

**UNIVERSITÉ DU QUÉBEC EN OUTAOUAIS**

**PROJET DE MÉMOIRE**

**PRÉSENTÉ À**

**TARCISIO BARROSO DA GRAÇA**

**PAR**

**THIERNO BIRANE KANE**

**ÉTUDES SUR LES FUSIONS ET ACQUISITIONS D'ENTREPRISES**

-

**LE CAS DE SUNCOR ET DE PETRO-CANADA SANDERS (COS)**

**NOVEMBRE 2022**

## TABLE DES MATIÈRES

Liste des tableaux .....	4
Liste des figures .....	5
Résumé.....	6
Introduction .....	8
(a) Réduction des coûts.....	10
(b) Diversification du portefeuille .....	11
Chapitre I : Cadre théorique et revue de littérature.....	14
I.1 - Facteurs qui motivent les OPA hostiles.....	14
I.2 - Processus de prise de contrôle hostile de l'acquisition de Suncor et COS .....	17
I.3 - Implication des régulateurs canadiens dans la tentative d'OPA hostile .....	19
I.4 - Mesures que les entreprises peuvent prendre pour se protéger d'une OPA hostile ...	20
I.5 - La réaction des cibles et des acquéreurs aux fusions et acquisitions .....	21
I.6 - Revue empirique sur les fusions et acquisitions .....	22
Chapitre II : Méthodologie de la recherche.....	30
II.1 - Modèle théorique .....	30
II.2 - Méthode des études d'évènement.....	31
Étape N°1.....	32
Étape N°2.....	34

II.3 - La rentabilité anormale .....	39
II.4 - Données de recherche .....	46
II.5 - Analyse de résultat : L'étude d'évènement (Fusion) sur le prix d'un actif financier ...	49
<b>Chapitre III : Analyse et discussion .....</b>	<b>51</b>
III.1 - Analyse descriptive de l'impact de la fusion Suncor- et Canadian Oil Sands (COS) sur leurs actions .....	51
III.1.1 - Le cas de la fusion entre Suncor et Canadian Oil Sands (COS) .....	51
III.1.2 - Incidence sur les actions de Suncor .....	51
III.1.3 - Incidence sur les actions de Canadian Oil Sands (COS) .....	53
III.1.4 - Processus d'acquisition .....	57
III.2 - Analyse de la fusion de Suncor et COS avec l'indice boursier de Toronto.....	62
III.3 - Résultats des études d'évènement à l'aide des rendements anormaux en (CAD).....	68
Date d'évènement : date d'annonce de la deuxième OPA .....	77
Date d'évènement : date d'annonce de la troisième OPA.....	86
Date d'évènement : date de rachat .....	93
<b>Conclusion .....</b>	<b>103</b>
<b>Références .....</b>	<b>106</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Le processus d'acquisition.....	57
Tableau 2 : Résumé du modèle de marché de Suncor .....	62
Tableau 3 : Résumé du modèle de marché de Cos.....	63
Tableau 4 : Évolution des revenus et des bénéfices avant et après l'acquisition.....	65
Tableau 5 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autours de la première annonce .....	68
Tableau 6 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autours de la première annonce .....	71
Tableau 7 : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la première annonce .....	74
Tableau 8 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autours de la deuxième annonce .....	77
Tableau 9 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autours de la deuxième annonce .....	80
Tableau 10 : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la deuxième OPA .....	83
Tableau 11 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autours de la troisième annonce .....	86
Tableau 12 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autours de la troisième annonce .....	89
Tableau 13 : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la troisième OPA.....	91
Tableau 14 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autours du rachat total ...	93
Tableau 15 : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autours du rachat total .....	96
Tableau 16 : Analyse de rendements anormaux globaux autour du rachat total .....	99

## Liste des figures

Figure 1 : Détermination de la fenêtre d'événement.....	34
Figure 2 : Chronologie de l'étude de l'événement.....	38
Figure 3 : Fluctuation des actions de Suncor .....	52
Figure 4 : Graphique indiquant les variations des stocks de COS.....	53
Figure 5 : Comportement du cours de l'action de Suncor après la fusion.....	56
Figure 6 : Cours historique de l'action COS.....	58
Figure 7 : Cours historiques du pétrole.....	61
Figure 8 : Cours de l'action Suncor en (CAD) .....	66
Figure 9 : Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la première annonce .....	70
Figure 10 : Évolution des rendements anormaux de Suncor.....	73
Figure 11 : Évolution des rendements anormaux autour de la première annonce.....	76
Figure 12 : Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la deuxième annonce .....	79
Figure 13 : Évolution des rendements anormaux de Suncor autour de la deuxième annonce ..	82
Figure 14 : Évolution des rendements anormaux globaux autour de la deuxième annonce .....	85
Figure 15 : Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la troisième annonce .....	88
Figure 16 : Évolution des rendements anormaux de Suncor.....	91
Figure 17 : Évolution des rendements anormaux autour de la troisième OPA.....	93
Figure 18 : Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour du rachat total..	95
Figure 19 : Évolution des rendements anormaux de Suncor.....	98
Figure 20 : Évolution des rendements anormaux autour de la fusion .....	101

## Résumé

L'analyse porte sur l'acquisition de COS par Suncor. Les deux sociétés opèrent dans l'industrie pétrolière. L'acquisition a commencé comme une prise de contrôle hostile (OPA), sous réserve de l'approbation de la direction. Suncor a fait trois offres pour 0,32, 0,25 et 0,32 action Suncor par action COS en mars 2015, octobre 2015 et janvier 2016. Chaque offre est marquée par une augmentation du cours de l'action COS. Les dirigeants de COS essaient d'utiliser des pilules empoisonnées pour conjurer les prises de contrôle hostiles. Les dirigeants ont également déclaré avoir suscité l'intérêt d'autres prétendants prêts à payer une prime plus élevée. La chute des prix mondiaux du pétrole brut a fait chuter le cours de l'action COS, ce qui a incité l'acquisition de COS. La motivation de Suncor était d'acquérir COS pour une participation majoritaire dans le projet pétrolier Sands dans lequel COS détient une participation de 37 %. En tant que telle, l'acquisition est stratégique et façonnée par sa concentration sur les actifs clés de l'industrie de la production pétrolière au Canada. L'acquisition a été un succès puisque les revenus, le bénéfice net et le cours de l'action de Suncor ont augmenté.

À noter également que la méthodologie de l'étude événementielle permet de comprendre que les entreprises COS sont les plus impactées lors des fusions, alors que les acquisitions ont un effet positif significatif sur les rendements anormaux pendant la période d'impact "publicitaire" ou dans les mois qui suivent.

Il convient de noter, cependant, que pour l'acquisition de Suncor, avant l'annonce initiale, la principale attente de l'impact de la transaction était un impact positif sur les rendements. Du point de vue des bénéfices anormaux, l'augmentation du cours de l'action de Suncor après l'acquisition doit être influencée par d'autres facteurs que les faits de la transaction.

## **Introduction**

Les fusions et acquisitions sont des moyens de croissance des entreprises. C'est un moyen pour les entreprises d'être compétitives dans le monde de l'entreprise. Les entreprises utilisent les acquisitions pour développer leur activité, améliorer leurs produits et services et augmenter leur rentabilité. Ces transactions peuvent être bénéfiques ou nuisibles selon les circonstances. Par conséquent, il est important que les entreprises examinent attentivement les implications d'une proposition de fusion avant de procéder à celle-ci.

Les entreprises ont généralement trois types de croissance : La croissance interne ou organique est nécessaire et progressive et consiste à acheter de nouveaux moyens de production et à acquérir de nouveaux clients. Une croissance conjointe ou en partenariat consistant à fusionner avec une autre entreprise dans le cadre d'un contrat ou d'une coentreprise (joint-venture). La croissance par acquisition/fusion est rapide mais souvent coûteuse. Il s'agit d'une activité de croissance externe.

Les fusions et acquisitions ont de nombreux avantages et conséquences. Celles-ci sont généralement utiles si elles sont bien faites, mais nuisibles si elles sont mal faites. Par conséquent, les professionnels des fusions et acquisitions examinent attentivement tous les résultats possibles avant de se lancer dans ces transactions et conseillent les entreprises pour s'assurer que leurs employés et actionnaires bénéficient de ces actions.

En tant que tel, il existe trois possibilités de fusions et acquisitions sur lesquelles nous nous concentrons dans ce travail. Les acquisitions en bourse par achat d'actions de la société cible sur le marché, ou par pick-up en bourse (achat d'actions par petites tranches directement sur le marché) doivent être faites avec prudence et discrétion. Des offres publiques d'achat peuvent être faites après négociation avec la direction de l'entreprise cible (offres amicales) ou sans consultation de la direction, ou des négociations échouées (offres hostiles ou unilatérales) ; ou Nous nous concentrons même sur les cas où nous sommes légalement obligés de faire une offre obligatoire à l'entreprise.

**Suncor** a lancé une prise de contrôle hostile (**OPA**) de Canadian Oil Sands (**COS**) en 2015. (Johnson, 2015) souligne qu'une prise de contrôle hostile se produit lorsqu'une offre se heurte à la résistance de divers milieux. Parties prenantes, y compris la direction et les actionnaires. Une prise de contrôle hostile se produit lorsqu'une entreprise acquéreuse fait une offre pour acquérir une entreprise cible malgré les objections des parties prenantes qui devraient accepter la prise de contrôle. Les prises de contrôle hostiles sont souvent effectuées par des entreprises relativement plus grandes que l'entreprise cible. Les entreprises acquéreuses doivent avoir les ressources nécessaires pour payer une prime suffisamment élevée pour persuader les actionnaires de vendre leurs actions malgré l'opposition du conseil d'administration et des actionnaires. La prise de contrôle hostile de Canadian Oil Sands (COS) par Suncor offre l'occasion de comprendre comment fonctionnent les prises de contrôle hostiles.

***Quelle est la principale motivation de Suncor pour l'acquisition de COS ?***

Les fusions et acquisitions (M&A) ont récemment été reconnues comme une stratégie clé permettant aux entreprises de croître et d'étendre leurs activités. Selon (Hartford,2005), les fusions et acquisitions aident les organisations à réaliser des économies d'échelle et de gamme. De plus, les entreprises utilisent les fusions pour réduire les coûts tout en augmentant leur pouvoir sur les clients et les fournisseurs. L'essai suivant présente une analyse descriptive de l'acquisition de Canadian Oil Sands (COS) par Suncor.

**(a) Réduction des coûts**

Le monde des affaires a été réveillé par la nouvelle que Suncor a acquis Canadian Oil Sands (COS) en 2016 et a complètement affecté le fonctionnement du marché. Pendant longtemps, Suncor et COS se sont battus pour des parts de marché. Cependant, l'avantage concurrentiel de COS a diminué au fil du temps et a souffert de la chute des prix du pétrole, entraînant une offre excédentaire mondiale (Wright, 2016). Selon Eckbo (1983) et Stillman (1983), des entreprises comme COS signalent des pertes dues à une mauvaise gestion et à la présence de dédoublements. Suncor, était responsable de l'amélioration de la gestion du COS. COS a d'abord résisté à l'acquisition parce qu'elle cherchait des prétendants potentiels autres que Suncor en raison de l'offre excédentaire mondiale. Suncor a depuis constaté que le COS subit une pression financière importante en raison des coûts d'exploitation élevés (Wright, 2016 ; Cattaneo,

2016). L'afflux des coûts d'exploitation rend donc la plupart des projets COS économiquement non viables dans l'effondrement des prix du pétrole (Wright, 2016 ; Cattaneo, 2016). L'intérêt de Suncor pour COS est étroitement lié au pari à long terme de la société sur une reprise à long terme des prix du pétrole.

#### **(b) Diversification du portefeuille**

Les investissements avec espérance de rentabilité à long terme ont également été influencés par le fait que les entrées de prix futures transforment les investissements COS en prix de capital-risque attractifs (Wright, 2016 ; Cattaneo, 2016). Suncor pourrait vendre l'entreprise à un prix attrayant pour se préparer aux futures récessions. De plus, Suncor voulait réduire les coûts engagés dans les sables bitumineux en consolidant ses opérations avec Syncrude. De plus, Suncor espérait diversifier les opérations de l'entreprise avec la promesse de trois avantages annoncés : un risque réduit, une liquidité améliorée et des conditions de financement améliorées. Ce pari a conduit Suncor à choisir COS car il est susceptible de redevenir compétitif face aux producteurs à bas coûts du Moyen-Orient (Wright, 2016 ; Cattaneo, 2016). En tant que l'un des plus importants exploitants de sables bitumineux au Canada, cette acquisition a permis à Suncor de générer des profits importants et d'augmenter sa part de marché. COS a réagi de manière agressive en abaissant les conditions de l'offre de 67 % du prix précédent à au moins 51 % du prix (Wright, 2016 ; Cattaneo, 2016). Confronté au marché boursier de l'énergie, COS a encouragé les actionnaires à vendre des actions sur la base de l'offre améliorée de Suncor, les motivant davantage à fixer un prix de négociation (Wright,

2016 ; Cattaneo, 2016) La performance de Suncor a été décrite comme "assez bonne" et sûre, compte tenu des conditions qui ont exacerbé le COS à l'époque. L'opération de fusion acquisitions a ensuite servi de procuration pour que Suncor devienne le principal actionnaire d'une exploitation minière de bitume et d'une coentreprise appelée Syncrude qui est un composant auxiliaire COS qui extrait le bitume et le transforme en pétrole brut léger. COS détient une participation de 37 %, donc Suncor détient au moins 12 % des actions, ce qui promettait d'accroître son contrôle sur ses filiales (Wright, 2016 ; Cattaneo, 2016). Cela porte son contrôle global à 49%, soit près de la moitié de l'entreprise. Ce proxy a permis d'améliorer le cash-flow libre et de minimiser les coûts d'agence. Ceci a été réalisé en utilisant des dimensions complémentaires conçues pour améliorer l'efficacité des rachats d'entreprises (Jensen, 1986). De plus, Suncor s'est appuyée sur l'hypothèse arrogante selon laquelle elle considérait COS comme une acquisition rentable avec un potentiel de création de valeur (Harford et Li, 2007).

Ce document de recherche est basé sur plusieurs **préoccupations** que nous aimerions aborder :

- 1) *Quelle est la principale motivation de **Suncor** pour l'acquisition de **COS** ?*
- 2) *Dans quelle mesure l'opération de fusion-acquisition impactera-t-elle le prix de l'action et la valeur de la société fusionnée ?*

3) *Deux questions de recherche visent à mieux comprendre les fusions :*

1) *En quoi peut-on affirmer que Suncor a le plus bénéficié de cette opération ?*

2) *La cotation sur le marché actions de la nouvelle société née de la fusion sera disponible après la confirmation de la direction du groupe COS*

Plusieurs **hypothèses** peuvent être faites concernant ces préoccupations qui peuvent être confirmées ou infirmées.

**H1** : La fusion entre Suncor et COS affectera-t-elle la volatilité du cours des actions ?

**H2** : Dans ce monde hostile, une fusion serait-elle un moyen facile pour une entreprise de réaliser des bénéfices anormaux et de concurrencer d'autres fournisseurs ?

**H3** : Lorsque les entreprises fusionnent, les cours boursiers chutent ils en raison d'une tendance à l'oligopole c'est-à-dire une baisse du nombre d'acteurs sur le marché ou des faibles rendements de l'entreprise absorbée ?

Pour tenir compte de ces préoccupations, nous présentons tout d'abord **l'étude de la littérature** dans le premier chapitre, ensuite la **méthodologie** utilisée dans le chapitre 2, puis nous présentons les **résultats** dans le chapitre 3 et nous terminons par des **conclusions**.

## **Chapitre I : Cadre théorique et revue de littérature**

Les prises de contrôle hostiles sont une configuration au cours de laquelle une entreprise acquérante cherche à absorber une autre entité cible malgré la réticence de cette dernière. Les prises de contrôle hostiles diffèrent des prises de contrôle amiables, où les deux entités collaborent pour tendre vers la réussite de l'opération de fusion acquisitions et surtout un résultat mutuellement bénéfique. Une OPA hostile se produit donc lorsqu'une entreprise tente de forcer la prise de contrôle d'une autre société malgré les objections de l'entreprise cible. (Gennaro Cuofano 2022)

### **I.1 - Facteurs qui motivent les OPA hostiles**

Les fusions et acquisitions visent à créer des synergies en minimisant les coûts (et/ou) en améliorant la rentabilité. Les prises de contrôle hostiles peuvent être motivées par l'attente que l'acquisition de la société cible améliorera l'efficacité opérationnelle et la rentabilité globale des sociétés combinées. En raison des synergies, la valeur combinée des deux sociétés est plus précieuse que la somme des deux sociétés individuelles. Par conséquent, les OPA hostiles et autres fusions et acquisitions peuvent être fondées sur l'attente que la réduction des coûts et l'amélioration des bénéfices amélioreront la situation financière globale de la société combinée. Par conséquent, Suncor a anticipé via son prévisionnel financier une rentabilité certaine à long terme.

Les prises de contrôle hostiles peuvent également être motivées par le fait que la société cible dispose de ressources précieuses susceptibles d'augmenter la valeur de la société acquéreuse. L'analyse indique que la prise en compte de la valeur des ressources de la cible a été un facteur clé dans l'OPA hostile de COS. COS détenait une participation de 37 % dans le projet de sables bitumineux et Suncor détenait une participation de 12 % (Astou Al Assa Kaba Maillet, 2010). L'acquisition de COS permettait à Suncor d'obtenir le contrôle du projet avec une participation de 49 % après regroupement avec la participation de COS. Ce dernier était donc une entreprise relativement plus petite que Suncor, mais la plupart des projets de sables bitumineux étaient des ressources précieuses que Suncor s'était engagée à acquérir. Un investissement plus important dans ce projet aurait donné à Suncor encore plus de potentiel de croissance des revenus à long terme.

Les entreprises cibles d'une opération d'acquisition hostile sont souvent faiblement valorisées et cotées sur les marchés financiers, avec des performances relativement moyennes voire en difficulté financière (Pauller, 2001) . Une sous-évaluation peut se produire lorsque le cours des actions d'une entreprise baisse de manière significative en raison de facteurs externes temporaires qui affectent sa performance financière à court terme. La direction de COS pensait que COS était une cible d'acquisition parce qu'elle était sous-évaluée après la chute des prix mondiaux du pétrole juste avant que Suncor ne fasse sa proposition d'actionnaire (Reuters, 2015). La faiblesse des prix du pétrole en dessous de 50 dollars le baril a eu un impact négatif sur

la performance des actions COS sur le marché boursier. Il est donc raisonnable de s'attendre à ce que l'offre publique d'achat hostile ait été motivée par Suncor, qui s'est rendu compte que des prix du pétrole plus élevés pourraient ajouter de la valeur à COS et augmenter sa valeur.

