle, les activités de Bonterra sont axées sur la création de valeur au moyen de son programme de forage horizontal dans le Cardium et de ses pratiques d'exploitation efficaces.

STRUCTURE DU CAPITAL DE BONTERRA

Le capital-actions autorisé de Bonterra est composé d'un nombre illimité d'actions ordinaires (« **actions ordinaires** »), d'actions privilégiées rachetables de catégorie A et d'actions privilégiées de catégorie B, pouvant être émises en séries. À la date de la présente circulaire des administrateurs, 33 388 796 actions ordinaires étaient émises et en circulation et aucune action privilégiée n'était en circulation. Chaque action ordinaire confère une voix à l'assemblée des actionnaires et le droit aux dividendes déclarés par Bonterra. Les actions ordinaires ont égalité de rang relativement à tout versement ou à toute distribution de terrains et d'actifs de Bonterra pouvant être distribués en cas de dissolution ou liquidation de Bonterra. Aucun droit spécial ni aucune restriction spéciale ne sont rattachés aux actions ordinaires.

PROPRIÉTÉ DES TITRES DE BONTERRA

Le tableau ci-après présente le nom des administrateurs et des dirigeants de Bonterra et le poste qu'ils occupent ainsi que le nombre et le pourcentage d'actions ordinaires et d'options dont chacun d'entre eux et, à la connaissance de Bonterra, tout autre initié de Bonterra a la propriété véritable ou sur lesquelles il exerce une emprise, à la date de la présente circulaire des administrateurs.

Nom et poste ¹⁾	Nombre d'actions ordinaires (pourcentage d'actions ordinaires en circulation) ²⁾	Nombre d'options (pourcentage d'options en cours) ³⁾
George F. Fink Chef de la direction	4 409 912 (13,2 %)	210 000 (7,7 %)
Robb D. Thompson Chef des finances et secrétaire	31 500 (0,1 %)	210 000 (7,7 %)
Adrian Neumann Chef de l'exploitation	1 493 (moins de 0,1 %)	210 000 (7,7 %)
Brad A. Curtis Vice-président principal, développement des affaires	31 518 (0,1 %)	210 000 (7,7 %)

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Nom et poste ¹⁾	Nombre d'actions ordinaires (pourcentage d'actions ordinaires en circulation) ²⁾	Nombre d'options (pourcentage d'options en cours) ³⁾
John Campbell Administrateur	1 800 (moins de 0,1 %)	90 000 (3,3 %)
Randy Jarock Administrateur	382 277 (1,1 %)	90 500 (3,3 %)
Jacqueline Ricci Administratrice	néant	90 000 (3,3 %)
Rodger Tourigny Administrateur	68 326 (0,2 %)	90 500 (3,3 %)
Entités Oberndorf ⁴⁾ Initié	4 016 152 (12,0 %)	néant

- 1) À la connaissance de Bonterra, l'information relativement aux titres détenus en propriété véritable, directement ou indirectement, ou sur lesquels une emprise est exercée, est fournie selon l'information rendue publique à la date de la circulaire des administrateurs.
- 2) À la date de la présente circulaire des administrateurs, 33 388 796 actions ordinaires étaient en circulation.
- 3) À la date de la présente circulaire des administrateurs, des options donnant le droit de souscrire jusqu'à 2 742 700 actions ordinaires étaient en cours.
- 4) Actions ordinaires contrôlées par William E. Oberndorf qui sont détenues directement ou indirectement par l'intermédiaire d'entités contrôlées par M. Oberndorf.

À la connaissance de Bonterra, aucune personne du même groupe qu'elle ou que ses initiés ou avec laquelle elle a ou ses initiés ont des liens n'a la propriété de ses titres et aucune personne n'agit de concert avec Bonterra dans le cadre de l'offre hostile.

INTENTION DES ADMINISTRATEURS, DES DIRIGEANTS ET DES AUTRES ACTIONNAIRES RELATIVEMENT À L'OFFRE HOSTILE

Les administrateurs et dirigeants de Bonterra et certains autres actionnaires, conjointement avec les personnes avec lesquelles ils ont respectivement des liens et les membres du même groupe qu'eux, qui détiennent au total plus de 30 % des actions ordinaires ou exercent une emprise sur un tel pourcentage de ces actions, ont déjà informé Bonterra de leur intention, en date de la présente circulaire des administrateurs, de **NE PAS** déposer leurs actions ordinaires en réponse à l'offre hostile.

À la connaissance des administrateurs et des dirigeants de Bonterra, après enquête raisonnable, aucun initié de Bonterra, aucune personne avec laquelle Bonterra ou un administrateur, un dirigeant ou un autre initié de Bonterra ont des liens ni aucun membre du même groupe qu'eux, ni aucune personne agissant de concert avec Bonterra n'a accepté l'offre hostile ni indiqué son intention de le faire.

PRINCIPAUX PORTEURS D' ACTIONS DE BONTERRA

À la connaissance de Bonterra et de ses administrateurs et dirigeants, après enquête raisonnable, à la date de la présente circulaire des administrateurs, aucune personne n'aura la propriété véritable, directement ou indirectement, de plus de 10 % des actions ordinaires en circulation ni n'exercera une emprise sur de tels titres, et aucune personne agissant de concert avec Bonterra n'avait la propriété de titres de Bonterra à l'exception de ce qui est indiqué ci-après.

REJETEZ L'OFFRE HOSTILE NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Nom et ville de résidence	Nombre d'actions ordinaires	Pourcentage
George F. Fink Calgary (Alberta)	4 409 912	13,2 %
Entités Oberndorf ¹⁾ San Francisco (Californie)	4 016 152	12,0 %

1) Actions ordinaires contrôlées par William E. Oberndorf qui sont détenues directement ou indirectement par l'intermédiaire d'entités contrôlées par M. Oberndorf.

