



**LETKO
BROSSEAU**

Letko Brosseau compte voter contre la fusion de Petro-Canada et Suncor

Le 14 mai 2009 - Letko Brosseau & Associés est un gestionnaire de placements qui assure la gestion de portefeuilles regroupant 10 427 789 actions de Petro-Canada.

À l'examen des modalités de la proposition de fusion de Petro-Canada et Suncor Energy Inc., il apparaît que l'opération aurait un effet dilutif considérable à l'endroit des actionnaires de Petro-Canada, et c'est pourquoi nous avons l'intention de voter contre la fusion.

Nous avons fondé notre analyse sur l'information rendue publique par les deux sociétés, ainsi que sur des conversations menées avec la direction de chacune d'entre elles. Selon nous, l'opération envisagée surestime Suncor et sous-estime Petro-Canada.

Ainsi, en 2008 Petro-Canada a généré des flux de trésorerie de 6,4 G\$, alors que Suncor a inscrit 4,5 G\$ à ce titre pour la même période. Également, le bénéfice net de Petro-Canada s'est élevé à 3,1 G\$, contre 2,1 G\$ pour Suncor.

Au chapitre de la production, Petro-Canada a produit 418 000 barils par jour, comparativement à 264 700 barils par jour pour Suncor. Les raffineries de Petro-Canada ont enregistré un taux de production quotidien de 226 400 barils, et celles de Sunco, 155 600 barils.

Au surplus, la dette nette de Petro-Canada s'établissait à 3,3 G\$ au 31 décembre 2008, soit moins de la moitié de celle de Sunco, qui atteignait 7,2 G\$ à la même date.

En dépit de ce qui précède, la fusion proposée prévoit que les actionnaires de Petro-Canada n'obtiendront que 38 % de la nouvelle entité alors que les actionnaires de Suncor recevront 62 %.

Selon nous, la valeur de l'actif net estimative, fondée sur la valeur actualisée des flux de trésorerie, suggère que la valeur de Petro-Canada est au moins équivalente à celle de Suncor. Aussi le ratio d'échange, qui accordera aux actionnaires de Suncor 62 % de la nouvelle entité née de la fusion, ne nous apparaît pas convenable.

Les avis publiés récemment annonçant les assemblées annuelles générales et extraordinaires pour expliquer les détails de l'opération contenaient des opinions sur l'équité du prix offert émises par plusieurs banques d'affaires. Or ces opinions excluent précisément toute évaluation de Petro-Canada et Suncor, et n'incorporent aucune analyse des titres ni des actifs des deux entreprises concernées. Ces lacunes discréditent des opinions qui ne présentent pas une appréciation d'ensemble de l'équité de l'opération d'envergure proposée et, selon nous, ne constituent pas une référence fiable sur laquelle administrateurs et actionnaires pourraient fonder une décision éclairée.

Letko Brosseau & Associés est un gestionnaire de placements dont les bureaux sont à Montréal et à Toronto. La société gère un actif de plus de 20 G\$, pour une clientèle composée essentiellement de caisses de retraite, de fondations et de particuliers.