Prendre acquérir l'entité cible, l'acquéreur interagit avec les actionnaires de la cible et propose d'acheter leurs actions avec une prime.

Les acquisitions peuvent également être motivées par la perception que la direction ne sert pas efficacement les intérêts des actionnaires (Pautler, 2006). La cupidité de la direction peut limiter sa capacité à créer de la valeur actionnariale. La direction peut se concentrer sur la maximisation des avantages sociaux à court terme tout en ayant un impact négatif sur les rendements à long terme pour les actionnaires. Par conséquent, l'acheteur peut se concentrer sur la protection de la valeur de l'entreprise. Suncor a utilisé les arguments cupides de la direction pour persuader les actionnaires de vendre leurs actions aux conditions offertes. Suncor a déclaré que la direction n'avait pas réussi à gérer efficacement l'entreprise. Suncor a également affirmé que la direction de COS ne s'intéressait qu'aux bénéfices reçus. À ce titre, Suncor affirme ne s'intéresser qu'à la protection des intérêts des actionnaires (Rossi et Volpin, 2004), expliquant que la menace d'une prise de contrôle pourrait agir comme un outil disciplinaire pour les entreprises mal gérées. Au risque d'être évincée de la direction par un acquéreur, la direction se doit de se concentrer davantage sur les intérêts des actionnaires. La

discipline peut expliquer pourquoi la direction de COS a par la suite exprimé son soutien à l'acquisition.

## **I.2 - Processus de prise de contrôle hostile de l'acquisition de Suncor et COS**

Une analyse du processus par lequel Suncor a convenu d'acquérir COS. La direction précédente a contesté le processus à suivre pour mener une OPA hostile. La première étape d'une OPA hostile consiste à faire une offre. Une entreprise cherchant à acquérir une entreprise cible fait une offre à ses actionnaires (Merle, C., & Stoclin, H., 1988). L'offre devrait proposer aux actionnaires une prime suffisamment élevée pour inciter une majorité à vendre leurs actions. Le coût d'une OPA hostile est élevé car une prime importante doit être offerte pour inciter les actionnaires à vendre leurs actions. Seules les entreprises disposant de ressources suffisantes peuvent organiser des OPA hostiles. Les propositions directes aux actionnaires minimisent l'influence des administrateurs et de la direction sur la prise de décision. Les actionnaires doivent détenir plus d'actions que les administrateurs.

En 2015, Suncor a fait une proposition directe aux actionnaires. Suncor a offert 0,25 action en échange de chaque action de COS (Johnson, 2015). En conséquence, Suncor valorise chaque action de COS à un quart de sa participation. La société absorbante peut choisir de payer les actions en espèces ou d'émettre les actions aux actionnaires de la société absorbante. En utilisant plutôt l'acquisition par échange d'action, la société absorbante a l'avantage de ne pas subir de sortie de trésorerie qui

réduirait ses réserves de trésorerie. Cela élimine également le besoin de financement par emprunt, car les entreprises qui ont du mal à lever des fonds pour acheter toutes leurs actions en circulation peuvent être obligées de s'appuyer sur le capital de la dette. Cependant, l'émission de nouvelles actions aux actionnaires de COS diluera les actions détenues par les actionnaires existants de Suncor. Par conséquent, chacun des actionnaires existants de Suncor subira une réduction de sa participation dans la société. En outre, les actionnaires existants recevront des dividendes inférieurs. Lorsque les dirigeants de COS ont accepté la proposition en 2016, les actionnaires qui ont accepté la proposition ont dû participer à un dividende émis par Suncor (World Financial, 2016).

La deuxième étape du processus d'OPA hostile est une course aux procurations. Une course aux procurations vise à convaincre les actionnaires qu'une acquisition est dans leur meilleur intérêt (Merle, C., & Stoclin, H., 1988). L'acquéreur entend convaincre les actionnaires que cette offre est la meilleure rémunération possible. Les batailles par procuration permettent aux entreprises acquéreuses de surmonter l'influence de la direction. Les informations partagées avec les actionnaires peuvent influencer les actionnaires à voter pour les administrateurs les plus susceptibles de soutenir une acquisition. À cette fin, Suncor a envoyé divers avis aux actionnaires. Suncor a déclaré que les gestionnaires de COS n'avaient pas réussi à gérer efficacement l'entreprise. Cela se caractérisait par des pertes et des flux de trésorerie négatifs générés par le COS dans le passé (CBC, 2015). Selon Suncor, la direction n'a pas à l'esprit les intérêts des actionnaires, car elle ne se concentre que sur les profits élevés reçus. Suncor a déclaré

que même après la reprise des prix du pétrole, les dirigeants de COS ne pourront pas ramener le cours de l'action à ses sommets d'avant la crise.

### **I.3 - Implication des régulateurs canadiens dans la tentative d'OPA hostile**

La protection des actionnaires est essentielle, notamment en cas d'OPA hostile. Les prises de contrôle hostiles peuvent entraîner la perte du contrôle et de la propriété de l'entreprise par les actionnaires. (Rossi et Volpin, 2004) soutiennent que les pays développés disposent de mécanismes efficaces pour protéger les actionnaires des OPA hostiles. Comme le Canada est un pays développé, nous nous attendrions à ce qu'il prenne des mesures pour rendre plus difficile l'acquisition de cibles par des acquéreurs hostiles.

Les régulateurs du secteur financier prennent des mesures pour réglementer les rachats et les fusions. Les prises de contrôle hostiles ont attiré l'attention des régulateurs en raison de l'opposition de diverses parties prenantes, y compris des actionnaires. (Romano, 1988) explique que les régulateurs se concentrent principalement sur la gestion des soumissionnaires. Les régulateurs canadiens ont introduit des mesures exigeant un préavis de 120 jours pour les entreprises qui envisagent des prises de contrôle hostiles (Saskatoon et The Star Phoenix, 2015). La période de préavis de 120 jours offre une période importante pendant laquelle les organisations concernées peuvent prendre des mesures pour se protéger.

#### **I.4 - Mesures que les entreprises peuvent prendre pour se protéger d'une OPA hostile**

Les entreprises peuvent adopter diverses approches pour se défendre contre les OPA hostiles. La première approche est la pilule empoisonnée. Cette dernière est une émission de droits qui permet aux actionnaires existants d'acheter des actions supplémentaires à un prix réduit (Desbrières, P., 1994). Toutefois, l'émission de droits ne s'étendra pas à une entreprise tentant de faire une offre publique d'achat hostile.

Les émissions de droits augmentent le coût d'acquisition d'une société en augmentant le nombre d'actions en circulation que la société acquéreuse doit acheter. Les dirigeants de la COS considèrent les questions de droits comme une approche alternative pour éviter les prises de contrôle (Saskatoon et The Star Phoenix, 2015). Les gestionnaires de COS peuvent s'engager dans des questions de droits dans les 90 jours, au cours de la période de 120 jours pendant laquelle Suncor est tenue par la loi de se prononcer définitivement

Diverses autres approches de protection étaient à la disposition du COS, qui a peut-être adopté la stratégie des bijoux de la Couronne. La stratégie du joyau de la couronne oblige la société cible à retirer les actifs rentables qui auraient pu motiver une offre publique d'achat hostile (Caroline Andrew et Al, 2012). Les entreprises acquéreuses trouvent la cible peu attrayante après avoir vendu des actifs précieux qui constituent l'essentiel de leurs revenus. Le plus important pour COS était sa participation

de 37 % dans les projets de sables bitumineux. Les actions ont généré la majeure partie des revenus de l'entreprise. Cependant, vendre une participation dans le projet n'aurait peut-être pas été une alternative viable car cela entraînerait une baisse significative des ventes. La perte de revenus peut être particulièrement importante en l'absence des Nuits Blanches. Les White Knights sont des sociétés amies qui achètent des actifs à condition que COS ait la possibilité de racheter les actifs après que la société acquéreuse ait perdu tout intérêt. Par conséquent, on peut en déduire que COS n'avait pas de chevalier blanc qui pourrait utiliser la stratégie de la couronne.

Les entreprises peuvent également utiliser Pac-Man Defense. La stratégie défensive de Pac-Man consiste à cibler des entreprises qui tentent de dominer d'autres entreprises (Folon Jacques, 2014). La société cible acquiert les actions de la société qui a fait l'OPA hostile. La défense de Pac-Man fonctionne bien lorsque les deux sociétés sont de taille similaire. Les petites entreprises se retrouveront en difficulté financière en essayant d'acquérir des participations dans des entreprises beaucoup plus grandes qui ont fait des offres publiques d'achat hostiles. La stratégie Pac-Man impose également des coûts financiers importants aux entreprises. COS était une petite entreprise que Suncor. Par conséquent, la stratégie Pac-Man est inappropriée pour l'entreprise.

### **1.5 - La réaction des cibles et des acquéreurs aux fusions et acquisitions**

L'objectif de l'étude était de comprendre l'impact des fusions et acquisitions sur la valorisation des entreprises concernées. (Martynova et Renneboog, 2006) expliquent

qu'une entreprise cible subit un effet d'annonce à court terme de 9 % de hausse du prix de son action sur le marché lorsqu'une nouvelle d'acquisition est annoncée. Cependant, la société requérante n'a enregistré que 0,5 % d'effet d'annonce de baisse du prix de son action sur le marché. De plus, le cours de l'action de la société cible augmentera en moyenne de 21 %, tandis que le prix de l'initiateur n'augmentera en moyenne que de 0,9 %. Les prises de contrôle hostiles entraînent une plus grande appréciation du cours de l'action à court terme que les prises de contrôle dans lesquelles les actionnaires et la direction de la société cible approuvent la prise de contrôle.

#### **I.6 - Revue empirique sur les fusions et acquisitions**

Nous présentons ici les auteurs qui ont traité de l'évaluation empirique des fusions/acquisitions d'entreprises et soulignons les techniques de mesure utilisées dans le cadre de la recherche.

Les fusions et acquisitions sont des stratégies de croissance efficaces utilisées dans le monde entier.

Selon (Maksimovic & Phillips, 2001), les fusions et acquisitions aident les entreprises à surmonter les limites financières en utilisant efficacement les ressources limitées disponibles. De plus, les fusions et acquisitions alimentent les ventes et le taux de croissance d'une entreprise.

(Bena & Li, 2014) déclarent que les fusions et acquisitions améliorent considérablement la performance et la compétitivité d'une entreprise grâce aux économies d'échelle. Idéalement, la plupart des entreprises considèrent les fusions et acquisitions comme un moyen idyllique d'élargir leurs frontières.

(Garfinkel & Hankins, 2011) estiment que les entreprises recherchent des fusions et acquisitions pour accroître stratégiquement leur pouvoir de marché, assurer la diversification de leur portefeuille, profiter à la fois de la production et de la rentabilité, et atteindre l'internationalisation dans le but d'obtenir des synergies financières, managériales et opérationnelles.

Actuellement, les fusions et acquisitions ont une valeur considérable en raison de l'environnement commercial concurrentiel, de la libéralisation, des progrès technologiques et de la mondialisation.

Suncor Energy Inc., le 5 octobre <sup>2015</sup>, a lancé une offre publique d'achat hostile de 6,6 milliards de dollars sur Canadian Oil Sands Limited (« COS »). Suncor devait acquérir toutes les actions en circulation de COS aux termes de l'offre non sollicitée pour une contrepartie globale d'environ 4,3 milliards de dollars. De même, Suncor devait assumer la dette nette de COS d'environ 2,3 milliards de dollars. En conséquence, Suncor et COS ont conclu un accord le 18 janvier <sup>2018</sup>, selon lequel Suncor a convenu d'acheter toutes les actions de COS pour une valeur transactionnelle totale de 6,6

milliards de dollars, ce qui comprenait la dette de 2,4 milliards de dollars de COS. Dans le projet Syn-crude, qui est le plus gros producteur de pétrole synthétique léger et non corrosif provenant des sables bitumineux du Canada, COS détient une participation d'environ 36,74 %. L'accord a fait de Suncor Energy du Canada le principal acteur des principales opérations de sables bitumineux de l'Alberta. En effet, la prise de contrôle s'est produite lorsque les producteurs canadiens de sables bitumineux ont dû faire face à des pressions financières importantes en raison de leurs coûts d'exploitation élevés qui ont rendu de nombreux projets commercialement irréalisables au milieu de la bagarre des prix du brut. Idéalement, l'intérêt de Suncor à acquérir COS reflétait la vision à long terme de la société selon laquelle les prix se redresseraient, faisant des sables bitumineux un produit concurrentiel par rapport aux producteurs à moindre coût, en particulier ceux du Moyen-Orient. Notamment, Suncor est le plus important exploitant canadien de sables bitumineux.

La stratégie de l'entreprise d'acquérir COS a élargi sa base opérationnelle. Suncor est devenu le principal actionnaire de Syn-crude, une coentreprise d'extraction et d'avancement de bitume dans les sables de la région pétrolifère de l'Athabasca en Alberta. Ardemment, le capital-risque capitalise dans l'extraction du bitume, après quoi il est transformé en pétrole brut léger.

L'acquisition a procuré une excellente valeur à tous les actionnaires de COS, tandis que Suncor a maintenu l'engagement de la société envers la discipline du capital

et la stratégie de croissance. L'acquisition a maximisé la valeur pour les actionnaires de COS tout en satisfaisant l'expansion et l'augmentation de la part de marché de Suncor. Indéniablement, Suncor a longtemps fait face à la baisse des prix du pétrole plus efficacement que ses concurrents puisque les activités de raffinage du pétrole de la société ont depuis bénéficié d'une demande accrue pour des produits spécifiques. L'entente a procuré à Suncor une capacité de production supplémentaire obtenue à un coût bien inférieur à celui de la structuration d'une nouvelle mine de bitume.

(Bena & Li, 2014) la prolifération de l'indice de rentabilité pourrait provenir d'un monopole accru et d'une efficacité managériale, opérationnelle et financière accrue. De même, les fusions et acquisitions devraient améliorer la liquidité des sociétés qui fusionnent. En conséquence, la liquidité est importante pour les entreprises pour leur survie sur le marché.

(Garfinkel & Hankins, 2011) La position de liquidité d'une entreprise peut être évaluée par le fonds de roulement, le ratio rapide et le ratio actuel. Plus les valeurs du ratio sont élevées, plus la position de liquidité de l'entreprise est sûre, et si les valeurs sont faibles ou nettement inférieures à un, Les accords de fusion et d'acquisition visent principalement à augmenter les niveaux de liquidité et de solvabilité de l'entreprise. Comme le montre l'acquisition de COS par Suncor, les événements de fusion ont une incidence positive sur la situation financière de l'entreprise, en particulier sur la rentabilité, la liquidité et l'effet de levier.

(Maksimovic & Phillips, 2001) déclarent que dans les fusions et acquisitions, en particulier dans les accords de fusion multinationale, les prêteurs peuvent augmenter les limites de prêt aux entreprises nouvellement créées une fois que le flux de revenus se stabilise, par rapport aux limites de prêt pour les entreprises indépendantes.

(Dong et al., 2006) notent que les entreprises acquéreuses ont tendance à être plus performantes et à créer régulièrement de la richesse par le biais d'acquisitions. L'auteur explique en outre que les fusions et acquisitions favorisent des performances substantielles et affectent positivement les performances du marché et de la comptabilité. Les fusions et acquisitions créent des synergies et ont des effets de valorisation et de richesse plus élevés.

Néanmoins, les fusions et acquisitions pourraient avoir une incidence négative sur la position d'endettement d'une société. Même si la stratégie de croissance des fusions et acquisitions élargit les entreprises plus rapidement, l'approche initie divers risques pour l'entreprise fusionnée ou acquéreuse. Par exemple, le conflit au sein des cultures d'entreprise et la perte de clients actuels sont des risques vitaux qui résultent d'un tel processus.

« Event Study Methodology : Methods and Tools Applied in Finance » (Boufama Omar, 2022), publié dans la Revue des Sciences Humaines, propose une description détaillée de la méthodologie de l'étude événementielle. Sur la base de l'économétrie et des statistiques, nous nous intéressons également à l'évaluation de

l'impact financier des événements liés aux opérations de l'entreprise. Pour ce faire, il a utilisé une méthode descriptive, expliquant la théorie de l'efficacité des marchés financiers, la théorie sous-jacente des études d'événements, puis présentant différentes étapes d'application de cette méthode. Il note que des études à grande échelle utilisant cette méthodologie se sont concentrées sur la discipline financière, avec l'évaluation de l'impact économique de divers événements sur les entreprises et la richesse des actionnaires considérée comme un objectif premier. Il montre que les études d'événements peuvent fournir aux chercheurs une meilleure explication de l'efficacité des marchés financiers. En fin de compte, il a pu identifier un autre intérêt à mener des recherches sur les événements.

La revue commerciale FIIB « Impact des fusions et acquisitions sur la performance financière: preuves de l'industrie indienne de la construction et de l'immobilier » (Isha Gupta et al., 2021) examine l'impact des fusions et acquisitions sur la performance financière de la construction et de l'immobilier industriel à l'aide d'un large éventail de ratios financiers. La période d'étude était de 2011 à 2020 et la méthode du test t apparié a été utilisée. Les investisseurs et acteurs d'entreprises pensent qu'il existe une grande différence entre le pré-M&A et le post-M&A. L'étude a révélé des améliorations significatives des ratios de rentabilité et de liquidité c'est-à-dire le délai moyen de règlement fournisseurs en jours, le délai moyen des encaissements en jours, le fonds de roulement net global, le besoin en fonds de roulement, la trésorerie nette, le délai de rotation des stocks . En termes d'efficacité, le taux de rotation des

immobilisations s'est nettement amélioré, tandis que le taux de rotation de l'actif total et le taux de rotation de l'actif circulant se sont légèrement améliorés. L'étude conclut que la performance financière globale des sociétés indiennes de construction et d'immobilier vis-à-vis des acquéreurs s'est améliorée au cours de la période post-M&A. Cette étude suggère que l'industrie de la construction soutient l'hypothèse de la synergie. Parce que les fusions et acquisitions améliorent les synergies dans la période post-fusion et acquisition grâce à l'intégration des ressources des deux sociétés.