OPÉRATIONS SUR LES TITRES DE BONTERRA

À l'exception de ce qui est indiqué ci-après, au cours des six mois précédant la date de la présente circulaire des administrateurs, ni Bonterra ni ses administrateurs, dirigeants et, à la connaissance des administrateurs et dirigeants de Bonterra, après enquête raisonnable, ses initiés, ni aucune personne du même groupe que Bonterra ou ses administrateurs, dirigeants ou autres initiés ou avec laquelle Bonterra ou ses administrateurs, dirigeants ou autres initiés ont des liens, ni aucune personne agissant de concert avec Bonterra n'ont négocié de titres ou de droits en vue d'acquérir des titres de Bonterra.

Nom	Date de l'opération	Nature de l'opération	Nombre d'actions ordinaires	Prix par action ordinaire (\$)
George F. Fink	15 mai 2020	Achat sur le marché public	15 000	1,05
George F. Fink	20 mai 2020	Achat sur le marché public	12 000	1,2276
George F. Fink	12 juin 2020	Achat sur le marché public	10 000	1,52
George F. Fink	17 juin 2020	Achat sur le marché public	8 000	1,46
George F. Fink	25 juin 2020	Achat sur le marché public	5 000	1,3528
George F. Fink	26 juin 2020	Achat sur le marché public	5 000	1,30
George F. Fink	29 juin 2020	Achat sur le marché public	5 000	1,30
George F. Fink	21 août 2020	Achat sur le marché public	6 000	1,495

ÉMISSIONS DE TITRES DE BONTERRA

À l'exception de ce qui est indiqué ci-après, aucune action ordinaire, aucune option ni aucun autre titre de Bonterra convertible en actions ordinaires ou pouvant être exercé en échange de telles actions n'ont été placés auprès des administrateurs, des dirigeants ou des autres initiés actuels de Bonterra au cours des deux années précédant la date des présentes.

Attribution d'options

Nom	Date de l'attribution	Nombre d'options attribuées	Prix d'exercice par action ordinaire (\$)
Brad Curtis	21 décembre 2018	65 000	5,93
George Fink	21 décembre 2018	65 000	5,93
Randy Jarock	21 décembre 2018	30 000	5,93
Adrian Neumann	21 décembre 2018	65 000	5,93
Robb Thompson	21 décembre 2018	65 000	5,93
Rodger Tourigny	21 décembre 2018	30 000	5,93
Brad Curtis	19 février 2020	80 000	3,14

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Nom	Date de l'attribution	Nombre d'options attribuées	Prix d'exercice par action ordinaire (\$)
George Fink	19 février 2020	80 000	3,14
Randy Jarock	19 février 2020	28 000	3,14
Adrian Neumann	19 février 2020	80 000	3,14
Robb Thompson	19 février 2020	80 000	3,14
Rodger Tourigny	19 février 2020	28 000	3,14
John Campbell	22 mai 2020	90 000	1,18
Jacqueline Ricci	22 mai 2020	90 000	1,18

Exercice d'options

Nom	Date de l'exercice	Nombre d'options exercées	Prix d'exercice par action ordinaire (\$)
George F. Fink	16 octobre 2018	65 000	14,56

PROPRIÉTÉ DES TITRES D'OBSIDIAN

Ni Bonterra ni ses administrateurs, dirigeants et, à la connaissance des administrateurs et des dirigeants de Bonterra, après enquête raisonnable, ses initiés, ni aucune personne du même groupe que Bonterra ou ses administrateurs, dirigeants ou autres initiés ou avec laquelle Bonterra ou ses administrateurs, dirigeants ou autres initiés ont des liens, ni aucune personne agissant de concert avec Bonterra n'ont la propriété véritable, directement ou indirectement, de titres d'Obsidian ni n'exercent une emprise sur de tels titres.

CONVENTIONS ENTRE OBSIDIAN ET LES ADMINISTRATEURS, DIRIGEANTS ET ACTIONNAIRES DE BONTERRA

Aucune convention ou entente ni aucun engagement n'ont été conclus ni ne sont projetés entre Obsidian et les administrateurs ou dirigeants de Bonterra (aux termes desquels, notamment, un paiement sera effectué ou un autre avantage sera consenti à titre d'indemnité pour la perte de leur poste ou leur maintien en fonction si l'offre hostile reçoit une suite favorable). Aucun des administrateurs ou des dirigeants de Bonterra n'est administrateur ou dirigeant d'Obsidian ou de l'une de ses filiales. Aucun des administrateurs ou des dirigeants de Bonterra et, à la connaissance des administrateurs et des dirigeants de Bonterra, après enquête raisonnable, aucune des personnes avec lesquelles ils ont des liens n'a des intérêts dans une opération importante à laquelle Obsidian est partie.

À la connaissance des administrateurs et dirigeants de Bonterra, après enquête raisonnable, aucune convention ou entente ni aucun engagement n'ont été conclus ni ne sont projetés entre Obsidian et un actionnaire relativement à l'offre hostile.

CONVENTIONS ENTRE BONTERRA ET SES ADMINISTRATEURS ET DIRIGEANTS

À l'exception de ce qui est indiqué ci-après, aucune convention ou entente ni aucun engagement n'ont été conclus ni ne sont projetés entre Bonterra et ses administrateurs ou dirigeants (aux termes desquels, notamment, un paiement sera effectué ou un autre avantage sera consenti à titre d'indemnité pour la perte de leur poste ou leur maintien en fonction si l'offre hostile reçoit une suite favorable). Dans le cas de chaque convention, entente ou engagement dont il est question ci-après, selon le cas, et dans lequel le terme « changement de contrôle » s'applique, la réalisation de l'offre hostile constituerait un changement de contrôle.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Si les administrateurs et dirigeants de Bonterra devaient déposer des actions ordinaires en réponse à l'offre hostile, ils recevraient une contrepartie de 2,0 actions d'Obsidian par action ordinaire selon les mêmes modalités qui s'appliquent aux autres actionnaires. En date de la présente circulaire des administrateurs, les administrateurs et dirigeants de Bonterra avaient la propriété d'un nombre total de 4 926 826 actions ordinaires et de 1 201 000 options ou exerçaient une emprise sur un tel nombre. Si les administrateurs et dirigeants de Bonterra devaient déposer la totalité de leurs actions ordinaires (à l'exclusion des actions ordinaires sous-jacentes aux options) en réponse à l'offre hostile (ce qu'ils **n'ont pas l'intention de faire**, selon leurs déclarations en date de la présente circulaire des administrateurs) et qu'Obsidian acceptait d'acheter ces actions ordinaires, en prenant livraison et les réglait, les administrateurs et dirigeants de Bonterra recevraient une contrepartie totale maximale de 9 853 652 actions d'Obsidian selon le ratio d'échange de 2,0 actions d'Obsidian par action ordinaire. Pour consulter les tableaux détaillant la propriété des actions ordinaires et des autres titres de Bonterra détenus par les administrateurs et dirigeants de Bonterra, veuillez vous reporter à la rubrique « *Propriété des titres de Bonterra* » de la présente circulaire des administrateurs.

Contrats de travail en cours et ententes en cas de changement de contrôle conclus avec les dirigeants

Bonterra a conclu des contrats de travail avec chacun de ses dirigeants. Les contrats de travail prévoient le versement par Bonterra de certains montants aux dirigeants en cas : i) de congédiement sans motif valable du dirigeant par Bonterra (« **congédiement sans motif valable** »); ou ii) de démission par le dirigeant dans les 60 jours de certains changements importants touchant les fonctions et les responsabilités du dirigeant, sa rémunération ou son lieu de travail ou d'une violation par Bonterra de ses obligations aux termes du contrat de travail (« **démission pour un motif valable** »).

En cas de congédiement sans motif valable, chaque dirigeant a droit au versement d'un montant correspondant à son salaire mensuel (majoré de 12,5 % pour tenir compte des avantages perdus) pour une période de préavis précise moins le nombre de mois, le cas échéant, du préavis travaillé donné au dirigeant, plus un montant correspondant à la prime en espèces moyenne versée au dirigeant au cours des deux dernières années civiles. En cas de démission pour un motif valable, chaque dirigeant a droit au versement d'un montant correspondant à son salaire mensuel (majoré de 12,5 % pour tenir compte des avantages perdus) pour une période de préavis précise, plus un montant correspondant à la prime en espèces moyenne versée au dirigeant au cours des deux dernières années civiles. Dans le cas de M. Fink, la période de préavis précise pendant laquelle le salaire mensuel majoré des avantages est payable est de 24 mois et, dans le cas de MM. Thompson, Neumann et Curtis, cette période est de 22 mois.

Le tableau qui suit présente les montants qui auraient été payables à chaque membre de la haute direction au 31 décembre 2019 aux termes des contrats de travail dans le cas de chacun des deux événements déclencheurs.

Nom du dirigeant	Événement déclencheur	(\$)
George F. Fink	Congédiement sans motif valable ¹⁾	756 750 \$
	Démission pour un motif valable	756 750 \$
Robb D. Thompson	Congédiement sans motif valable ¹⁾	698 625 \$
	Démission pour un motif valable	698 625 \$
Adrian Neumann	Congédiement sans motif valable ¹⁾	698 625 \$
	Démission pour un motif valable	698 625 \$
Brad A. Curtis	Congédiement sans motif valable ¹⁾	622 438 \$
	Démission pour un motif valable	622 438 \$

1) Suppose que Bonterra choisit de verser au dirigeant l'indemnité de cessation d'emploi applicable sans période de préavis travaillé.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

Plan d'options sur actions de Bonterra

Bonterra a créé un plan d'options sur actions (le « **plan d'options sur actions de Bonterra** »), aux termes duquel elle est autorisée à attribuer des options d'achat d'actions ordinaires incessibles aux administrateurs, aux dirigeants, aux employés et aux consultants de Bonterra et de ses filiales (les « **options** »). La durée d'une option ne peut être inférieure à un an ou supérieure à cinq ans à compter de la date d'attribution et, à moins d'indication contraire du conseil, le tiers des options deviennent acquises à l'anniversaire de la date d'attribution chaque année après l'attribution. Malgré les restrictions liées à l'acquisition applicables aux options, selon les modalités du plan d'options sur actions de Bonterra, advenant une offre publique d'achat, comme l'offre hostile, les options peuvent être exercées immédiatement avant l'expiration de l'offre publique d'achat de façon à permettre au titulaire d'options de déposer les actions ordinaires reçues à l'exercice conformément à l'offre publique d'achat. Le nombre d'actions ordinaires réservées aux fins de l'émission aux termes d'options ne peut excéder 10 % du nombre total d'actions ordinaires émises et en circulation à la date d'attribution des options. À la date de la présente circulaire des administrateurs, un nombre total de 2 742 700 options visant l'achat d'actions ordinaires étaient en cours.