L'ouvrage d'Elsevier *Impact of M&A on Corporate Performance : Evidence from Croatia* (Maja Pervan et al., 2014) montre l'importance et la valeur des fusions et acquisitions, qui ont atteint des proportions énormes ces dernières années. Cependant, certaines études rapportent un impact positif des fusions et acquisitions sur le succès des entreprises, tandis que d'autres classent cet impact comme neutre ou négatif selon qu'il s'agisse de l'entité absorbée ou l'entité absorbante. Pour cette dernière, l'impact sera négatif dans l'immédiat ou court terme s'il s'agit d'une entreprise cible en difficulté financière et la cotation sur le marché de la nouvelle entité créée sera impacté négativement. Cela n'empêchera pas une éventuelle rentabilité à long terme. L'objet de cet article est donc d'identifier l'impact des fusions-acquisitions sur la performance des entreprises opérant dans un espace européen peu étudié, à savoir la Croatie. L'analyse a été réalisée sur des entreprises croates impliquées dans des activités de fusions et acquisitions entre 2008 et 2011 et a utilisé le test t de Student sur les échantillons appariés. Les résultats obtenus ont clairement montré une différence statistiquement non

significative. Enfin, les résultats montrent que malgré l'influence croissante des investisseurs étrangers dans l'économie croate, la majorité des activités de fusions et acquisitions ont été réalisées par des entreprises croates.

« The Impact of Mergers on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies » (Maha AYOUSH et al., 2020) dans le Journal of Asian Finance, Economics and Business examine l'impact des fusions sur la performance financière des entreprises publiques jordaniennes. L'étude utilise des données collectées sur un échantillon de 10 sociétés non financières jordaniennes impliquées dans des accords légaux de fusion horizontale entre 2000 et 2013. Les données ont été collectées à partir des états financiers annuels publiés des sociétés fusionnées et des pairs pour les trois années précédant et les trois années suivant la fusion. Une méthodologie d'étude d'événements a été utilisée pour examiner les données. Quatre outils de la performance financière (FP) ont été utilisés : le rendement des actifs (ROA), le rendement des capitaux propres (ROE), le bénéfice par action (EPS) et la marge bénéficiaire nette (NPM).

## **Chapitre II : Méthodologie de la recherche**

Nous présenterons les éléments méthodologiques permettant d'atteindre les objectifs de la recherche, notamment la méthode de recherche événementielle par les rendements anormaux.

### **II.1 - Modèle théorique**

Cette étude combine des approches qualitatives et quantitatives. Elle utilise une méthodologie exploratoire visant à mieux comprendre l'impact d'événements particuliers lors des fusions. Son objectif est de mettre en relation différents événements lors d'une fusion avec leur impact sur l'entreprise. L'accent est mis sur le court et le long terme. Une combinaison d'approches qualitatives et quantitatives permet de déterminer les tendances statistiques de diverses variables liées à la recherche.

Cette tendance s'explique par une approche qualitative qui prend en compte des aspects tels que la communication de la direction et l'activité dans le secteur pétrolier. La combinaison d'approches qualitatives et quantitatives permet une analyse complète du processus complexe d'acquisition. Dans le cadre des fusions et acquisitions, des méthodes de recherche d'événements sont nécessaires pour mesurer l'impact des acquisitions sur le comportement des entreprises acquéreuses. Mais faisons d'abord une analyse descriptive, puis régressons les prix du pétrole sur les cours des actions COS pour voir à quel point les prix du pétrole sont importants pour les mouvements des cours des actions.

## II.2 - Méthode des études d'évènement

Une **étude de l'évènement** est une méthode statistique pour évaluer l'impact d'un événement sur la valeur d'une entreprise. En finance la méthode des études d'évènement est importante car elle permet de mettre en exergue la réaction des acteurs de marche, mais aussi le comportement des cours boursiers suite une information. (Hubler et Meschi, 2000) montrent que les marchés financiers réagissent immédiatement aux annonces d'informations nouvelles pouvant affecter le futur d'une société. La méthode des études d'évènement permet d'analyser les variations des cours et des rendements autour d'un évènement. Cette analyse des rendements est importante dans la mesure ou elle permet de savoir si les marches sont efficients. Un marché est efficient si les prix tiennent compte des informations disponibles (Fama, 1965). L'idée de base est de trouver le rendement anormal imputable à l'évènement en ajustant le rendement qui découle de la fluctuation des prix du marché dans son ensemble. Les études événementielles ont été utilisés dans une grande variété d'études, y compris les fusions-acquisitions, les annonces de bénéfices, les émissions de dettes ou de capitaux, les réorganisations d'entreprises, les décisions d'investissement et la responsabilité sociale des entreprises (MacKinlay 1997; McWilliams et Siegel, 1997).

Cette méthodologie s'inspire des travaux de Sharpe (1964) et de Fama et al. (1969), qui permettent l'analyse du comportement des cours boursiers à l'irruption d'une nouvelle information (endogène ou exogène).

Cependant à la suite des travaux de (Formell et alii, 2006), une certaine limite a été décrite comme quoi que dans un marché imparfait, la méthode d'étude d'événement ne permet pas toujours de déceler le contenu d'une information sur le phénomène étudié.

L'analyse des rendements anormaux est une étape importante de la méthode d'étude d'évènement. Son cheminement comporte différentes étapes :

- l'estimation de la rentabilité normalement attendue sur la période considérée ;
- le calcul des rentabilités anormales sur la période considérée ;
- l'agrégation puis le cumul des rentabilités anormales ;
- le test des résultats obtenus pour savoir s'ils sont statistiquement significatifs.

Cette méthodologie relativement courante en finance, suppose une compréhension correcte des trois éléments que sont les échantillons, les paramètres et les modèles.

### **Étape N°1**

Elle consiste à définir d'abord l'événement : selon (Grar ;1997, p,462) un événement est défini comme « une information qui est rendue publique sur le marché et qui est de nature à affecter la valeur d'une ou de plusieurs firmes » ; et à identifier la période d'analyse de l'événement, on nomme cette période « fenêtre d'événement » ou « période de test ».

Il s'agit de la période qui servira de support pour l'analyse des cours des actions d'entreprises affectées par cet événement, c'est-à-dire à l'observation des périodes entourant l'événement. (Beaver;1968) estime que l'annonce officielle constitue l'événement et que la date d'événement correspond au jour de l'annonce des résultats. Cependant, le marché a une propension forte de réaction à l'annonce de l'événement qu'à l'événement en soi.

Le paramètre important est la date d'annonce de l'événement et non la date de l'événement. Par exemple, lors de l'annonce d'un conflit géopolitique (militaire), les marchés réagissent le jour de l'annonce et non le jour de la mise en application de l'événement. Ce fût le cas des bourses européennes dont les valeurs ont nettement chuté lors de l'annonce de l'opération spéciale par la Russie.

Concernant la distribution de dividendes, les marchés peuvent réagir les jours ou les dirigeants décident d'en distribuer, ou au moment de la distribution. La date de l'événement est complexe à déterminer précisément ce qui entraîne la nécessité de déterminer une fenêtre d'événement, c'est-à-dire une période approximative.

**Figure 1** : Détermination de la fenêtre d'événement



Source : P. Gillet (1999), « L'efficacité des marchés financiers », édition Economica. p.72

### Étape N°2

Elle consiste à choisir un modèle de détermination de la rentabilité anormale. Une rentabilité anormale est définie comme « un écart de rendement entre rentabilité observée et rentabilité attendue en l'absence d'événement » (Martinez, 2002, p.99).

Elle est calculée après une estimation de la rentabilité normale qu'on soustrait avec la rentabilité observée ou constatée.

Comme formule de calcul nous avons :

Pour une firme  $i$  et une date d'événement  $t$ , elle peut s'exprimer par :

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{0i,t}$$

Avec  $A_{i,t}$  la rentabilité anormale ;  $R_{i,t}$  la rentabilité observée ;  $R_{0i,t}$  la rentabilité théorique.

Une fois ces rentabilités anormales calculées, il est également possible de calculer celles cumulées, en additionnant pour toute la fenêtre d'observations, les rentabilités anormales quotidiennes.

$$CAR_i = \sum_{t=1}^N A_{it}$$

Avec  $CAR_i$  : rentabilité anormale cumulée (Cumulative Abnormal Return) du titre  $i$  durant la fenêtre d'événement qui comporte  $N$  jours.

Les modèles les plus utilisés sont les suivantes :

- *Le modèle de marché :*

C'est une méthodologie proposée par E. Fama et alii (1969). Il s'agit d'un modèle statistique liant le rendement d'un titre donné au rendement du portefeuille du marché. Mathématiquement il s'écrit :

Pour un titre  $i$  le modèle de marché s'écrit :

$$E(R_i) = \alpha + \beta R_{m,t}$$

AVEC  $\beta$  le coefficient de régression qui est mesuré entre la rentabilité du titre  $i$  et le marché, et  $\alpha$  est l'ordonnée à l'origine, soit :

$$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_i, R_m)}{\sigma_m^2}$$

Représente la variance de la rentabilité du marché et COV ( $R_i$ ,  $R_m$ ) la covariance entre la rentabilité du titre et celle du marché.

Le calcul des rendements se fait comme suit (le rendement d'un actif par exemple) :

$$R_{it} = \text{Log} \left( \frac{P_t}{P_{t-1}} \right)$$

Où  $P_t$  est le prix de l'actif à l'instant  $t$  et  $\log$  désigne la fonction logarithmique. Vu sa facilité de mise en œuvre, la plupart des travaux sur les études événementielles utilisent ce modèle pour estimer les rendements théoriques. Le modèle de marché est très performant en ce qui concerne la détermination des rentabilités anormales (Chandra, Moriarity et Willinger, 1990).

*- Le Modèle d'Évaluation des Actifs Financiers (MEDAF) :*

Elaboré par W. Sharpe (1964), et J. Lintner (1965), le MEDAF est une théorie selon laquelle le rendement espéré d'un titre est déterminé par sa covariance avec le portefeuille du marché. L'utilisation du MEDAF pour les études d'événements s'est répandue dans les années 1970. Mathématiquement il s'écrit :

En considérant  $R_m$  la rentabilité moyenne du marché donnée par :

$$R_m = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n \left( \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}} \right)$$

Nous pouvons définir la rentabilité théorique de l'actif  $i$  à n'importe quelle période à partir de la formule :

$$R_{i,t} = R_f + \beta_i \cdot [R_{m,t} - R_f]$$

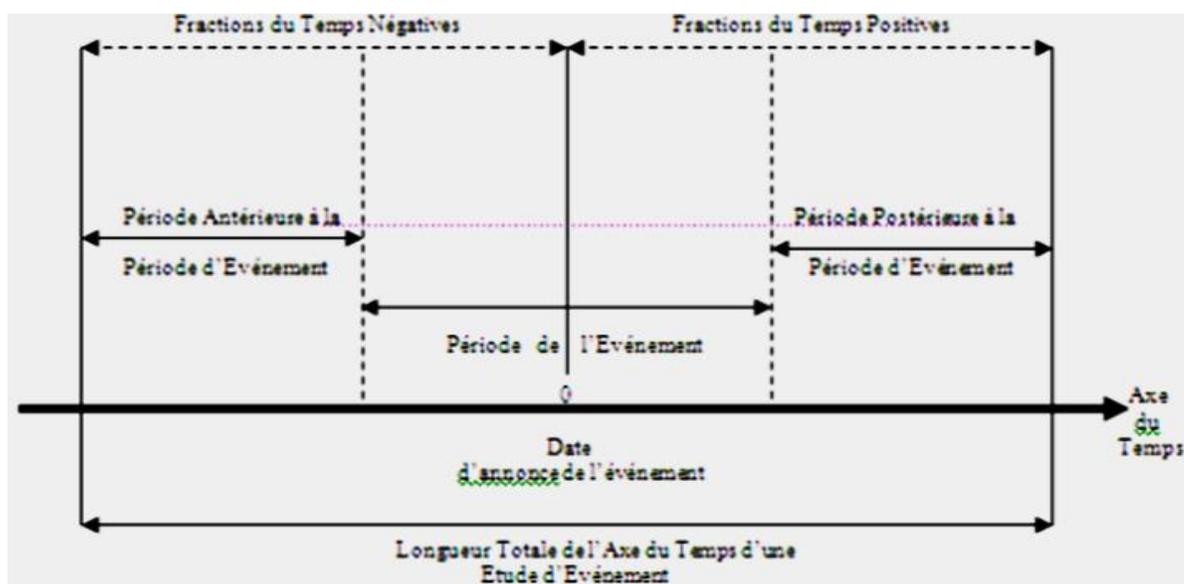
Avec  $R_f$  est la rentabilité d'un actif sans risque et  $\beta_i$  le coefficient de régression entre la rentabilité du titre et celle du marché.

Dans le monde de la finance, le sens donné au terme événement est très proche de son sens habituel. Les événements sont donc des faits susceptibles d'affecter la valeur de l'entreprise. Tout fait qui provoque un changement dans les valeurs fondamentales d'une entreprise est considéré comme un événement (Omar Boufama, 2013). Plusieurs questions peuvent caractériser un événement.

- L'événement affectera-t-il également l'entreprise ou le groupe ?
- La source d'information est-elle interne ou externe ?
- L'événement se reproduira-t-il ?
- L'événement aura-t-il un impact positif ou négatif sur les valeurs de l'entreprise ? La chronologie de l'enquête est constituée de la date de l'événement enregistré ( $t=0$ ) et trois périodes de temps (ou fenêtres). Les trois périodes sont la

période de l'événement, y compris la date de l'événement, la période avant la période de l'événement et la période après la période de l'événement.

**Figure 2 :** Chronologie de l'étude de l'événement



**Source :** Omar Boufama, 2013

Selon la figure 1, la période de l'événement est la période de temps choisie par sa longueur pour contenir les effets de l'événement sous enquête. Les événements survenus durant cette période devraient donc conduire, par des tests statistiques, à confirmer ou infirmer l'existence de tels effets.. La période d'estimation peut être sélectionnée parmi différentes sortes de périodes. La période estimée peut être antérieure à la période de l'événement (fenêtre pré-événement) ou postérieure à la période de l'événement (fenêtre post-événement). La durée combinée des deux périodes avant et après la période de l'événement (fenêtre de pool). Par conséquent, une étude

d'événement se compose en fait de seulement deux périodes : la période d'estimation et la période d'événement.

### II.3 - La rentabilité anormale

Pour déterminer la rentabilité théorique qui aurait eu lieu si l'événement n'avait pas eu lieu, la spécification utilise le modèle de marché suivant :  $E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt,t} + e_{i,t}$ , où  $R_{mt,t}$  est la rentabilité de l'indice boursier de Toronto.

$R_{i,t}$  est le rendement des actions portant intérêt  $i$  et  $t$  est la variable temporelle. L'indice utilisé dans ce modèle est l'indice composé S&P/TSX (Canada).

L'indice composé **S&P/TSX** est un indice pondéré par le marché qui reflète le rendement de 60 titres inscrits à la cote de la TSX. Cela comprend toutes les actions du S&P/TSX 60 et certaines actions non S&P/TSX 60. Le rendement du capital investi ( $R_{i,t}$ ) est la différence entre le cours de l'action à  $t$  et le cours de l'action à  $i$ .

Dans ce modèle, la variable  $e_{i,t}$  est le terme d'incertitude représentant la variabilité du revenu d'intérêt  $i$ , où  $\sigma_{e_i}$  et  $\sigma_{e_t}$  sont des paramètres du modèle. Le premier représente l'écart type du revenu d'intérêts  $i$  et le second représente l'écart type du revenu d'intérêts  $t$ . Ce modèle suppose que l'incertitude du revenu d'intérêt est indépendante du temps  $t$ .

L'incertitude des revenus d'intérêts est définie comme la variabilité des revenus d'intérêts qui ne peut être expliquée par d'autres facteurs. Cela signifie que l'incertitude des revenus d'intérêts comprend à la fois des facteurs aléatoires et non aléatoires. Par exemple, les revenus d'intérêts peuvent être affectés par les conditions économiques du pays où les intérêts sont gagnés et les préférences personnelles de l'investisseur. **L'indice  $\alpha_i$**  est l'indice de référence ou le **rendement attendu**. Les variables  **$\beta_i$**  sont appelées coefficients de régression et représentent la quantité de variation expliquée par l'indice boursier  **$R_{mt}$** .

Les modèles de marché consistent donc à définir la rentabilité théorique comme une fonction linéaire de la rentabilité de l'indice de marché.

De nombreuses études empiriques utilisent le modèle de marché initialement proposé par (Fama et al., 1969). Cependant, ce modèle est limité par le fait que la variance est constante dans le temps. En d'autres termes, le risque de sécurité en question reste le même à mesure que de nouvelles informations arrivent. (Ohlson et Penman, 1985) et (Ajay r. et dravid, 1987) ont mis l'accent sur les changements dans la variance du rendement par rapport à la distribution des actions. (Aktas et al., 1999) montrent que la volatilité des actions Boeing a effectivement doublé lors de la fusion avec McDonnell Douglas.

Premièrement, nous estimons les paramètres du modèle de marché  $\alpha_i$  et  $\beta_i$  sur la période d'estimation [-175, -10]. Après avoir calculé le rendement anormal ( $R_{i,t}$ ) pour chaque titre à chaque instant  $t$  pendant la période de l'événement, l'étape suivante consiste à calculer le taux de rendement anormal moyen ( $RAM_t$ ) pour calculer l'événement de rendement d'actions de l'échantillon.

$$\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n R_{i,t}$$

La rentabilité anormale moyenne cumulée pour tout ou partie de la fenêtre d'événement, par rapport à l'impact de l'événement dans le temps, est également calculée comme suit :

$$RAMC_{t_1,t_2} = \sum_{t=t_1}^{t_2} RAM_t$$

Cette méthode a été développée par (Fama et al. 1969). Les rendements anormaux moyens et les rendements anormaux moyens cumulés sont testés pour chaque date dans la fenêtre d'événement à l'aide du test  $t$  de Student. L'hypothèse nulle est qu'il n'y a pas d'impact des événements (OPA et annonces de fusion pure et simple) sur la rentabilité du titre.

Par conséquent, après avoir terminé la phase d'étude des événements, il est naturel de s'interroger sur l'importance des rendements anormaux.

Dans cette étude la variable à expliquer est celle des rendements anormaux des entreprises Suncor et Cos. Cette variable nous permettra de constater si il y`a eu création ou destruction de valeur lors de l`annonce de l`OPA. En ce qui concerne l'analyse des informations par la méthodologie d'étude d'événements, l'hypothèse nulle doit être définie. L'hypothèse nulle pour les événements susceptibles d'affecter les cours boursiers est que l'événement étudié n'influence pas les rendements boursiers anormaux pendant la période de l'événement. Cela permet de synthétiser des hypothèses à tester l'hypothèse nulle :

Selon **l'hypothèse nulle**, l'événement étudié (**Fusion**) n'affecte pas les rendements normaux des titres de l'échantillon pour toutes les données (t) sur l'axe du temps tombant dans la période d'événement définie par (**T1, T2**). Cette hypothèse est définie comme suit :

- $H_0 : RAM_t = 0$ , Pour une seule date (t).
- $H_0 : RAMC_{t_1, t_2} = 0$ , Pour un ensemble date cumuler de  $t_1$  jusqu'à  $t_2$ .