Intérêts des administrateurs, des dirigeants et d'autres personnes dans des opérations importantes

À l'exception de ce qui est mentionné ci-après, au cours des trois années précédant la date de la présente circulaire des administrateurs, aucune personne informée de Bonterra n'a eu d'intérêt important, direct ou indirect, dans une opération réelle ou projetée qui a eu ou pourrait avoir une incidence importante sur Bonterra ou l'une de ses filiales.

Depuis 2008, Bonterra est endettée envers son chef de la direction, M. George Fink, aux termes d'un prêt à vue dont le solde est actuellement d'un montant en capital de 12 millions de dollars et qui porte intérêt à un taux de 5,5 % par année. Le prêt à vue est garanti par l'ensemble des actifs de Bonterra et est subordonné à la facilité de crédit consortiale de Bonterra.

ERREURS ET DÉCLARATIONS TROMPEUSES DANS LA DÉCLARATION D'INSCRIPTION D'OBSIDIAN

La déclaration d'inscription suivant le formulaire F-4 déposée par Obsidian auprès de la SEC le 21 septembre 2020 (la « **déclaration d'inscription** ») dans le cadre de l'offre hostile incluait des rapports de l'auditeur de Bonterra et un rapport de l'évaluateur des réserves qualifié indépendant de Bonterra sans que le consentement de ces derniers ait été obtenu. La déclaration d'inscription ne communiquait pas, contrairement aux lignes directrices de la SEC, le fait qu'Obsidian n'avait pas demandé ni obtenu l'autorisation de l'auditeur ou de l'évaluateur des réserves qualifié indépendant de Bonterra relativement à l'utilisation de leurs rapports préparés à l'intention de Bonterra ni des renseignements tirés de ces rapports, selon le cas, ainsi que les effets juridiques et pratiques pour les actionnaires de Bonterra découlant de cette absence d'autorisation.

CHANGEMENTS IMPORTANTS DANS LES ACTIVITÉS DE BONTERRA

À l'exception de ce qui est décrit ou mentionné par ailleurs dans la présente circulaire des administrateurs ou de ce qui a été par ailleurs communiqué publiquement, les administrateurs ou dirigeants de Bonterra n'ont connaissance d'aucune information qui indiquerait un changement important dans les activités ou les perspectives de Bonterra depuis le 30 juin 2020, soit la date de ses derniers états financiers publiés.

AUTRE INFORMATION IMPORTANTE

À l'exception de ce qui est indiqué dans la présente circulaire des administrateurs ou de ce qui a été par ailleurs communiqué publiquement, les administrateurs et dirigeants de Bonterra n'ont connaissance d'aucune information qui est susceptible d'avoir une incidence sur la décision des actionnaires de Bonterra d'accepter ou de rejeter l'offre hostile.

REJETEZ L'OFFRE HOSTILE NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

DROITS DE RÉOLUTION ET SANCTIONS CIVILES

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

APPROBATION DE LA CIRCULAIRE DES ADMINISTRATEURS

Le conseil de Bonterra a approuvé la teneur de la présente circulaire des administrateurs et en a autorisé l'envoi.

**REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS ORDINAIRES**

Si vous avez des questions ou souhaitez révoquer le dépôt de vos actions ordinaires que vous avez déjà déposées en réponse à l'offre hostile, communiquez avec Laurel Hill Advisory Group, par téléphone au numéro sans frais 1 877 452-7184 (416 304-0211 à l'extérieur de l'Amérique du Nord) ou par courriel à assistance@laurelhill.com.

CONSETEMENT DE PETERS & CO. LIMITED

Le 5 octobre 2020

Au conseil d'administration de Bonterra Energy Corp. (« **Bonterra** »)

Nous consentons par les présentes à ce que le nom de notre société et notre avis daté du 5 octobre 2020 soient mentionnés dans la circulaire des administrateurs de Bonterra datée du 5 octobre 2020 et à ce que le texte de cet avis soit joint à l'annexe B de cette circulaire. Notre avis a été donné le 5 octobre 2020 et demeure assujéti aux hypothèses, aux réserves et aux limitations qu'il contient. Notre consentement n'est destiné qu'aux administrateurs de Bonterra et nous n'autorisons aucune autre personne à s'en prévaloir.

(signé) « *Peters & Co. Limited* »

ATTESTATION

FAIT le 5 octobre 2020

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

Au nom du conseil d'administration

(signé) « *George F. Fink* »
George F. Fink
Administrateur

(signé) « *Rodger A. Tourigny* »
Rodger A. Tourigny
Administrateur

Annexe A GLOSSAIRE

Sauf si le contexte exige une autre interprétation ou sauf indication contraire, les expressions et termes suivants ont le sens qui leur est donné ci-après lorsqu'ils sont utilisés dans la présente circulaire des administrateurs, y compris ses annexes. Le singulier comprend le pluriel et vice versa et le masculin comprend le féminin.

« **actionnaires** » : les porteurs des actions ordinaires.

« **actions d'Obsidian** » : les actions ordinaires du capital-actions d'Obsidian.

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

« **administrateurs** » : les membres du conseil de Bonterra, soit en date de la présente circulaire des administrateurs : George F. Fink, Randy M. Jarock, Rodger A. Tourigny, John J. Campbell et Jacqueline R. Ricci.

« **après dilution** » : à l'égard du nombre d'actions ordinaires en circulation, le nombre d'actions ordinaires qui seraient en circulation si la totalité des droits, des bons de souscription ou des options ou des autres droits actuels ou futurs visant la souscription, la conversion, l'échange ou autre forme d'acquisition d'actions ordinaires étaient intégralement exercés.

« **BDC** » : Banque de développement du Canada.

« **BLG** » : Borden Ladner Gervais S.E.N.C.R.L., S.R.L., conseillers juridiques de Bonterra.

« **Bonterra** » : Bonterra Energy Corp., société existant sous le régime de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

« **CDS** » : Services de dépôt et de compensation CDS inc. ou son prête-nom, qui, à la date des présentes, est CDS & Co.

« **circulaire des administrateurs** » : la présente circulaire des administrateurs et la lettre à l'attention des actionnaires connexe, y compris les annexes ci-jointes.

« **comité spécial** » : le comité spécial d'administrateurs indépendants du conseil de Bonterra formé de Rodger A. Tourigny, de John J. Campbell et de Jacqueline R. Ricci.

« **conseil de Bonterra** » ou « **conseil** » : le conseil d'administration de Bonterra.

« **date et heure d'expiration** » : 17 h (heure normale des Rocheuses), le 4 janvier 2021, sauf si l'offre hostile est prolongée, écourtée ou retirée par Obsidian conformément à ses modalités.

« **Davies** » : Davies Ward Phillips & Vineberg S.E.N.C.R.L., s.r.l.

« **dirigeant** » : le sens qui est attribué au terme « *officer* » dans la loi intitulée *Securities Act* (Alberta).

« **EDC** » : Exportation et développement Canada

« **énoncés prospectifs** » : le sens qui lui est attribué à la rubrique « Énoncés prospectifs » de la présente circulaire des administrateurs.

« **IFRS** » : les Normes internationales d'information financière publiées par le Conseil des normes comptables internationales et adoptées par les Comptables professionnels agréés du Canada à la partie I du Manuel de CPA Canada – Comptabilité.

« **initié** » : le sens qui est attribué au terme « *insider* » dans la loi intitulée *Securities Act* (Alberta).

« **Laurel Hill Advisory Group** » : Laurel Hill Advisory Group, l'agent d'information et le conseiller stratégique du conseil de Bonterra.

« **liens** » : le sens qui lui est attribué dans le *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*.

« **membre du même groupe** » : le sens qui est attribué au terme « *affiliate* » dans la loi intitulée *Securities Act* (Alberta) et comprend toute personne qui constitue un membre du même groupe aux termes des dispositions applicables du *Règlement 62-104 sur les offres publiques d'achat et de rachat*.

« **note d'information d'Obsidian** » : l'offre et la note d'information relative à une offre publique d'achat connexe d'Obsidian datées du 21 septembre 2020.

« **Obsidian** » : Obsidian Energy Ltd., société existant sous le régime de la loi intitulée *Business Corporations Act* (Alberta).

« **offre hostile** » : l'offre présentée par Obsidian visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires en circulation, y compris les actions ordinaires qui pourraient être émises et en circulation après la date de l'offre et avant la date et l'heure d'expiration, à raison de 2,0 actions d'Obsidian contre chaque action ordinaire.

« **OMHS** » : les obligations liées à la mise hors service d'immobilisations.

« **options** » : les options visant l'achat d'actions ordinaires.

« **personne** » : une personne physique, une société par actions, une société de personnes, une fiducie, une personne morale, un fonds et une association, un consortium, une organisation ou un autre groupe organisé de personnes, constitué ou non en personne morale et une personne physique ou une autre personne agissant en qualité de fiduciaire, de liquidateur, d'administrateur ou de représentant personnel ou successoral de cette personne.

« **personne informée** » : un administrateur ou un membre de la haute direction de Bonterra, un administrateur ou un membre de la haute direction d'une personne physique ou morale qui est elle-même une « personne informée » ou une filiale de Bonterra et une personne physique ou morale qui, directement ou indirectement, a la propriété véritable de titres comportant droit de vote de Bonterra ou exerce une emprise sur de tels titres, et que ces titres représentent plus de 10 % des droits de vote rattachés à tous les titres émis et en circulation de Bonterra.

« **Peters & Co.** » : Peters & Co. Limited, conseiller financier du comité spécial.

« **plan d'options sur actions de Bonterra** » : le plan d'options sur actions de Bonterra adopté le 22 mai 2014, tel qu'il peut être modifié, mis à jour ou complété à l'occasion.

« **SEC** » : la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

« **SEDAR** » : le Système électronique de données, d'analyse et de recherche tenu par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

« **SRP** » : le programme Site Rehabilitation Program, un programme de subventions du gouvernement de l'Alberta qui offre un financement pour les activités d'abandon et de remise en état.

« **TPH** » : Tudor, Pickering, Holt & Co., conseiller financier d'Obsidian.

« **TSX** » : la Bourse de Toronto.

Annexe B
AVIS DE PETERS & CO. LIMITED

(voir la pièce jointe)

Le 5 octobre 2020

Bonterra Energy Corp.
901, 1015 4th Street SW
Calgary (Alberta) T2R 1J4

Destinataires : Le comité spécial et le conseil d'administration de Bonterra Energy Corp.