**L'hypothèse alternative :**

Cette hypothèse est l'inverse de l'hypothèse nulle qui doit être rejeté. Dans ce cas, le rendement normal du titre est affecté par les effets de l'événement (Fusion) faisant l'objet de l'enquête. Cela signifie que le rendement anormal moyen et le rendement cumulé moyen seront différents de zéro :

$$- H_1 : RAM_t \neq 0$$

$$- H_1 : RAMC_{t1, t2} \neq 0$$

Je dois tester la signification statistique des rendements anormaux moyens et moyens cumulés. Deux types de tests sont disponibles pour cela : paramétriques et non paramétriques. En revanche, l'utilisation de tests non paramétriques ne doit en aucun cas occuper une position dominante par rapport aux tests paramétriques, mais au contraire, ces tests jouent un rôle complémentaire d'explication et d'analyse des résultats sur l'impact des tests en augmentation. Les événements étudiés se manifestent en valeurs d'action.

**Les tests paramétriques :**

Des tests appropriés sont généralement appliqués en utilisant des rendements anormaux moyens ou des rendements anormaux moyens cumulés. Ces deux valeurs indiquent la taille et la force du marché. Les réactions du marché sont évaluées au fur et à mesure de l'arrivée de l'information, mais sur toute la période autour de la date

d'annonce de l'événement en question. En supposant que les rendements anormaux individuels sont normalement distribués sur la période de l'événement, le test  $t$  paramétrique de Student tel qu'appliqué par (Brown, 1980 ; Warner, 1985) peut être utilisé pour mesurer les effets se produisant le jour de l'événement ( $t = 0$ ).

La procédure de test consiste à diviser la somme des rendements anormaux de la période de l'événement pour tous les titres par la racine carrée de la variance des rendements anormaux au cours de la période d'estimation. Ce test nous indique le pouvoir prédictif des événements à la date ( $t$ ) tels que  $t \in (t_1, t_2)$  et nous permet de tester l'hypothèse nulle que le rendement anormal moyen est égal à (0). Pour l'écart type des rendements anormaux de tous les titres de l'échantillon,  $\sigma(\text{RAM}_t)$ , représenté par le dénominateur de l'équation précédente, est estimé sur la période d'estimation ( $T_0, T_1$ ).

### **Le test pour une fenêtre de plusieurs jours :**

Un deuxième test statistique permet de déterminer l'impact global d'un événement sur la rentabilité d'un titre. Ce test Student s'applique à une ou plusieurs sous-périodes d'événement (fenêtre) appartenant à la période de l'événement. La période entière de l'événement peut également être utilisée pour tester la réaction de l'événement au prix du titre.

Un titre est affecté par un événement (fusion ou acquisition) si le rendement diffère du rendement attendu en l'absence de l'événement. "Mesurer l'impact d'une

décision sur le cours d'un titre permet d'évaluer la perception de l'événement par le marché, notamment par les actionnaires de l'entreprise. Une augmentation de prix des actions indiquerait une bonne décision, tandis qu'un impact négatif indique une certaine désapprobation et fournit une mesure de l'ascension (ou du déclin) de l'entreprise pendant l'événement.

La seconde est étroitement liée au concept d'efficience du marché. Les défis actuels posés par l'utilisation de techniques d'analyse d'événements à long terme entraînent un développement sans précédent. La contribution de l'analyse des événements à la finance d'entreprise est importante car elle peut non seulement mesurer les perceptions du marché des événements, mais aussi tester des théories telles que l'efficacité du marché.

La volatilité est la variation moyenne de la rentabilité autour de la moyenne généralement mesuré par la variance ou l'écart type de la rentabilité des actifs étudiés. Il s'agit donc d'une hypothèse implicite de stabilité des actifs pendant la période de test. Mais en réalité, la volatilité augmente lorsque les actifs font face à des événements inattendus. Nous savons également qu'à mesure que la volatilité augmente, la prime de risque attribuée aux actions augmente. Dans ces conditions, l'espérance de la rentabilité théorique devrait s'améliorer. Plusieurs méthodes ont été développées pour surmonter le problème de l'instabilité de la volatilité. Beaucoup d'entre elles sont basées sur le volume des transactions. Il appartient d'utiliser « ces volumes de transactions » comme

indicateur pour détecter la réaction du marché à un événement particulier. Une augmentation du volume des transactions peut être un signal fort pour les acteurs du marché.

Cette augmentation peut refléter les attentes de l'opérateur en matière d'annonces d'événements ou de nouvelles annonces (J. Aspirateur. J et P. X Meski ;2000).

#### **II.4 - Données de recherche**

La recherche est basée à la fois sur les données qualitatives et quantitatives à l'étude. Les données quantitatives comprennent, entre autres, le rendement des actions de Canadian Oil Sanders et de Suncor à la Bourse de Toronto, ainsi que le rendement financier des deux sociétés avant et après l'acquisition. Les données qualitatives de cette étude comprennent des informations que les deux sociétés ont rendues publiques par le biais d'entretiens avec les médias, de communiqués de presse, de publications et de promotions de marques. De plus, la recherche utilise des données secondaires provenant de publications et de commentaires commerciaux et énergétiques réputés tels que The Wall Street Journal, The Economist, The Harvard Business Review, The Financier Worldwide, The Globe and Mail. Les données de recherche primaires couvrent la période allant du dernier trimestre de 2014 à 2018. En se concentrant sur la période de 2014 à 2018, nous pouvons examiner les tendances dans la façon dont les entreprises réagissent aux événements lors de fusions. L'analyse pour la période 2014-2015 se

concentre sur la performance du cours de l'action COS après l'enchère de Suncor. La période de 2015 à 2016 se concentre sur la réaction des actions COS aux offres hostiles. La période 2016-2018 fournit un délai raisonnable pour comprendre l'impact à long terme de la fusion sur les résultats d'exploitation de Suncor.

Les différentes étapes de la réalisation d'une étude quantitative de l'évènement (fusion) comprennent :

1. Calculez-le (Estimation du) rendement des actions de la société et le (du) rendement de l'indice de référence (Bourse de Toronto).

2. Faites correspondre les rendements de ces deux séries chronologiques.

3. Pour chaque événement, spécifiez les séquences de rendement fixe et les marchés à inclure dans la fenêtre d'estimation.

4. Ensuite, calculez (Estimation) les coefficients **alpha**, **bêta** et **sigma** (par événement) à l'aide des formules Excel **Intercept**, **Slope** et **Steyx**, respectivement.

5. Calculez-le (Estimation) **rendement attendu** sur la fenêtre de l'évènement à l'aide des valeurs **alpha** et **bêta** de l'évènement, en fonction des rendements réels du marché le jour de l'évènement et d'autres données de la fenêtre de l'évènement. Ces rendements représentent des rendements hypothétiques qui seraient attendus si l'évènement ne s'était pas produit.

6. En soustrayant ces rendements attendus du rendement réel des actions de la société pendant l'évènement, on obtient un **rendement extraordinaire (anormale)**.

7. En divisant le rendement anormal par l'erreur quadratique moyenne (c'est-à-dire valeur Steyx) donne la valeur t nécessaire pour les **tests de signification**.

L'hypothèse du pouvoir de marché explique pourquoi les entreprises cherchent à acquérir d'autres entreprises du même secteur. (Les acquisitions visent donc à consolider le pouvoir de marché en élargissant l'entreprise. Les entreprises sont également motivées à acquérir d'autres entreprises en raison de l'influence attendue du pouvoir de marché (Pautler, 2006). L'effet de pouvoir de marché signifie que l'acheteur considère l'acquisition comme une opportunité d'accroître son pouvoir de marché. La société acquise aura un plus grand pouvoir de marché par rapport aux autres sociétés du secteur. L'impact sur le pouvoir de marché de l'acquisition de Suncor et de COS doit être considéré à la lumière de l'accent mis par Suncor sur l'acquisition de la participation de 37 % de COS dans le projet de sables bitumineux. L'acquisition de COS a permis à Suncor de prendre le contrôle du projet. Une participation majoritaire a donné à Suncor un plus grand contrôle sur l'exécution du projet. La fusion contenait donc l'effet d'un pouvoir de marché favorable pour Suncor.

## **II.5 - Analyse de résultat : L'étude d'événement (Fusion) sur le prix d'un actif financier**

À noter que l'observation d'une rentabilité anormale cumulée est plus intéressante que l'observation de rendements cumulés simples dans la mesure où elle permet d'observer plus facilement l'écart entre rentabilité théorique et réelle.

Les études de rendement anormal et cumulatif anormal peuvent mettre en évidence les réactions du marché aux annonces d'événements. Les marchés ne réagissent pas aux annonces lorsque des événements sont anticipés.

Toutefois, si l'événement n'était pas anticipé, le marché devrait réagir rapidement à l'annonce.

Si le marché est efficient, nous devrions voir une forte rentabilité anormale le jour de l'annonce, après quoi le prix devrait revenir à une tendance conforme à ce que la théorie prédit probablement. Sinon, les mouvements de prix seront volatils et le prix du titre ne fera que s'adapter progressivement aux nouvelles informations.

Dans ce cas, la vitesse d'ajustement est un facteur important dans l'évaluation de l'efficacité du marché.

Au fil du temps, une fois qu'un événement a été défini et que les rendements anormaux ont été calculés, des tests statistiques appropriés plus communément les tests de Student et de Fisher peuvent être effectués pour comparer les rendements anormaux aux rendements théoriques.

Cette approche permet de déterminer si l'impact est significatif. En fait, il s'agit de tester l'hypothèse suivante :

$$H_0 : \text{RAM}_t = 0$$

$$H_1 : \text{RAM}_t \neq 0$$

L'hypothèse nulle est définie comme l'absence de tout rendement moyen anormal à la date de publication. Pour tester cette hypothèse, le rendement anormal moyen est examiné.

Un test paramétrique qui suppose la normalité des rendements anormaux consiste à relier la moyenne des rendements anormaux à une estimation de l'écart type. Il s'agit d'une statistique qui examine la signification des résultats trouvés.

### **Chapitre III : Analyse et discussion**

Ce chapitre est consacré à l'analyse et à l'explication des résultats méthodologiques, en commençant par l'analyse descriptive et après des études de régression et d'événements.

#### **III.1 - Analyse descriptive de l'impact de la fusion Suncor- et Canadian Oil Sands (COS) sur leurs actions**

##### **III.1.1 - Le cas de la fusion entre Suncor et Canadian Oil Sands (COS)**

La première tentative de fusion de Suncor avec Canadian Oil Sands était une prise de contrôle hostile. Cela se produit lorsqu'une société acquéreuse tente d'acquérir une société cible contre la volonté de la direction de la société cible. En octobre 2015, COS a annoncé que Suncor avait proposé une prise de contrôle hostile (Wright, 2016). Acquérir toutes les actions en circulation de COS pour 4,3 milliards de dollars (Wright 2016). Cependant, il n'a pas réussi à obtenir le soutien des actionnaires de COS, ce qui a conduit à une renégociation. Cependant, en janvier 2016, un accord a été conclu entre les deux sociétés.

##### **III.1.2 - Incidence sur les actions de Suncor**

Suncor a tenté une prise de contrôle hostile de COS en octobre 2015, à laquelle se sont opposées les parties prenantes de la société cible (Quelles sont ces parties prenantes ?). L'organisation (quelle organisation) a reconnu que l'entente ferait de

l'entreprise le plus gros joueur dans l'une des plus grandes entreprises de sables bitumineux de l'Alberta. Le dernier accord portait sur une offre de 4,6 milliards de dollars qui a conclu l'acquisition de la société cible (Wright ;2016). Suncor a augmenté son offre initiale « de 0,25 à 0,28 action de Suncor pour chaque action détenue par les actionnaires de COS et de Suncor » (Gayathri & Tilak 2016). Par conséquent, la nouvelle offre valorisait les actions de COS à 8,74 \$ CA par action (Gayathri & Tilak 2016). "C'était presque une prime de 17% par rapport aux cours de clôture de la firme" (Gayathri & Tilak ; 2016). Cela signifie que la valeur moyenne de la firme était supérieure à la valeur moyenne de l'original. Par conséquent, il vaut la peine d'investir dans cette firme car il est susceptible d'avoir une valeur plus élevée à l'avenir. À l'époque, l'action de Suncor était en baisse de 4,7 %. La figure 2 montre les fluctuations des stocks à ce moment-là.

**Figure 3 :** Fluctuation des actions de Suncor



Source : Google Finance

### III.1.3 - Incidence sur les actions de Canadian Oil Sands (COS)

Les organisations sujettes à des prises de contrôle hostiles disposent d'une variété d'options. Les experts du secteur financier décrivent les stratégies de droits des actionnaires comme des poisons hostiles aux OPA (Gayathri & Tilak ; 2016). En fait, le plan a joué un rôle clé pour amener les parties prenantes à rejeter la proposition de Suncor. Cela a forcé Suncor à renégocier jusqu'à ce que les parties soient satisfaites de l'entente. En conséquence, Suncor a offert aux actionnaires de COS 0,28 action Suncor pour chaque action détenue (Gayathri & Tilak ; 2016). La réaction du marché boursier a fait grimper les actions de COS de 11 % (Gayathri & Tilak ; 2016). La figure 3 montre la variation du cours des actions.

**Figure 4 :** Graphique indiquant les variations des stocks de COS



Source : Investing.com

En résumé, le secteur financier a de nombreuses approches pour améliorer l'avantage concurrentiel d'une organisation. Les fusions et acquisitions sont l'une des nombreuses stratégies que les entreprises peuvent utiliser pour devenir plus compétitives. L'objectif principal est de satisfaire les actionnaires de l'organisation acquéreuse. Cependant, le marché boursier réagit toujours à de tels scénarios. Il est représenté par la variation du cours de l'action au cours de la période. Le cas de l'offre publique d'achat hostile de Suncor sur Canadian Oil Sands Ltd illustre cet effet. Le lendemain de la clôture de la transaction, les actions de Canadian Oil Sands étaient en hausse de 11 %, tandis que les actions de Suncor étaient en baisse de 4,3 %. Cela montre que les décisions de fusion ou d'acquisition d'entreprises peuvent avoir un impact significatif sur le cours des actions de toutes les entreprises impliquées dans la transaction.

- **Comment le cours de l'action de Suncor s'est-il comporté à long terme après la fusion ?**

**La fusion de Suncor et COS a eu lieu le 21 mars 2016** avec un cours d'ouverture de 35,86 et un cours de clôture de 36,31 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022). L'action a atteint un maximum de 36,34 et un minimum de 35,81 le 21 mars 2016, avec un cours de clôture ajusté de 29,27098 et un volume de transactions de 2 225 900 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022). Le lendemain, 22 mars 2016, le titre ouvrait à 36 et clôturait à 36,28, inférieur au montant enregistré la veille (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022). Des hauts et des bas ont été fixés à 36,84 et 35,85, avec un cours de clôture ajusté de 29,24 et un volume de 3 669 300 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons,

2022). L'afflux de volume souligne l'attrait des actions de la société pour les investisseurs à l'époque.

**Revenons au 30 mars 2016. L'action a ouvert à 35,8, avec un maximum de 36,08 et un minimum de 35,58.** Le marché a clôturé à 35,65, plus bas que le jour de la fusion. Le cours de clôture ajusté et le volume des transactions ont été fixés à 2 217 200 à 28,73 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022).. Au cours du mois, le titre a atteint un sommet de 36,84 et est tombé à 32,49. À la fin du mois, la société a pu émettre jusqu'à 79 975 400 actions (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022).

**Avril a ouvert à 35,5 le 1er avril 2016 et à 36,11 le 4 avril 2016.** Les hauts et les bas sur trois jours ont été estimés à 36,12/36,13 et 35,42/35,19 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022). Les volumes pour les trois premiers jours ont été estimés à 2 583 400 et 2 344 500. L'action a ouvert à 36,22 le 15 avril 2016. Le même jour, le cours a clôturé à 35,92, avec un cours de clôture ajusté de 28,95 et un volume de 2 484 800. Le 29 avril 2016, l'action est passée à 36,77, avec un maximum de 37,38 et un minimum de 36,7, avec un cours de clôture ajusté de 29,690 et un volume de transactions de 4 131 000 (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022).

**Le 2 mai 2016,** la société a annoncé un cours d'ouverture de 36,77 et un cours de clôture de 36,83, avec des hauts et des bas de 37,8 et 36,7. Le 15 mai 2016, l'action a ouvert à 34,8 et clôturé à 34,98, avec des sommets à 35,09 et 34,68 (Yahoo Finance,

2022 ; Barrons, 2022). Le 27 mai 2016, l'action a ouvert à 35,64 et clôturé à 35,90, avec des hauts et des bas de 35,94 et 35 respectivement. Le cours de clôture ajusté était de 28,94 et le volume des transactions était de 2 057 200.

**Une analyse comparative** du cours de l'action au cours des mois suivants montre que des parts du capital de la société en avril et en mai ont été acquises à des cours d'ouverture de 35,50 et 36,69 respectivement. Le cours de clôture sur deux mois de l'action était de 36,83 et 26,22, en baisse pour des cours de clôture ajustés de 29,69 et 29,20 respectivement (Yahoo Finance, 2022 ; Barrons, 2022). La société a vendu 60 510 200 actions en avril 2016 et 76 091 500 actions en mai 2016, comme le montre la figure 4 ci-dessous.