Mesdames, Messieurs,

Peters & Co. Limited (« **Peters & Co.** ») croit savoir que Obsidian Energy Ltd. (« **Obsidian** » ou l'« **initiateur** ») a présenté une offre non sollicitée (l'« **offre non sollicitée** ») visant l'acquisition de la totalité des actions ordinaires émises et en circulation (les « **actions de Bonterra** ») de Bonterra Energy Corp. (« **Bonterra** »), y compris les actions de Bonterra qui pourraient être émises et en circulation après la date de l'offre non sollicitée, mais avant la date et l'heure d'expiration de l'offre non sollicitée, pour une contrepartie correspondant à 2,0 actions ordinaires d'Obsidian par action de Bonterra (la « **contrepartie** »). Les modalités de l'offre non sollicitée sont décrites plus en détail dans une offre d'achat et note d'information datée du 21 septembre 2020 (collectivement, la « **note d'information relative à l'offre** »), qui a été déposée sur le Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« **SEDAR** ») et postée aux porteurs d'actions de Bonterra (les « **actionnaires de Bonterra** ») dans le cadre de l'offre non sollicitée, ainsi que dans la circulaire des administrateurs de Bonterra qui sera datée du 5 octobre 2020 (la « **circulaire des administrateurs** ») à laquelle le présent avis (au sens donné à ce terme ci-dessous) sera joint.

Mandat de Peters & Co.

Les services de Peters & Co. ont officiellement été retenus aux termes d'une entente de services datée du 13 avril 2020, qui a été remplacée par une entente de services révisée datée du 13 juillet 2020 et modifiée le 21 septembre 2020 (l'« **entente de services** »), initialement afin qu'elle fournisse certains services de conseils financiers à Bonterra et, à la suite de la nomination du comité spécial (le « **comité spécial** ») du conseil d'administration de Bonterra (le « **conseil d'administration** ») en réponse à l'offre non sollicitée, au comité spécial. Les services de conseils financiers à fournir au comité spécial comprennent l'aide à évaluer l'offre non sollicitée, y compris la rédaction et la présentation de son avis (l'« **avis** ») sur le caractère adéquat, d'un point de vue financier, de la contrepartie qui sera versée aux actionnaires de Bonterra dans le cadre de l'offre non sollicitée.

Aux termes des modalités de l'entente de services, les services de Peters & Co. n'ont pas été retenus pour fournir une évaluation officielle des actions, des options, des unités d'actions incessibles, des unités d'actions liées au rendement, des unités d'actions différées, des titres, des actifs, des passifs ou des divisions visées par l'offre non sollicitée, et le présent avis ne doit pas être interprété comme tel. Toutefois, Peters & Co. a réalisé les analyses financières qu'elle jugeait pertinentes et nécessaires dans les circonstances, et ces analyses viennent appuyer les conclusions tirées dans le présent avis. Les modalités de l'entente de services prévoient que Peters & Co. touchera des honoraires pour ses services à titre de conseiller financier, notamment des honoraires forfaitaires payables pour le présent avis qui ne sont pas conditionnels à l'issue de l'offre non sollicitée et sont indépendants des honoraires conditionnels à cette issue. Peters & Co. recevra également des honoraires en contrepartie des services-conseils fournis aux termes de l'entente de services, dont une partie est conditionnelle à la réalisation ou à la non-réalisation de l'offre non sollicitée ou d'une opération de rechange. Bonterra a également convenu de rembourser certaines dépenses engagées par Peters & Co. et de l'indemniser à l'égard de certaines obligations qu'elle pourrait engager en raison de l'utilisation du présent avis par Bonterra, le comité spécial et le conseil d'administration.

Compétences de Peters & Co.

Peters & Co. est un courtier en placements indépendant et entièrement intégré dont le siège est situé à Calgary, en Alberta, au Canada. L'entreprise est spécialisée dans les investissements au sein du secteur de l'énergie au Canada.

Peters & Co. a été fondée en 1971 et est membre de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX, de la Bourse des valeurs canadiennes, de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières et du Fonds canadien de protection des épargnants. Peters & Co. Equities Inc., filiale en propriété exclusive de Peters & Co., est membre de la Financial Industry Regulatory Authority, de la Securities Investor Protection Corporation et de la Securities Industry and Financial Markets Association des États-Unis.

Peters & Co. fournit des services en matière d'investissements à des investisseurs institutionnels et à des clients privés qui sont des particuliers; elle emploie sa propre équipe de vente et de négociation; elle fait des recherches spécialisées et exhaustives en investissement sur le secteur de l'énergie; et elle est un placeur actif pour des sociétés du secteur de l'énergie, tant au Canada qu'à l'étranger, en plus d'agir à titre de conseiller financier pour ces sociétés. Peters & Co. et ses dirigeants ont également participé à un grand nombre d'opérations mettant en cause des sociétés du secteur de l'énergie, tant au Canada qu'à l'étranger, en plus d'agir à titre de conseillers financiers dans le cadre d'un grand nombre d'opérations comprenant l'évaluation de sociétés ouvertes et fermées ainsi que la rédaction d'avis à leur égard.

L'avis exprimé dans les présentes est celui de Peters & Co. à titre d'entreprise. La forme et le contenu de l'avis ont été examinés et approuvés aux fins de publication par certains directeurs principaux du financement des entreprises à Peters & Co., qui ont tous de l'expérience en matière de fusions, d'acquisitions, de dessaisissements, d'évaluation et d'avis.

Liens de Peters & Co. avec des parties intéressées

Ni Peters & Co. ni les membres de son groupe ou les personnes qui ont un lien avec elle ne sont des initiés de Bonterra ou de l'initiateur, des personnes ayant des liens avec Bonterra ou avec l'initiateur ou des membres du même groupe que Bonterra ou l'initiateur (au sens donné aux termes *insider*, *associate* et *affiliate* dans la loi de l'Alberta intitulée *Securities Act*). Ni Peters & Co. ni les membres de son groupe n'agissent à titre de conseiller de Bonterra ou de l'initiateur relativement à toute autre question, exception faite des fonctions de conseiller financier auprès de Bonterra, tel qu'il est décrit ci-dessus.

Peters & Co. agit à titre de négociateur et de courtier, tant en qualité de contrepartiste que de placeur pour compte, sur les grands marchés des capitaux et, par conséquent, a eu ou pourrait avoir à l'occasion des positions à l'égard des titres de Bonterra ou de l'initiateur et a réalisé ou pourrait réaliser des opérations visant les titres de Bonterra ou de l'initiateur à l'égard desquelles il a touché ou pourrait toucher des honoraires. De plus, à titre de courtier en placement, Peters & Co. fait des recherches sur des titres et on pourrait s'attendre à ce qu'il fournisse, dans le cours normal de ses activités, des conseils en placement à ses clients, notamment en ce qui a trait aux actions de Bonterra ainsi qu'à l'offre non sollicitée. Peters & Co. n'a pris aucun engagement et n'a conclu aucune convention avec Bonterra et l'initiateur relativement à des relations d'affaires futures, à l'exception de ce qui est indiqué ci-dessus.

Portée de l'examen

Dans le cadre de l'élaboration de son avis, Peters & Co. a notamment examiné les éléments suivants et s'y est fiée :

- i) la note d'information relative à l'offre, y compris les modalités de l'offre non sollicitée et les renseignements fournis relativement au plan d'affaires pro forma proposé d'Obsidian, en cas de réalisation de l'offre non sollicitée;
- ii) la dernière version de la circulaire des administrateurs, y compris les motifs de rejet de l'offre non sollicitée;
- iii) la présentation faite par Obsidian le 8 septembre 2020 relativement à l'offre non sollicitée;
- iv) les états financiers audités et les rapports de gestion y afférents de Bonterra et de l'initiateur pour les exercices clos les 31 décembre 2019, 2018 et 2017, de même que les notes qui s'y rattachent et le rapport des auditeurs connexe;
- v) les états financiers intermédiaires et les rapports de gestion y afférents de Bonterra et de l'initiateur pour les périodes de six et de trois mois closes les 30 juin 2020 et 2019;

- vi) l'avis de convocation à l'assemblée annuelle ou annuelle et extraordinaire et les circulaires de sollicitation de procurations de Bonterra et de l'initiateur pour les assemblées annuelles des actionnaires relatives aux exercices clos en 2019, en 2018 et en 2017;
- vii) les notices annuelles de Bonterra et de l'initiateur pour les exercices clos les 31 décembre 2019, 2018 et 2017;
- viii) le rapport d'ingénierie indépendant rédigé par Sproule Associates Limited, qui a été préparé pour Bonterra avec prise d'effet le 31 décembre 2019;
- ix) certains renseignements financiers internes et certaines prévisions préparés par la direction de Bonterra;
- x) tous les communiqués et toutes les déclarations de changement important de Bonterra et de l'initiateur qui ont été déposés sur SEDAR du 1^{er} janvier 2018 à la date du présent avis;
- xi) les renseignements obtenus au cours de diverses discussions de contrôle diligent avec la haute direction, le comité spécial et le conseil d'administration et avec certains autres employés de Bonterra et les conseillers juridiques de Bonterra;
- xii) certains autres renseignements, notamment d'ordre financier, opérationnel, juridique et commercial, établis ou fournis par la haute direction, le comité spécial ou le conseil d'administration de Bonterra.

En plus d'examiner les renseignements susmentionnés, Peters & Co. a fait ce qui suit :

- i) examiner certains renseignements publics relatifs aux prix actuels et futurs prévus du pétrole et du gaz naturel et à l'intensité des activités des chantiers de forage ainsi que d'autres facteurs de nature économique;
- ii) examiner et prendre en considération la conjoncture actuelle et prévue des marchés financiers pour le secteur du pétrole et du gaz naturel de façon générale, pour des sociétés de production et d'exploration choisies qui exercent leurs activités dans des territoires semblables et pour Bonterra et l'initiateur, plus précisément;
- iii) examiner des renseignements publics relatifs à d'autres opérations de nature comparable qui, de l'avis de Peters & Co., sont pertinents;
- iv) examiner divers rapports publiés par des analystes en recherche en actions et des sources du secteur qui, de l'avis de Peters & Co., sont pertinents;
- v) comparer le rendement d'exploitation et financier ainsi que les attributs commerciaux de Bonterra et de l'initiateur avec ceux de sociétés de production et d'exploitation choisies qui exercent leurs activités dans des territoires semblables;
- vi) recevoir les déclarations qui figurent dans une attestation qui nous est adressée de la part de certains hauts dirigeants et administrateurs de Bonterra en ce qui a trait au caractère exhaustif et à l'exactitude des renseignements sur lesquels l'avis est fondé;
- vii) examiner d'autres renseignements financiers ou de négociation ou portant sur le marché des valeurs mobilières et sur le secteur et réaliser les autres analyses et enquêtes que Peters & Co. considère nécessaires et pertinentes dans les circonstances.

À sa connaissance, Peters & Co. ne s'est pas vue privée par Bonterra de l'accès à des renseignements sous le contrôle de Bonterra qu'elle avait demandé et a reçu tout l'accès demandé à la haute direction, au comité spécial, au conseil d'administration et aux conseillers juridiques. À sa connaissance, Peters & Co. a reçu tous les renseignements importants relatifs à Bonterra.