**Figure 5 :** Comportement du cours de l'action de Suncor après la fusion



Source : Barrons, 2022

### III.1.4 - Processus d'acquisition

**Tableau 1** : Le processus d'acquisition

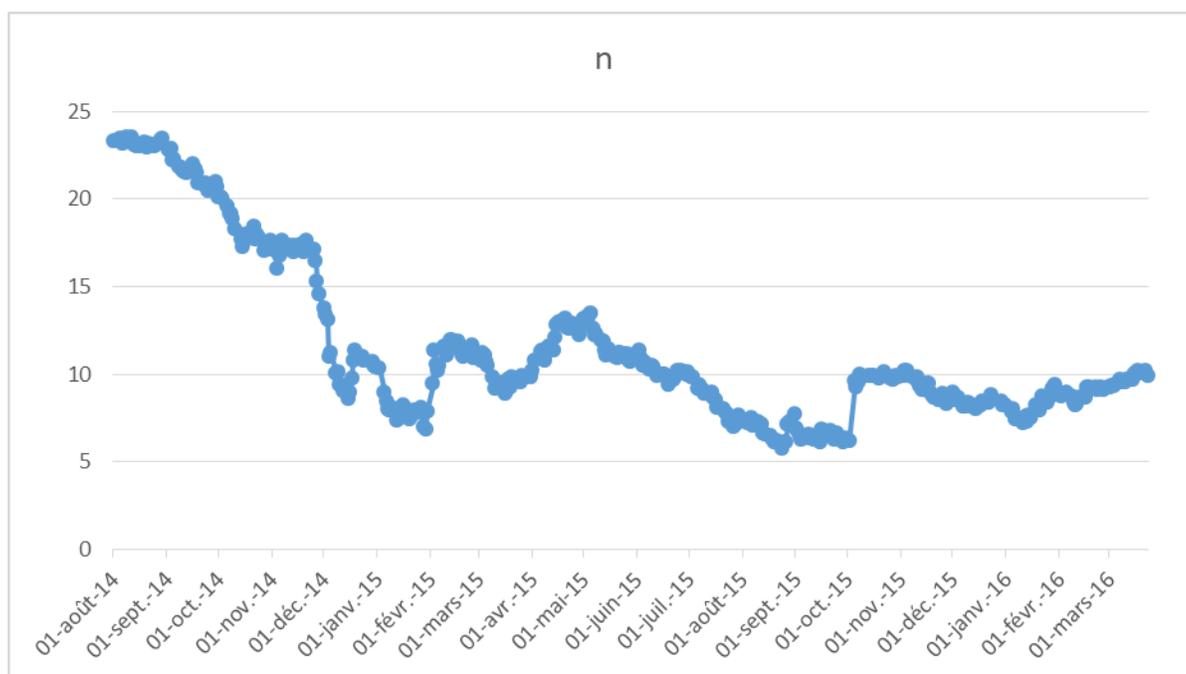
Date	Traiter
Printemps 2015	Suncor offre d'acquérir COS à 0,32 action Suncor pour chaque action COS
Octobre 2015	Suncor offre d'acquérir COS à 0,25 action Suncor pour chaque action COS
Janvier 2016	Suncor conclut une entente pour acquérir des actions de COS à 0,28 action de Suncor pour chaque action de

Selon l'analyse, l'acquisition de COS par Suncor a été marquée par trois événements clés. Le premier événement a été le lancement d'une OPA hostile par Suncor début octobre 2015. L'offre publique d'achat hostile s'est caractérisée par la résistance de la direction. Les actionnaires rejeteront cette proposition car de meilleurs résultats sont attendus si les prix mondiaux du pétrole s'améliorent.

Dans un deuxième temps, Suncor a modifié la proposition. Suncor a réduit son offre de COS de 0,32 action à 0,25 action par action. La baisse de l'offre suggère que les conditions de COS continuent de se détériorer. Par conséquent, Suncor croit que l'action de COS est sous-évaluée. Cependant, les actionnaires étaient réticents à vendre des actions dans l'espoir d'un meilleur prix compte tenu de l'offre précédente de 0,32 action Suncor pour chaque action COS. Suncor a fait une autre offre, cette fois à 0,36 action

Suncor par action COS. Les actionnaires de COS ont également rejeté cette proposition car ils s'attendaient à un prix plus élevé, selon (investing.com, 2022).

**Figure 6 :** Cours historique de l'action COS



**Source :** Investing.com, 2022

Il existe de nombreux facteurs qui motivent une entreprise à commencer à acquérir une autre entreprise. Une analyse du rendement du cours de l'action de COS indique que l'un des principaux facteurs qui ont incité Suncor à lancer une prise de contrôle hostile de COS a été la baisse du cours de son action. D'août 2014 à mars 2015, le cours de l'action COS est passé de 23,34 \$ à 9,03 \$. La baisse du cours de l'action de la société en a fait une cible de rachat facile. La société a conservé une participation de

37% dans le projet pétrolier Sands malgré la baisse du cours de l'action. La baisse du cours de l'action a facilité la possibilité d'une acquisition par une société principalement axée sur l'augmentation de sa participation dans le projet pétrolier Sands. Il est donc prudent de supposer que Suncor a vu la baisse des actions de COS comme une opportunité de prendre le contrôle du projet pétrolier Sands.

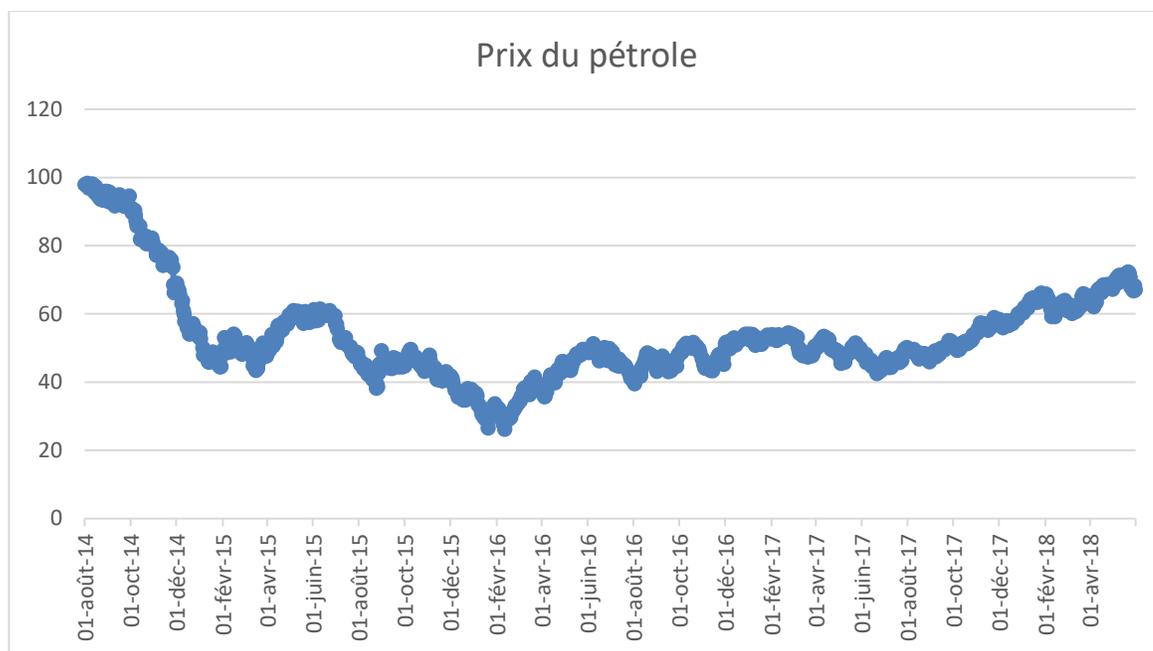
Ce graphique est utile pour examiner la réaction du cours de l'action COS aux trois principaux événements survenus au cours du processus d'acquisition. Les tentatives d'OPA hostiles peuvent nuire aux actionnaires de la société cible, mais peuvent également entraîner une augmentation du cours de l'action. La hausse des cours boursiers est due à la prime que les sociétés acquéreuses sont prêtes à payer pour convaincre les actionnaires de vendre leurs actions. Le 1er février 2015, juste avant que Suncor ne fasse sa proposition d'actionnaire, l'action de COS se négociait à 6,84 \$. Cependant, les actions de la société ont culminé à 11,66 \$ après avoir vendu 0,32 action Suncor pour chaque action COS. La forte hausse du cours de l'action de COS est largement due à la volonté manifeste de Suncor de payer une prime pour acquérir COS. Cette tendance est conforme à l'attente selon laquelle les annonces de l'OPA entraîneront une hausse des cours des actions.

Toutefois, cette proposition ne sera pas acceptée par les actionnaires. Au lieu de cela, la direction tentera de s'opposer à l'acquisition par un procès. La direction soutiendrait qu'il y avait 24 autres entreprises prêtes à faire une meilleure offre. Ce refus

entraînera une baisse du cours de l'action. La baisse des cours des actions est due à l'environnement commercial de plus en plus difficile, y compris la baisse continue des prix mondiaux du pétrole brut. Les actionnaires de COS auraient pu espérer que l'amélioration des prix mondiaux du pétrole augmenterait la valeur de l'entreprise et inciterait Suncor à faire de meilleures propositions.

Le prochain grand point d'acquisition viendra en octobre, lorsque Suncor révisera son offre. Suncor a soumis une proposition révisée visant à réduire l'évaluation des actions de COS car les actions de COS ont chuté sous la pression de la chute des prix du pétrole. Le cours de l'action COS était de 6,19 \$ en octobre 2015. Suncor a fait une offre d'achat de chaque action de COS pour 0,25 action de Suncor. Il s'agit d'une baisse par rapport aux 0,32 actions de Suncor précédemment offertes en mars 2015. Malgré la baisse des offres, le cours de l'action de COS a atteint 9,93 \$, reflétant la volonté de Suncor de payer une prime. L'événement montre également que l'offre publique d'achat proposée est potentiellement bénéfique pour les actionnaires en raison de l'appréciation du cours de l'action qui en résulte.

**Figure 7 :** Cours historiques du pétrole



**Source :** Investing.com, 2022

Il est important de comprendre les facteurs sous-jacents à la baisse du cours de l'action de COS. Ce graphique montre la tendance à la baisse des prix mondiaux du pétrole d'août 2014 à février 2015. Le prix du baril de pétrole brut de l'ouest du Texas (WTX) est passé de 95,58 \$ à 26,21 \$. La chute des prix du pétrole a eu un impact négatif sur les cours des actions de toutes les entreprises de l'industrie pétrolière. Par conséquent, la baisse des prix du pétrole peut avoir expliqué la baisse du cours de l'action de COS et son acquisition éventuelle par Suncor. L'analyse de régression soutient la position selon laquelle Suncor est positivement corrélée avec les prix mondiaux du pétrole, ce qui implique que lorsque les prix du pétrole chutent, le cours des actions de la société chute. Cependant, les actionnaires de COS n'étaient pas encore

prêts à vendre leurs actions. Compte tenu de l'offre précédente de 0,32 action Suncor pour chaque action COS, on aurait pu s'attendre à ce que Suncor fasse une meilleure offre.

Le dernier événement majeur du processus d'acquisition a été l'augmentation de l'offre de Suncor en janvier à 0,28 action Suncor pour chaque action COS. L'introduction en bourse a fait passer le cours de l'action de 7,23 \$ en janvier à 9,93 \$ en mars. Il s'agit du dernier mois de négociation avant la radiation des actions COS. La troisième offre premium de Suncor de 0,28 action a reçu le soutien de la direction, transformant une tentative de prise de contrôle précédemment hostile en un engagement de la direction. L'augmentation du cours de l'action est conforme aux conclusions précédentes selon lesquelles les offres entraînent une augmentation du cours de l'action de la société.

### III.2 - Analyse de la fusion de Suncor et COS avec l'indice boursier de Toronto

**Tableau 1** : Résumé du modèle de marché de Suncor

Ordonné à l'origine	-0.000105
Pente	0.821436
Coefficient de détermination	0.184482

**Tableau 2** : Résumé du modèle de marché de Cos

Ordonné à l'origine	-0.001254
Pente	1.887461
Coefficient de détermination	0.175152

L'analyse de régression a utilisé l'indice de la **Bourse de Toronto** comme prédicteur des prix des actions COS et de Suncor de la bourse.

L'analyse de régression utilise divers outils statistiques pour trouver des relations entre les variables. L'indice de la Bourse de Toronto a été utilisé comme prédicteur du cours des actions de COS, car il s'agit d'un indicateur de la santé globale du marché. Des marchés solides sont plus susceptibles d'avoir des cours boursiers solides et vice versa. L'analyse de régression peut être utilisée pour prédire les valeurs des stocks en fonction d'autres variables. Par exemple, l'analyse de régression peut être utilisée pour prédire la valeur des actions en fonction du cours des actions et d'autres facteurs tels que les bénéfices de l'entreprise. L'indice de la **Bourse de Toronto** a été utilisé comme prédicteur du cours des actions de COS, car il s'agit d'un indicateur de la santé globale du marché. Des marchés solides sont plus susceptibles d'avoir des cours boursiers solides et vice versa.

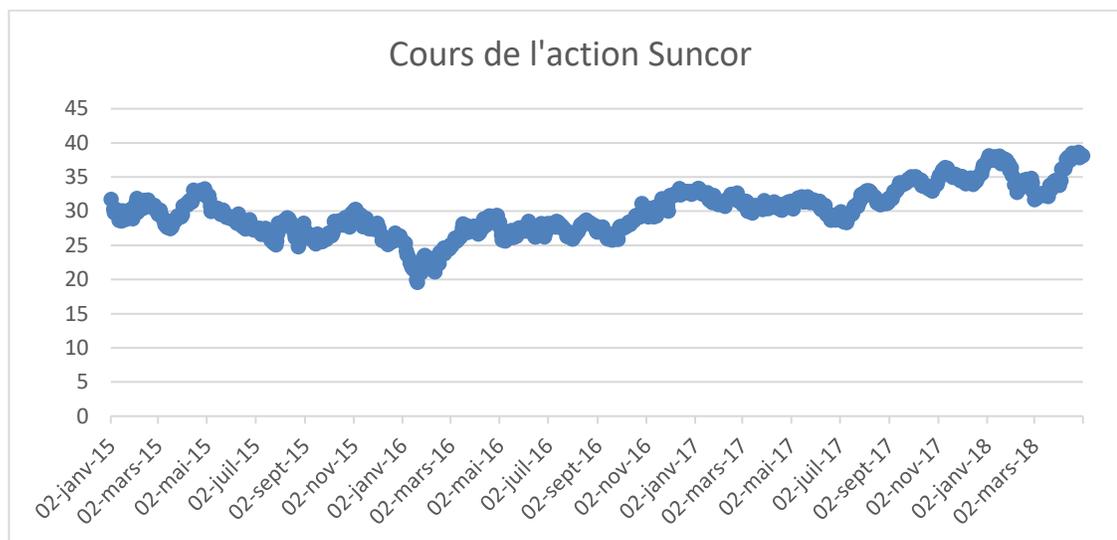
De plus, L'analyse de régression a utilisé l'indice de Toronto comme prédicteur des cours des actions COS sur le marché boursier. L'analyse aboutit à un R au carré de 0.18, ce qui indique que la fusion impacte positivement du cours de l'action de la société. La valeur R est de 0.42, indiquant une relation positive entre le prédicteur et les variables dépendantes. Les valeurs élevées de R et R au carré indiquent que le cours de l'action de la société est corrélé positivement par l'événement de la fusion. L'analyse ANOVA montre que le carré moyen est inférieur à 0,05, il est donc significatif. Par conséquent, la fusion en tant que facteur externe devrait entraîner une baisse des cours des actions et accroître la vulnérabilité des entreprises cibles. De plus, Les résultats indiquent que la tentative d'OPA hostile de Suncor était due à une baisse du cours de l'action de COS causée par la chute des prix mondiaux du pétrole, **ce qui améliore la performance après la fusion** : *Après l'acquisition de COS par Suncor, l'entreprise a connu une croissance rapide des revenus et des bénéfices. Cette croissance est attribuable aux investissements de Suncor dans les nouvelles technologies et l'exploration qui ont amélioré le rendement de COS. De plus, à la suite de l'acquisition, Suncor a pu tirer parti du réseau commercial mondial de COS. Cela a permis à l'entreprise d'étendre ses activités à de nouveaux marchés. Dans l'ensemble, la prise de contrôle hostile de COS par Suncor a été un succès, car l'entreprise a pu capitaliser sur les opportunités post-fusion et investir dans la croissance. La prise de contrôle hostile de COS par Suncor a été un succès, permettant à l'entreprise de profiter de l'opportunité post-fusion d'investir dans la croissance.*

**Tableau 3 : Évolution des revenus et des bénéfices avant et après l'acquisition**

<b>Année</b>	<b>Revenu (\$)</b>	<b>Taux de change (\$)</b>	<b>Revenu net (\$)</b>	<b>Taux de change (\$)</b>
2014	36687.98		2445.56	
2015	23257.25	-0,366079844	-1563.28	-1.63923
2016	20366.23	-0.124306184	327,76	-1.20966
2017	24820.57	0.218712054	3438.9	9.492128
2018	30077.7	0.211805369	2540.55	-0,26123

**Source :** Macrotrends, 2022

L'acquisition devrait améliorer les performances de l'entreprise. Il est donc important d'évaluer l'évolution de la performance de Suncor avant et après l'acquisition. Selon l'analyse, Suncor a enregistré 21,87% et 21,18 % en 2017 et 2018. Cependant, les ventes ont diminué en 2015 et 2016. Les années 2017 et 2018 peuvent être considérées comme des indicateurs de performance à long terme. La croissance des revenus des sociétés combinées peut indiquer que la fusion a réussi à créer des synergies. L'analyse de rentabilité montre également une amélioration des performances. Suncor a déclaré une perte nette en 2015. Le revenu net en 2016 était de 327,76 millions de dollars, tandis que le revenu net en 2017 et 2018 était de 34 389,9 millions de dollars et de 2 540,55 \$, respectivement. L'amélioration des ventes et de la rentabilité peut être attribuée en partie à la hausse des prix mondiaux du pétrole. L'augmentation des ventes et des bénéfices montre également que les deux sociétés surperforment, ce qui prouve que la fusion a été très rentable.

**Figure 1** : Cours de l'action Suncor en (CAD)

**Source** : Investing.com, 2022

La performance du cours des actions de Suncor aide également à déterminer si l'acquisition a été rentable. Le cours de l'action de Suncor était de 30,32 \$ (dollars canadiens) en janvier 2015, selon une analyse. Au moment où l'accord a été conclu avec les dirigeants de COS en janvier 2016, le titre était tombé à 19,61 \$ (CAD). De la date d'acquisition à mars 2018, le cours de l'action est passé à 38,13 (CAD). Le rallye des cours boursiers a commencé peu de temps après l'acquisition de COS. Vous pouvez donc voir que l'acquisition a été rentable pour l'entreprise. Cela a permis à Suncor d'améliorer sa performance financière et ses capitaux propres. L'acquisition se distingue par la création de synergies qui profitent aux actionnaires existants de Suncor et aux actionnaires de COS qui reçoivent des actions de Suncor après l'acquisition.

Les analyses montrent que le cours de l'action de COS a augmenté à plusieurs reprises lorsque la proposition d'actionnaire a été annoncée. Cependant, le cours de l'action de Suncor n'a pas réagi de manière significative à l'annonce de l'offre. Ce résultat est cohérent avec la conclusion selon laquelle les entreprises cibles ont des augmentations de prix à court terme plus élevées que les entreprises soumissionnaires (Martynova et Renneboog, 2006). De plus, on observe une hausse plus importante des cours boursiers en mars et en octobre, lorsque des tentatives d'OPA hostiles ont été faites. Une prise de contrôle non hostile en janvier a entraîné moins de gains en actions à court terme pour la société.

L'hypothèse du pouvoir de marché et les bonnes attentes commerciales avancées par (Pauler, 2001) fournissent l'explication la plus raisonnable pour que Suncor cible le COS. Suncor avait l'intention de dominer le marché en acquérant la participation de 37 % de COS dans le projet de sables bitumineux. Suncor considérait également COS comme une bonne affaire, surtout après la chute du cours de l'action de COS en raison de l'impact de la chute des prix mondiaux du pétrole. La chute des prix mondiaux du pétrole a rendu COS plus sensible aux prises de contrôle potentielles. Bien que les revenus aient diminué avec la baisse des prix, COS a conservé une participation de 37 % dans le projet de sables bitumineux, garantissant une augmentation des revenus si les prix du pétrole se redressaient. Le prix d'achat est principalement basé sur le portefeuille de projets de projets de sables bitumineux. La chute des cours des actions a facilité l'acquisition de COS et de projets par les grandes entreprises.

### III.3 - Résultats des études d'évènement à l'aide des rendements anormaux en (CAD)

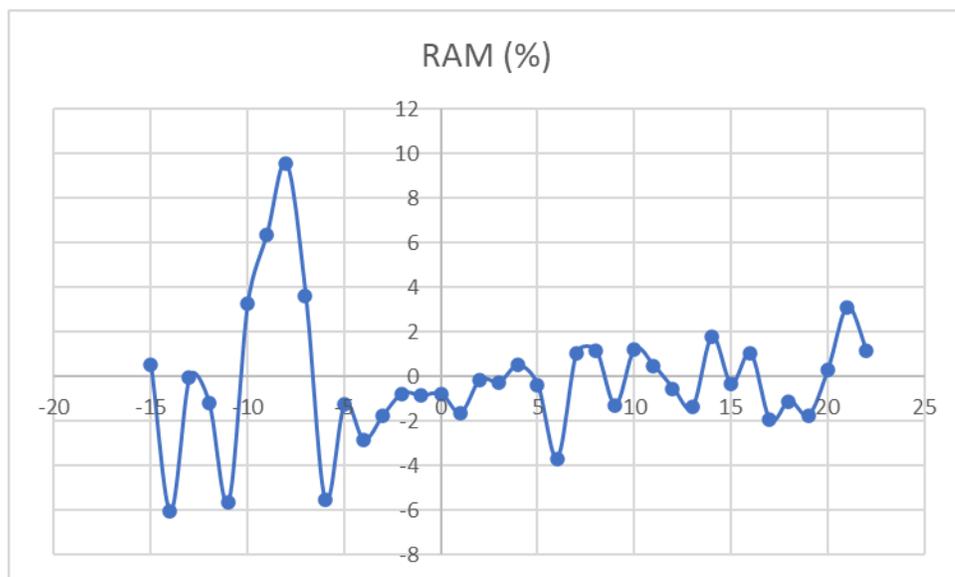
**Tableau 4** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la première annonce

Jour	RA (%)	T de Student	RAC (%)	T de Student
-15	0,52	0,23262086	0,52	0,124107173
-14	-6,06	-2,736898026****	-5,55	-1,090900117
-13	-0,02	-0,00835117	-5,57	-0,947897722
-12	-1,17	-0,527391004	-6,74	-1,025780801
-11	-5,65	-2,54835781***	-12,38	-1,721366335**
-10	3,25	1,465843023*	-9,14	-1,175651119
-9	6,38	2,880756503****	-2,75	-0,331254707
-8	9,57	4,319089025****	6,82	0,773950907
-7	3,63	1,63766549*	10,45	1,124974791
-6	-5,55	-2,502876894****	4,90	0,503235923
-5	-1,27	-0,573156914	3,63	0,356973906
-4	-2,85	-1,286100008*	0,78	0,073836847
-3	-1,75	-0,791118467	-0,97	-0,088378432
-2	-0,77	-0,347906851	-1,74	-0,153158401
-1	-0,87	-0,394821369	-2,62	-0,222768847
0	-0,78	-0,351886787	-3,40	-0,28051098
1	-1,65	-0,742857799	-5,04	-0,404716748
2	-0,16	-0,072285111	-5,20	-0,406434602
3	-0,26	-0,119476101	-5,47	-0,416300605
4	0,50	0,226713737	-4,97	-0,368940075

5	-0,40	-0,182050231	-5,37	-0,389742418
6	-3,68	-1,658925523**	-9,04	-0,642167002
7	1,05	0,471761167	-8,00	-0,555988793
8	1,18	0,532149417	-6,82	-0,464453455
9	-1,28	-0,578044777	-8,10	-0,540967935
10	1,21	0,547633817	-6,89	-0,451336367
11	0,47	0,211849726	-6,42	-0,4129962
12	-0,54	-0,24542096	-6,96	-0,440198651
13	-1,38	-0,624438428	-8,35	-0,518818397
14	1,77	0,800937852	-6,57	-0,401843918
15	-0,33	-0,1509042	-6,91	-0,415642759
16	1,03	0,462788472	-5,88	-0,348512765
17	-1,96	-0,885670175	-7,84	-0,457952274
18	-1,11	-0,498867115	-8,95	-0,514985679
19	-1,74	-0,787002274	-10,69	-0,60674917
20	0,30	0,135603488	-10,39	-0,581673414
21	3,10	1,397709956*	-7,29	-0,402893029
22	1,16	0,52478133	-6,13	-0,334291266

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 2 :** Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la première annonce



Une enquête sur les rendements extraordinaires (anormaux) de COS en réponse à première annonce du rachat d'actions de COS par Suncor montre que les actions de COS ont très peu réagi immédiatement après l'annonce de ces transactions par Suncor (tableau 5). En effet, dès après l'annonce du rachat, des impact immédiat prix négatif mais non significatif ont été enregistrés. Cependant, 6 et 21 jours après l'annonce on peut noter des réactions significatives des prix ( $t=6$ ,  $RA=3.68$ ) et ( $t=21$   $RA=3.10$ ). Par conséquent, on peut dire que l'événement du lancement du programme de rachat a apporté de nouvelles informations qui ont été perçues négativement par la communauté financière, entraînant une réaction des prix, après l'annonce. Au cours des 15 jours qui ont précédé l'événement, cette annonce de rachat semblait avoir été anticipée par le

marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité significative et inhabituelle. En revanche, le calcul des rendements anormaux cumulés sur un intervalle particulier de la fenêtre des événements montre que ces rendements sont négatifs et non significatifs aussi bien avant qu'après la date de l'événement.

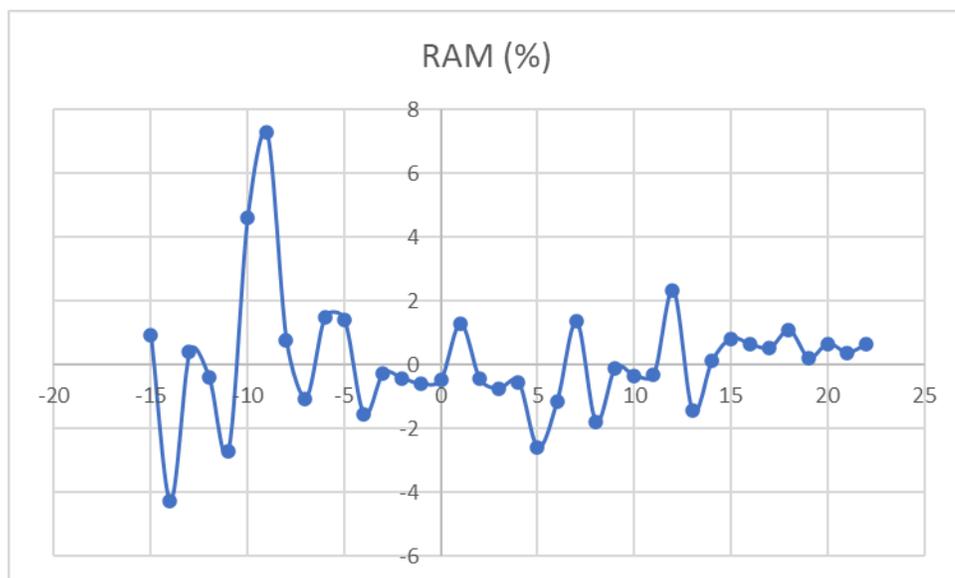
**Tableau 5** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autour de la première annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,91	0,576391192	0,91	0,336061908
-14	-4,27	-2,695176235***	-3,36	-1,00865634
-13	0,41	0,25920391	-2,95	-0,766658733
-12	-0,39	-0,244267833	-3,33	-0,775794164
-11	-2,70	-1,705949849**	-6,04	-1,282458642
-10	4,62	2,918232409***	-1,41	-0,277857182
-9	7,28	4,596219701***	5,87	1,079989488
-8	0,78	0,49505935	6,65	1,154290902
-7	-1,06	-0,667592372	5,60	0,920984741
-6	1,50	0,947829404	7,10	1,113765458
-5	1,42	0,895364318	8,52	1,279470175
-4	-1,55	-0,98068839	6,96	1,005002535
-3	-0,28	-0,178398618	6,68	0,92913093
-2	-0,43	-0,274516565	6,25	0,839181764
-1	-0,61	-0,38214466	5,64	0,733759912
0	-0,46	-0,288053745	5,18	0,654245902

1	1,29	0,816999799	6,48	0,794595235
2	-0,45	-0,285663168	6,03	0,719364815
3	-0,75	-0,472603889	5,28	0,614013765
4	-0,54	-0,340151647	4,74	0,538012067
5	-2,60	-1,641489558	2,14	0,237077266
6	-1,14	-0,719775818	1,00	0,108114694
7	1,35	0,852387528	2,35	0,249304151
8	-1,78	-1,121367704	0,57	0,059342455
9	-0,11	-0,071367129	0,46	0,046649462
10	-0,34	-0,21428772	0,12	0,011773249
11	-0,31	-0,197110178	-0,19	-0,019153649
12	2,34	1,473992477*	2,14	0,206869952
13	-1,45	-0,913382348	0,69	0,065890923
14	0,11	0,071278679	0,81	0,075375366
15	0,82	0,516277071	1,62	0,149441448
16	0,64	0,406173336	2,27	0,205460146
17	0,53	0,333361154	2,80	0,249556439
18	1,08	0,680674926	3,87	0,340834154
19	0,22	0,13815167	4,09	0,355052499
20	0,66	0,413502437	4,75	0,406274021
21	0,38	0,23963239	5,13	0,432945817
22	0,65	0,409292611	5,78	0,481399585

\*\*\* *significatif à 1%* ; \*\* *significatif à 5%* ; \* *Significatif à 10%*

**Figure 3 :** Évolution des rendements anormaux de Suncor



L'examen des rendements inhabituels des rachats d'actions de Suncor a généralement révélé que les actions de Suncor n'ont pas réagi de manière significative immédiatement au cours de la période d'étude. D'autre part, il convient de noter que les rendements cumulés anormaux n'ont réagi de manière significative que sur la période précédant la première offre. Au cours des 15 jours qui ont précédé l'événement, cette annonce de rachat semblait avoir été anticipée par le marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité significative et inhabituelle. C'est le signe d'éventuelles attentes du marché avant l'annonce.

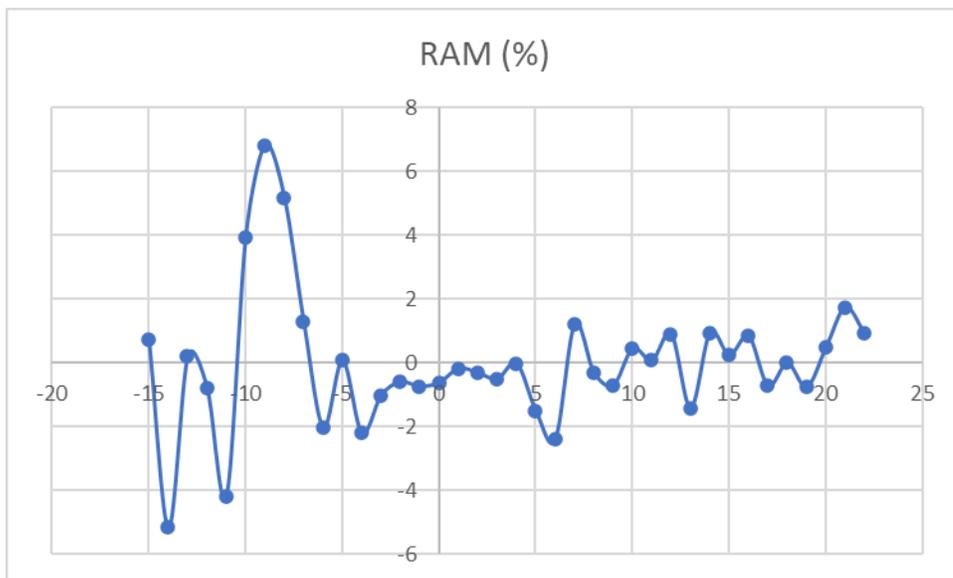
**Tableau 6** : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la première annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,71	0,461465014	0,71	0,237435775
-14	-5,17	-3,338117671***	-4,45	-1,208507006
-13	0,20	0,126674086	-4,26	-1,000510585
-12	-0,78	-0,502466291	-5,03	-1,058393867
-11	-4,18	-2,696927623***	-9,21	-1,767331057**
-10	3,94	2,542563114***	-5,27	-0,936960294
-9	6,83	4,413963265***	1,56	0,259103462
-8	5,18	3,344567806***	6,74	1,05550971
-7	1,29	0,830443888	8,02	1,192432103
-6	-2,02	-1,306269115*	6,00	0,850350947
-5	0,07	0,048000739	6,07	0,824231813
-4	-2,20	-1,422354952*	3,87	0,504845561
-3	-1,02	-0,65750917	2,85	0,358613856
-2	-0,60	-0,389487915	2,25	0,273277552
-1	-0,74	-0,478145228	1,51	0,17761929
0	-0,62	-0,399264229	0,89	0,101853479
1	-0,18	-0,113559954	0,72	0,079507271
2	-0,31	-0,197927149	0,41	0,044345865
3	-0,51	-0,327371643	-0,10	-0,010042795

4	-0,02	-0,011815947	-0,11	-0,011676974
5	-1,50	-0,970349589	-1,62	-0,161944116
6	-2,41	-1,555664309*	-4,02	-0,394418349
7	1,20	0,773864936	-2,83	-0,271171035
8	-0,30	-0,193010493	-3,13	-0,293781074
9	-0,70	-0,450235424	-3,82	-0,352326374
10	0,44	0,282282275	-3,39	-0,306210501
11	0,08	0,050749138	-3,31	-0,293714083
12	0,90	0,578685359	-2,41	-0,210412983
13	-1,42	-0,914352476	-3,83	-0,328348158
14	0,94	0,609716925	-2,88	-0,243325055
15	0,24	0,156208143	-2,64	-0,219399635
16	0,83	0,539086951	-1,81	-0,147764997
17	-0,72	-0,463280784	-2,52	-0,20338899
18	-0,01	-0,008699516	-2,54	-0,201532377
19	-0,76	-0,492564286	-3,30	-0,258449315
20	0,48	0,308668207	-2,82	-0,218008437
21	1,74	1,122989875	-1,08	-0,082562636
22	0,91	0,585052181	-0,18	-0,01332862

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 4 :** Évolution des rendements anormaux autour de la première annonce



L'examen des rendements anormaux moyens des deux sociétés à la suite de la deuxième annonce du rachat d'actions de COS par Suncor indique généralement que le marché n'a pas réagi immédiatement après l'annonce par Suncor des deux premières transactions. De plus, l'événement de lancement du programme de rachat a apporté de nouvelles informations que la communauté financière a considérée comme positives, principalement la réaction des prix lors des jours avant l'annonce (anticipations du marché avant l'annonce de l'événement). En revanche, un calcul des rendements anormaux cumulés sur un intervalle spécifique de la fenêtre d'événements montre que ces rendements sont positifs et non significatifs avant et négatif après la date de l'événement. Cependant, dans toutes les périodes où des rendements anormaux ont eu un

impact significatif sur le marché, on peut dire que ces rendements sont globalement positifs.

### Date d'événement : date d'annonce de la deuxième OPA

**Tableau 7 :** Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la deuxième annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,46	0,20582493	0,46	0,148879612
-14	-1,14	-0,514320722	-0,68	-0,182196851
-13	-0,64	-0,286698908	-1,32	-0,304425697
-12	1,34	0,602701081	0,02	0,003433981
-11	3,72	1,677052886**	3,73	0,703498087
-10	-1,90	-0,857999273	1,83	0,319578543
-9	-3,64	-1,642321667**	-1,81	-0,295032971
-8	3,31	1,493330944	1,50	0,231038682
-7	-4,07	-1,837872637*	-2,57	-0,375339094
-6	-1,26	-0,569258362	-3,83	-0,533447856
-5	-0,75	-0,339442632	-4,58	-0,610974427
-4	2,06	0,928426211	-2,53	-0,323597845
-3	-1,95	-0,881783907	-4,48	-0,552900701
-2	1,06	0,476750084	-3,42	-0,408232046
-1	4,17	1,881157099**	0,74	0,085811046
0	0,38	0,170122362	1,12	0,125456401
1	-2,33	-1,051377639	-1,21	-0,131576408
2	2,91	1,3129928	1,70	0,180065632

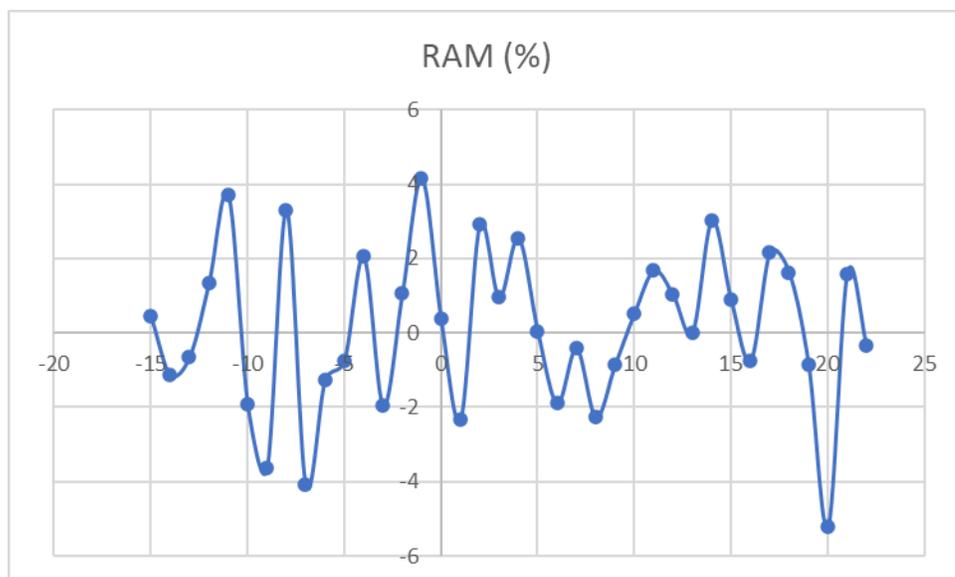
3	0,95	0,430633443	2,65	0,274008259
4	2,56	1,154477555	5,21	0,525112796
5	0,05	0,023035163	5,26	0,518063422
6	-1,89	-0,85188398	3,38	0,324970225
7	-0,41	-0,184990217	2,97	0,279500588
8	-2,26	-1,021391779	0,70	0,064888023
9	-0,85	-0,381871986	-0,14	-0,012981691
10	0,53	0,237302561	0,38	0,033977747
11	1,68	0,756991307	2,06	0,179705848
12	1,02	0,459146912	3,08	0,263798049
13	0,02	0,007499534	3,09	0,26076479
14	3,03	1,368130435*	6,13	0,507886016
15	0,89	0,4000221	7,01	0,572224436
16	-0,75	-0,338440051	6,26	0,503221025
17	2,17	0,980427043	8,43	0,667765339
18	1,63	0,735150022	10,06	0,785270942
19	-0,84	-0,379563168	9,22	0,709575555
20	-5,22	-2,356994269***	4,00	0,303542676
21	1,60	0,720942147	5,60	0,419157786
22	-0,33	-0,150904314	5,26	0,389030601

**\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%**

Les rendements anormaux de COS en réponse à deuxième annonce du rachat d'actions de COS par Suncor montre que les actions de COS ont très peu réagi immédiatement après l'annonce de ces transactions par Suncor. En effet, dès après l'annonce du rachat, des impact immédiat prix négatif mais non significatif ont été

enregistrés. Cependant, 14 et 20 jours après l'annonce on peut noter des réactions significatives des prix. Par conséquent, on peut dire que l'événement du lancement du programme de rachat a apporté de nouvelles informations qui ont été perçues négativement par la communauté financière, entraînant une réaction des prix, après l'annonce. Au cours des 15 jours qui ont précédé l'événement, cette annonce de rachat semblait avoir été anticipée par le marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité significative et inhabituelle.