Hypothèses et restrictions

Le présent avis est fourni en présumant que la conjoncture du marché des valeurs mobilières ainsi que les conjonctures économique, commerciale et financière demeureront telles qu'elles sont à la date des présentes, et que les conditions et les perspectives, notamment financières, de Bonterra et de l'initiateur demeureront telles qu'elles sont présentées dans les renseignements et les documents que nous avons évalués et qui nous ont été présentés dans le cadre de discussions avec les membres de la haute direction de Bonterra. Dans le cadre de nos analyses, de nombreuses hypothèses ont été formulées en ce qui a trait au rendement au sein du secteur, à la conjoncture commerciale et économique générale ainsi qu'à d'autres facteurs, dont bon nombre sont indépendants de la volonté des parties intéressées.

Peters & Co. a présumé de l'exactitude, de l'exhaustivité et de la présentation fidèle de l'ensemble des renseignements, des données, des conseils, des autres documents, des déclarations et des avis (l'« **information** »), notamment de nature financière, qu'elle a obtenus auprès de sources publiques ou qu'elle a reçus de Bonterra et de ses experts-conseils ou de ses conseillers, ou encore qu'elle a obtenus d'une autre façon dans le cadre de son mandat, et elle s'y est fiée, et le présent avis est donné sous réserve de l'exactitude, de l'exhaustivité et de la présentation fidèle de l'information. Peters & Co. n'a pas tenté de vérifier de façon indépendante l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information.

Dans le cadre de l'établissement de son avis, Peters & Co. a formulé plusieurs hypothèses, notamment celle selon laquelle les déclarations fournies dans la note d'information relative à l'offre et dans la circulaire des administrateurs, ou qui sont intégrées par renvoi dans ces documents, relativement à Bonterra, à l'initiateur, à leurs filiales respectives, aux membres de leurs groupes respectifs et à l'offre non sollicitée, sont exactes à tous égards importants.

Certains hauts dirigeants et administrateurs de Bonterra nous ont déclaré dans des attestations portant la date des présentes que, notamment, les renseignements, données, budgets, rapports d'entreprise, évaluations, déclarations et autres documents (collectivement, les « **renseignements** ») qui nous ont été fournis pour le compte de Bonterra sont complets et exacts à tous égards importants lorsqu'ils sont pris en considération dans leur ensemble soit à la date de ces renseignements soit à la date à laquelle ils ont été fournis, et que depuis la date à laquelle les renseignements ont été fournis, aucun changement important, de nature financière ou autre, quant à la situation financière, aux actifs, aux passifs (éventuels ou autres), à l'entreprise, aux activités ou aux perspectives de Bonterra, n'est survenu à l'égard de Bonterra et aucun changement à un fait important dont la nature pourrait rendre les renseignements, pris dans leur ensemble, faux ou trompeurs à tous égards importants, n'est survenu.

En ce qui a trait aux prévisions et aux projections financières figurant dans les renseignements fournis à Peters & Co. et qui ont servi dans le cadre de nos analyses, nous avons présumé qu'elles avaient été formulées de façon raisonnable et qu'elles tenaient compte des meilleures estimations et des meilleurs jugements actuels de la haute direction de Bonterra relativement aux questions auxquelles elles se rapportent et, dans le cadre de notre avis, nous n'exprimons aucun avis quant au caractère raisonnable de ces prévisions ou de ces projections ou encore des hypothèses sur lesquelles elles sont fondées.

Les analyses financières qui figurent dans les présentes doivent être prises en considération et examinées dans leur ensemble, et le choix d'extraits des analyses ou des facteurs qui ont été pris en considération par Peters & Co., sans tenir compte de l'ensemble des analyses et des facteurs dans leur ensemble, pourrait entraîner une perception trompeuse du processus qui sous-tend le présent avis ainsi que des conclusions qui en sont tirées. L'établissement d'un avis est un processus complexe qui ne se prête pas nécessairement à une analyse partielle ou à une brève description. Toute tentative en ce sens pourrait mettre l'accent de façon indue sur un facteur ou une analyse en particulier. L'avis ne constitue pas une recommandation à l'intention des porteurs d'actions de Bonterra de déposer ou de ne pas déposer leurs actions de Bonterra en réponse à l'offre non sollicitée.

Avis et fiabilité

Selon nos analyses et sous réserve du texte qui précède, Peters & Co. est d'avis que, à la date des présentes, la contrepartie qui sera versée aux porteurs d'actions de Bonterra dans le cadre de l'offre non sollicitée est insuffisante, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Bonterra.

Le comité spécial et le conseil d'administration peuvent se fier au présent avis exclusivement dans le cadre de l'examen de l'offre non sollicitée, ainsi que de la recommandation du comité spécial et du conseil d'administration à l'intention des porteurs d'actions de Bonterra à propos de l'offre non sollicitée. Il est interdit de publier, de copier, de diffuser, de citer ou de mentionner, en totalité ou en partie, le présent avis, et il est interdit à toute autre personne de l'utiliser ou de s'y fier, à toute autre fin, sans d'abord obtenir notre consentement écrit explicite. Peters & Co. accepte que la circulaire des administrateurs renferme la version intégrale ainsi qu'un résumé du présent avis et que Bonterra le dépose, au besoin, auprès des commissions des valeurs mobilières ou des organismes de réglementation comparables dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada.

Veuillez agréer, Mesdames, Messieurs, nos meilleures salutations.

(signé) « *Peters & Co. Limited* »

PETERS & CO. LIMITED

REJETEZ L'OFFRE HOSTILE
NE PRENEZ AUCUNE MESURE – NE
DÉPOSEZ PAS VOS ACTIONS DE
BONTERRA

LES QUESTIONS PEUVENT ÊTRE TRANSMISES À L'AGENT
D'INFORMATION



Sans frais en Amérique du Nord
1 877 452-7184

À l'extérieur de l'Amérique du Nord
416 304-0211
Courriel : assistance@laurelhill.com