**Figure 5 :** Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la deuxième annonce



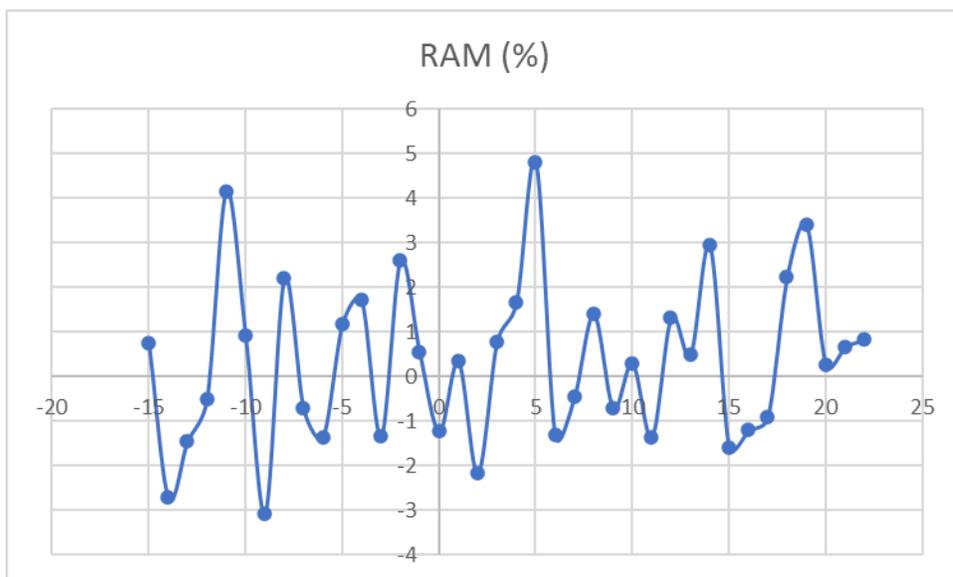
**Tableau 8** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autour de la deuxième annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,75	0,471919904	0,75	0,286360382
-14	-2,71	-1,711553347**	-1,96	-0,614175225
-13	-1,44	-0,907429574	-3,40	-0,921243491
-12	-0,51	-0,319422779	-3,91	-0,946571127
-11	4,16	2,624958447****	0,25	0,055518578
-10	0,92	0,5801815	1,17	0,239580661
-9	-3,07	-1,94027121**	-1,90	-0,364569832
-8	2,20	1,390130729*	0,30	0,053923892
-7	-0,72	-0,453391909	-0,42	-0,071879644
-6	-1,36	-0,85851742	-1,78	-0,290667206
-5	1,17	0,740732664	-0,61	-0,094795011
-4	1,71	1,079943626	1,10	0,165956995
-3	-1,34	-0,845831541	-0,24	-0,034069906
-2	2,60	1,641654137**	2,37	0,330829205
-1	0,54	0,337778642	2,90	0,39278959
0	-1,23	-0,778075223	1,67	0,219120896
1	0,34	0,214856987	2,01	0,256405547
2	-2,18	-1,37394886*	-0,17	-0,020924531
3	0,78	0,492504693	0,61	0,074110339
4	1,66	1,04975684	2,28	0,268904001
5	4,82	3,044332104****	7,10	0,8197024
6	-1,32	-0,832200132	5,78	0,652774888
7	-0,46	-0,292598116	5,32	0,587776982
8	1,40	0,88184062	6,71	0,727250537

9	-0,70	-0,443366192	6,01	0,638511209
10	0,30	0,188912046	6,31	0,657774133
11	-1,36	-0,856117066	4,95	0,507081641
12	1,32	0,833175588	6,27	0,631031307
13	0,49	0,308361345	6,76	0,66873742
14	2,94	1,858235352***	9,71	0,944267199
15	-1,60	-1,010190184	8,11	0,776150398
16	-1,20	-0,757345334	6,91	0,651165172
17	-0,92	-0,579163656	5,99	0,556282057
18	2,23	1,409759604*	8,22	0,752766923
19	3,41	2,152500177***	11,63	1,050097003
20	0,26	0,162606513	11,89	1,058749477
21	0,67	0,421720523	12,56	1,10343305
22	0,82	0,515595547	13,38	1,160044059

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 6 :** Évolution des rendements anormaux de Suncor autour de la deuxième annonce



L'examen des rendements inhabituels des rachats d'actions de Suncor a généralement révélé que les actions de Suncor ont réagi de manière significative immédiatement après l'annonce. D'autre part, il convient de noter que les rendements cumulés anormaux n'ont réagi de manière significative que sur la période précédant la première offre. Au cours des 15 jours qui ont précédé l'événement, cette annonce de rachat semblait avoir été anticipée par le marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité significative et inhabituelle C'est le signe d'éventuelles attentes du marché avant l'annonce.

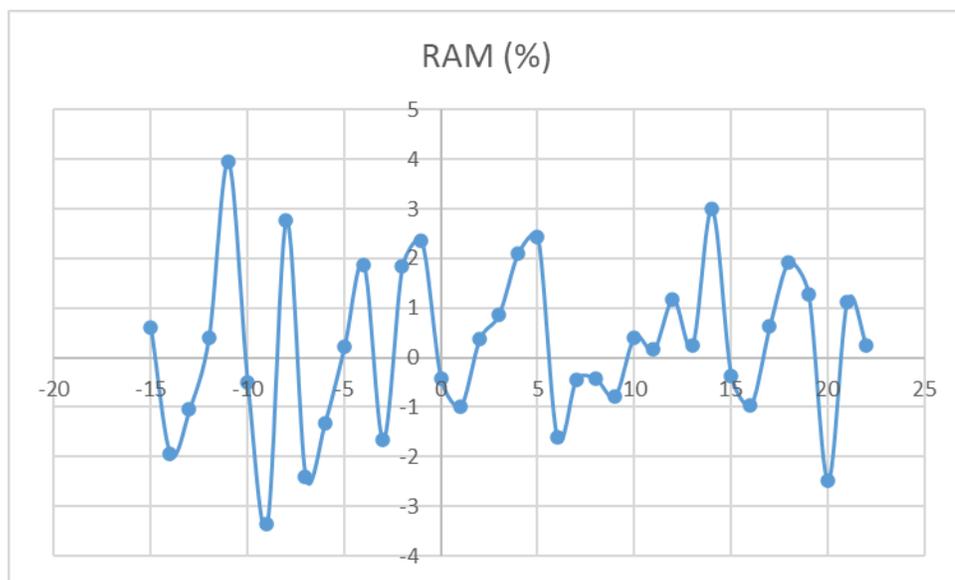
**Tableau 9** : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la deuxième OPA

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,60	0,388822311	0,60	0,257360889
-14	-1,93	-1,244014938	-1,32	-0,462178448
-13	-1,04	-0,669582567	-2,36	-0,713644941
-12	0,41	0,267890172	-1,95	-0,526158896
-11	3,94	2,543641179***	1,99	0,491730333
-10	-0,49	-0,317162801	1,50	0,343041751
-9	-3,36	-2,168385764***	-1,86	-0,396739425
-8	2,76	1,780209818**	0,90	0,181414981
-7	-2,40	-1,547412956*	-1,50	-0,285944332
-6	-1,31	-0,846781692	-2,81	-0,51162819
-5	0,21	0,136137513	-2,60	-0,453059768
-4	1,88	1,217159506	-0,71	-0,119289306
-3	-1,65	-1,063967129	-2,36	-0,381127074
-2	1,83	1,181353398	-0,53	-0,082681079
-1	2,35	1,519225421*	1,82	0,275468122
0	-0,43	-0,276432255	1,39	0,204485112
1	-0,99	-0,642525353	0,40	0,056961627
2	0,37	0,236584979	0,77	0,10624858
3	0,87	0,560254518	1,63	0,220825555
4	2,11	1,363498181*	3,74	0,494020403
5	2,44	1,574464558*	6,18	0,796877821
6	-1,60	-1,0355914	4,58	0,577231832
7	-0,44	-0,282140355	4,14	0,511168641
8	-0,43	-0,279726297	3,71	0,448472494
9	-0,77	-0,500208172	2,93	0,347936444

10	0,41	0,266518068	3,35	0,389444534
11	0,16	0,103656654	3,51	0,400763783
12	1,17	0,75500482	4,68	0,525030688
13	0,25	0,163175573	4,93	0,544092956
14	2,99	1,930161445**	7,92	0,859748657
15	-0,36	-0,230678717	7,56	0,80803699
16	-0,97	-0,629806575	6,58	0,693074015
17	0,63	0,405306457	7,21	0,747871133
18	1,93	1,247617617	9,14	0,93451288
19	1,28	0,82991394	10,43	1,0509178
20	-2,48	-1,603707903*	7,95	0,789827103
21	1,13	0,731806559	9,08	0,890490124
22	0,24	0,155859282	9,32	0,90236127

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 7 :** Évolution des rendements anormaux globaux autour de la deuxième annonce



L'examen des rendements anormaux moyens des deux sociétés à la suite de la deuxième annonce du rachat d'actions de COS par Suncor indique généralement que le marché n'a pas réagi eu une réaction immédiate très significative après l'annonce par Suncor des deux premières transactions. De plus, l'événement de lancement du programme de rachat a apporté de nouvelles informations que la communauté financière a considérée comme positives, principalement la réaction des prix lors des jours avant l'annonce (anticipations du marché avant l'annonce de l'événement). En revanche, un calcul des rendements anormaux cumulés sur un intervalle spécifique de la fenêtre d'événements montre que ces rendements sont positifs et non significatifs avant et négatif après la date de l'événement. Cependant, dans toutes les périodes où des

rendements anormaux ont eu un impact significatif sur le marché, on peut dire que ces rendements sont globalement positifs.

### Date d'évènement : date d'annonce de la troisième OPA

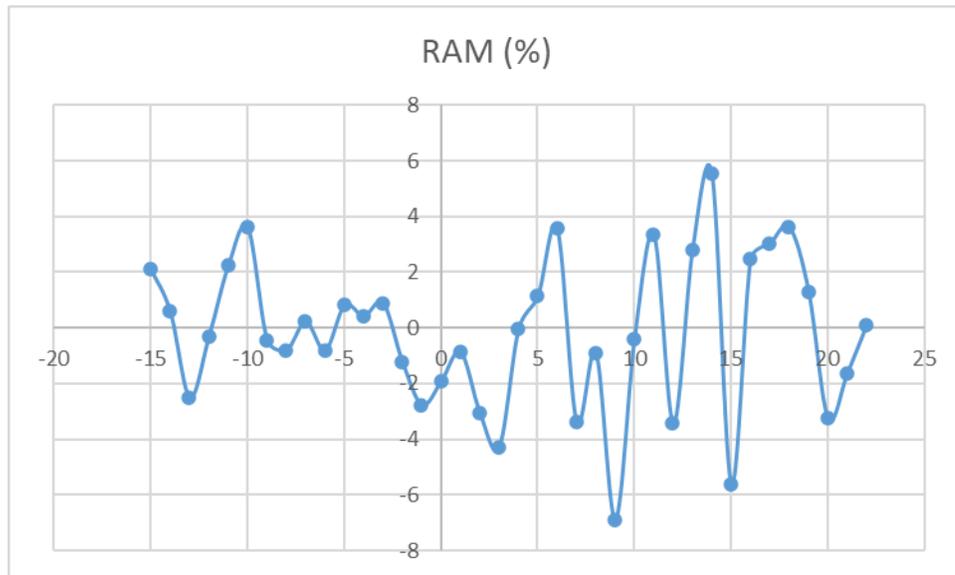
**Tableau 10** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la troisième annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	2,11	0,953047275	2,11	0,540133207
-14	0,58	0,260204877	2,69	0,561425165
-13	-2,50	-1,129574607	0,19	0,033533615
-12	-0,30	-0,13646392	-0,12	-0,018920746
-11	2,25	1,015125757	2,13	0,314886517
-10	3,62	1,633704227*	5,75	0,786437829
-9	-0,43	-0,19595072	5,32	0,680118344
-8	-0,81	-0,366880753	4,51	0,543203889
-7	0,22	0,099144779	4,73	0,54045723
-6	-0,81	-0,367447071	3,91	0,426508426
-5	0,81	0,364633296	4,72	0,492716665
-4	0,43	0,191818303	5,14	0,516027115
-3	0,90	0,407791595	6,05	0,58460874
-2	-1,22	-0,549215981	4,83	0,451127973
-1	-2,77	-1,248820994	2,06	0,186571481
0	-1,93	-0,873162888	0,13	0,011265597
1	-0,86	-0,389521334	-0,73	-0,062638016
2	-3,05	-1,374411925*	-3,78	-0,313688493

3	-4,29	-1,933814217**	-8,07	-0,652323876
4	-0,05	-0,023184298	-8,12	-0,64065787
5	1,13	0,510723657	-6,99	-0,538655905
6	3,58	1,617483676*	-3,40	-0,25649634
7	-3,37	-1,519533277*	-6,77	-0,499698619
8	-0,89	-0,403893246	-7,66	-0,554346431
9	-6,90	-3,112269847***	-14,56	-1,032787655
10	-0,39	-0,177128648	-14,95	-1,040803251
11	3,35	1,5131144	-11,60	-0,792859286
12	-3,43	-1,547029659*	-15,03	-1,009320137
13	2,82	1,270818227	-12,21	-0,806393552
14	5,52	2,489570233***	-6,69	-0,434899595
15	-5,60	-2,528807672***	-12,30	-0,786346589
16	2,47	1,114657003	-9,83	-0,618820784
17	3,03	1,366691814*	-6,80	-0,42179332
18	3,63	1,63970306*	-3,17	-0,193581043
19	1,31	0,589336398	-1,86	-0,112148342
20	-3,25	-1,466827774*	-5,11	-0,303899229
21	-1,64	-0,741009414	-6,75	-0,396219822
22	0,09	0,04199519	-6,66	-0,385717344

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 8 :** Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour de la troisième annonce

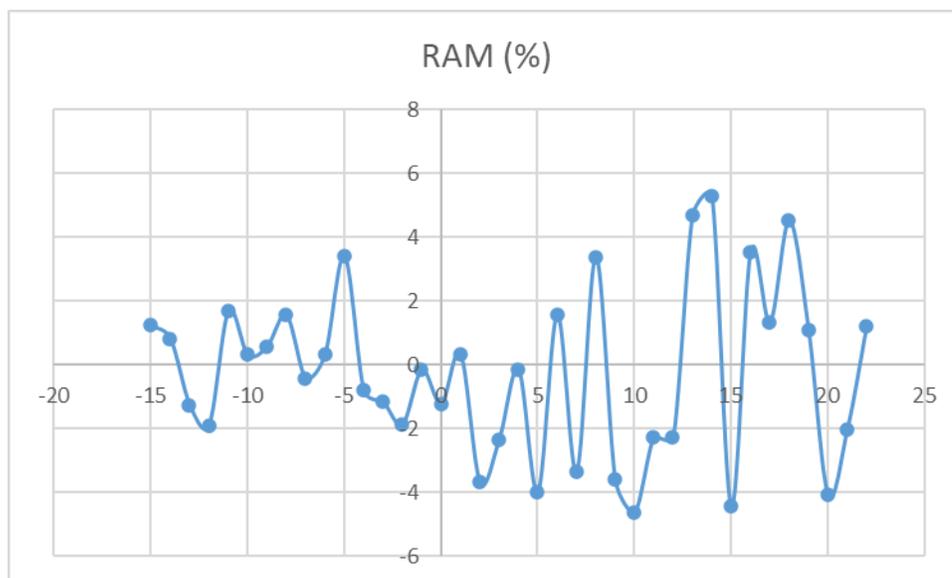


**Tableau 11** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autour de la troisième annonce

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	1,23	0,776475932	1,23	0,32650349
-14	0,82	0,517305601	2,05	0,444196516
-13	-1,26	-0,796186171	0,79	0,147952107
-12	-1,90	-1,200611319	-1,11	-0,186962716
-11	1,68	1,059505594	0,56	0,086545823
-10	0,31	0,19760374	0,88	0,124539973
-9	0,57	0,358168112	1,45	0,191800253
-8	1,55	0,979467744	3,00	0,374983836
-7	-0,42	-0,263046048	2,58	0,306274924
-6	0,33	0,211312647	2,92	0,329909882
-5	3,42	2,158712743***	6,34	0,686442175
-4	-0,81	-0,509090972	5,53	0,57554726
-3	-1,17	-0,735650808	4,36	0,437692908
-2	-1,87	-1,177091415	2,50	0,242117717
-1	-0,17	-0,105814381	2,33	0,218698356
0	-1,23	-0,777431731	1,10	0,100040943
1	0,34	0,21466914	1,44	0,127311351
2	-3,67	-2,317664025***	-2,23	-0,192274504
3	-2,35	-1,480641541	-4,58	-0,384289703
4	-0,15	-0,094751345	-4,73	-0,387323973
5	-4,00	-2,524484615***	-8,73	-0,698482332
6	1,57	0,988593382	-7,16	-0,560546659
7	-3,36	-2,121904723***	-10,53	-0,806314241
8	3,38	2,135285314***	-7,14	-0,536066065

9	-3,61	-2,279745744***	-10,75	-0,791529227
10	-4,64	-2,931200947***	-15,40	-1,11219128
11	-2,28	-1,441594506	-17,68	-1,254159077
12	-2,27	-1,431889551	-19,95	-1,390465421*
13	4,68	2,952472187***	-15,27	-1,046541464
14	5,28	3,329492064***	-10,00	-0,673915034
15	-4,44	-2,800044824***	-14,43	-0,957652065
16	3,54	2,234401946***	-10,89	-0,711728687
17	1,32	0,834724163	-9,57	-0,616054814
18	4,52	2,853211926***	-5,05	-0,3203931
19	1,07	0,672830683	-3,98	-0,249226672
20	-4,07	-2,567856468***	-8,05	-0,496876706
21	-2,04	-1,288800806*	-10,10	-0,614623233
22	1,19	0,748917033	-8,91	-0,535378042

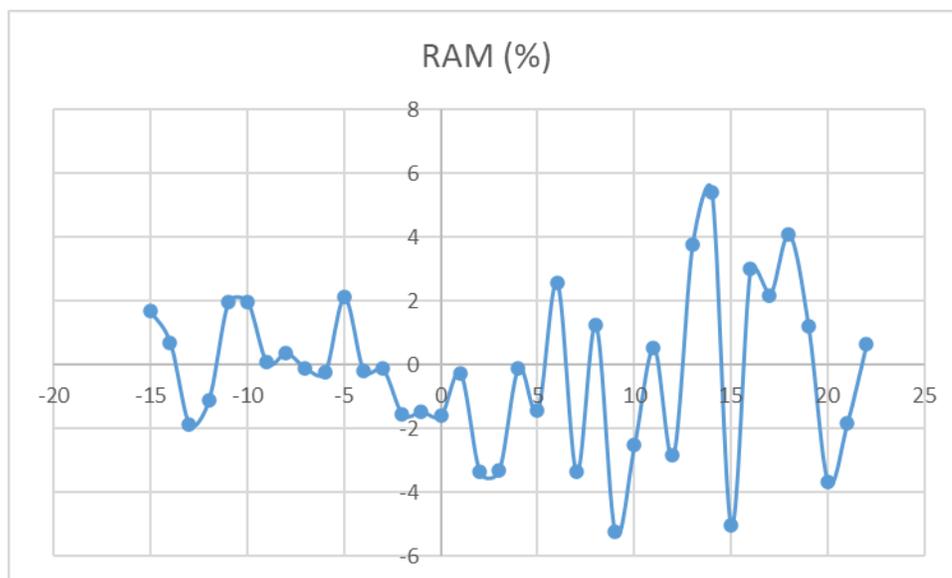
\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 9** : Évolution des rendements anormaux de Suncor**Tableau 12** : Analyse de rendements anormaux globaux autour de la troisième OPA

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	1,67	1,079477353	1,67	0,474406641
-14	0,70	0,450969317	2,37	0,549173782
-13	-1,88	-1,215906682	0,49	0,097745797
-12	-1,10	-0,712097625	-0,62	-0,110501283
-11	1,96	1,268751784	1,35	0,221050523
-10	1,97	1,270384567*	3,32	0,503080222
-9	0,07	0,043053511	3,38	0,480048994
-8	0,37	0,238675681	3,75	0,50204144
-7	-0,10	-0,063658473	3,65	0,463766856
-6	-0,24	-0,154843382	3,41	0,413167613
-5	2,11	1,365722034*	5,53	0,6406105

-4	-0,19	-0,123247933	5,34	0,594233491
-3	-0,13	-0,08461878	5,21	0,558561939
-2	-1,54	-0,995471707	3,66	0,379874069
-1	-1,47	-0,947945407	2,20	0,220520707
0	-1,58	-1,022792455	0,61	0,059761042
1	-0,26	-0,168924419	0,35	0,0333311
2	-3,36	-2,169775996***	-3,01	-0,276936527
3	-3,32	-2,14178816***	-6,32	-0,567579718
4	-0,10	-0,06508351	-6,42	-0,562728097
5	-1,43	-0,926409148	-7,86	-0,672546368
6	2,58	1,66357499**	-5,28	-0,442172295
7	-3,36	-2,173458309***	-8,65	-0,708601183
8	1,24	0,803690726	-7,40	-0,594383224
9	-5,25	-3,394172812***	-12,66	-0,996554018
10	-2,52	-1,626854383*	-15,18	-1,172514527
11	0,53	0,345195403	-14,64	-1,110841324
12	-2,85	-1,840013158**	-17,49	-1,303881573*
13	3,75	2,420504617***	-13,74	-1,007304711
14	5,40	3,485722429***	-8,35	-0,601822043
15	-5,02	-3,242853275***	-13,37	-0,948634675
16	3,01	1,94125635**	-10,36	-0,724122396
17	2,18	1,405336136*	-8,19	-0,56360056
18	4,08	2,633721341*	-4,11	-0,278804243
19	1,19	0,766124045	-2,92	-0,195544982
20	-3,66	-2,36395829***	-6,58	-0,434425555
21	-1,84	-1,189908943	-8,42	-0,548641732
22	0,64	0,413324776	-7,78	-0,500427201

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 10** : Évolution des rendements anormaux autour de la troisième OPA

**Date d'évènement : date de rachat**

**Tableau 13** : Analyse de rendements anormaux de l'entreprise COS autour du rachat total

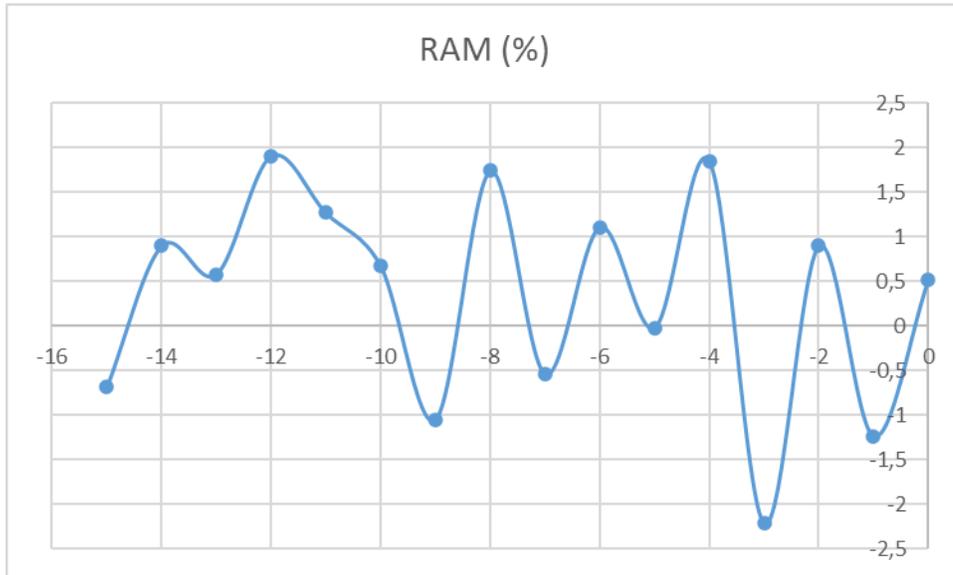
Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	-0,69	-0,312053079	-0,69	-0,354672719
-14	0,90	0,407902678	0,21	0,088949597
-13	0,58	0,262047253	0,79	0,287635306
-12	1,91	0,863919982	2,71	0,878284893
-11	1,27	0,571471112	3,97	1,176762213
-10	0,67	0,301894643	4,64	1,272879132

-9	-1,05	-0,47560042	3,59	0,920390873
-8	1,74	0,785668727	5,33	1,288704784*
-7	-0,54	-0,24190038	4,79	1,099616383
-6	1,11	0,500628769	5,90	1,291067091*
-5	-0,02	-0,010444584	5,88	1,23125628
-4	1,85	0,834869766	7,73	1,555139914*
-3	-2,22	-0,9995976	5,52	1,069157013
-2	0,90	0,404835544	6,41	1,200918519
-1	-1,24	-0,561372337	5,17	0,937201897
0	0,52	0,235816666	5,69	1,001150891

**\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%**

L'étude sur les rendements anormaux de COS en réponse au rachat d'actions de COS par Suncor montre que les actions de COS n'ont pas réagi avant le rachat total. Le rachat ayant été annoncé longtemps avant, il a été anticipé. Il est aussi à noter que les rendements cumulés sont significatifs et positifs certains jours avant le rachat total.

**Figure 11 :** Évolution des rendements anormaux de l'entreprise COS autour du rachat total



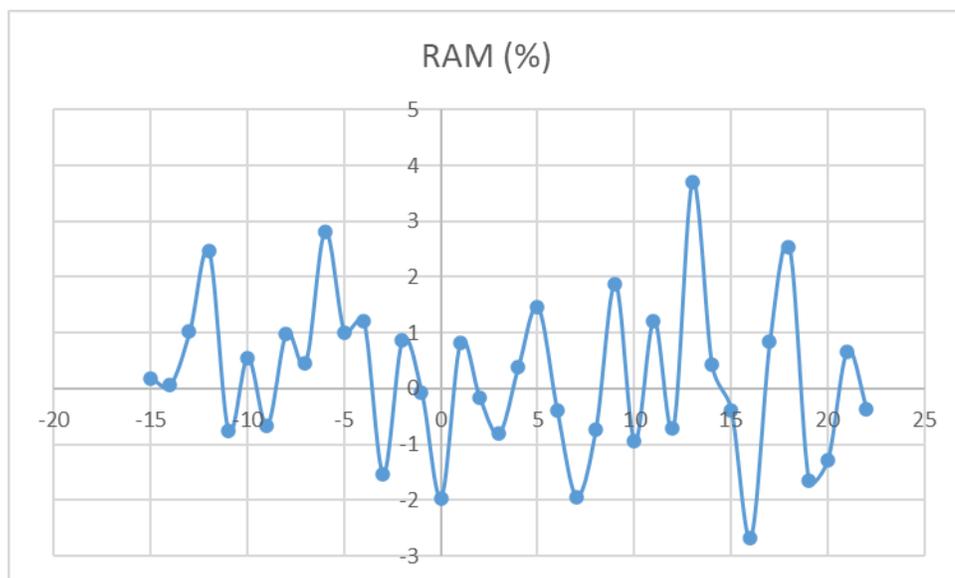
**Tableau 14 :** Analyse de rendements anormaux de l'entreprise Suncor autour du rachat total

Jour	RAM (%)	T de Student	RAMC (%)	T de Student
-15	0,18	0,113609815	0,18	0,090652202
-14	0,06	0,037829804	0,24	0,098663469
-13	1,02	0,642257523	1,26	0,447818802
-12	2,46	1,552088514*	3,72	1,183806791
-11	-0,75	-0,474523835	2,96	0,862057897
-10	0,55	0,349389594	3,52	0,947128432
-9	-0,67	-0,420635396	2,85	0,718139607
-8	0,99	0,625983379	3,84	0,91252955
-7	0,46	0,291676016	4,31	0,969784165
-6	2,82	1,778314029**	7,12	1,529700622*
-5	1,01	0,635364759	8,13	1,671548083**
-4	1,22	0,768799358	9,35	1,846584313**
-3	-1,53	-0,966718347	7,82	1,487862899*
-2	0,86	0,543483388	8,68	1,59576215*
-1	-0,08	-0,052149451	8,60	1,530378209*
0	-1,96	-1,235098088	6,64	1,146655529
1	0,82	0,514544264	7,45	1,251204919
2	-0,17	-0,105594368	7,29	1,190497031
3	-0,81	-0,511247468	6,48	1,031351795
4	0,39	0,248825847	6,87	1,067768474
5	1,46	0,920565116	8,33	1,264691734
6	-0,39	-0,244281061	7,94	1,179414687
7	-1,94	-1,226166763	6,00	0,872145232
8	-0,74	-0,464439202	5,26	0,749706199

9	1,88	1,187732845	7,15	0,997998389
10	-0,95	-0,600568301	6,19	0,848918415
11	1,22	0,766831005	7,41	0,997151604
12	-0,70	-0,44046865	6,71	0,887510255
13	3,71	2,342080973***	10,42	1,355116901*
14	0,43	0,273721436	10,86	1,388557053*
15	-0,38	-0,238468212	10,48	1,319118661*
16	-2,68	-1,692803126**	7,80	0,966451208
17	0,84	0,527114455	8,63	1,054142673
18	2,54	1,603061974*	11,17	1,344743601*
19	-1,64	-1,036561925	9,53	1,130985851
20	-1,29	-0,812019085	8,24	0,964956679
21	0,67	0,42004814	8,91	1,029067872
22	-0,36	-0,22602195	8,55	0,974948072

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 12 :** Évolution des rendements anormaux de Suncor



L'analyse des rendements anormaux des rachats d'actions de Suncor a généralement révélé que les actions de Suncor (fusion) ont réagi de manière significative après le rachat. D'autre part, il convient de noter que les rendements cumulés anormaux ont réagi de manière significative et positive que sur la période précédant l'offre. Au cours des 15 jours qui ont précédé la fusion, cette annonce de rachat semblait avoir été anticipée par le marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité significative et inhabituelle C'est le signe d'éventuelles attentes du marché avant l'annonce.

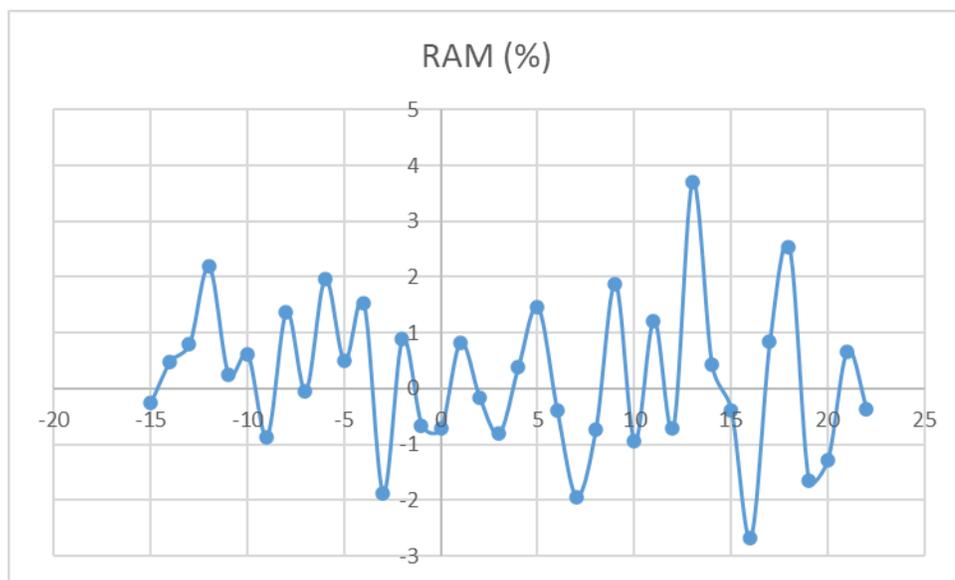
**Tableau 15** : Analyse de rendements anormaux globaux autour du rachat total

<b>Jour</b>	<b>RAM (%)</b>	<b>T de Student</b>	<b>RAMC (%)</b>	<b>T de Student</b>
-15	-0,26	-0,165198101	-0,26	-0,134768221
-14	0,48	0,311299872	0,23	0,097317803
-13	0,80	0,516233757	1,03	0,382072253
-12	2,19	1,412618286*	3,21	1,070584313
-11	0,26	0,166163515	3,47	1,055568477
-10	0,61	0,394873808	4,08	1,149456047
-9	-0,86	-0,555657743	3,22	0,848565539
-8	1,37	0,882666283	4,59	1,13948285
-7	-0,04	-0,023861341	4,55	1,072302877
-6	1,96	1,268381153	6,51	1,4636163
-5	0,49	0,317681204	7,01	1,507109008*
-4	1,53	0,990967957	8,54	1,765075567
-3	-1,87	-1,210153003	6,67	1,327727741
-2	0,88	0,567879744	7,55	1,451870957*
-1	-0,66	-0,428467889	6,88	1,282185863*
0	-0,72	-0,463301818	6,16	1,114263607
1	0,82	0,526649951	6,98	1,226082844
2	-0,17	-0,108078688	6,81	1,164775173**
3	-0,81	-0,523275592	6,00	1,000288887
4	0,39	0,254679975	6,40	1,040300385
5	1,46	0,942223258	7,86	1,248143006
6	-0,39	-0,250028264	7,47	1,160559742
7	-1,94	-1,255014798	5,53	0,840567564
8	-0,74	-0,475366067	4,79	0,713897534
9	1,88	1,215676646	6,67	0,975095016

10	-0,95	-0,614697876	5,72	0,820384738
11	1,22	0,784872245	6,93	0,976728372
12	-0,70	-0,45083156	6,24	0,863154813
13	3,71	2,397183131***	9,95	1,353584945
14	0,43	0,280161282	10,38	1,389626973
15	-0,38	-0,244078656	10,00	1,317962018*
16	-2,68	-1,732629719**	7,32	0,949865729
17	0,84	0,539515881	8,16	1,042541474
18	2,54	1,640777226**	10,70	1,34751288*
19	-1,64	-1,060949126	9,05	1,124660645
20	-1,29	-0,831123465	7,77	0,951719988
21	0,67	0,429930616	8,43	1,019578313
22	-0,36	-0,23133957	8,08	0,963683827

\*\*\* significatif à 1% ; \*\* significatif à 5% ; \* Significatif à 10%

**Figure 13 :** Évolution des rendements anormaux autour de la fusion



Globalement les rendements anormaux globaux n'étaient pas significatifs juste avant la fusion mais on observe une réaction significative et positive après. Les valeurs cumulées sont globalement positives et significatives sur la période avant et après la fusion totale.

Après la fusion, Suncor a enregistré le dividende par action le plus élevé de l'histoire de l'entreprise. De plus, le conseil d'administration de Suncor (« conseil ») et la Bourse de Toronto (« TSX ») ont accepté les demandes de sociétés visant à augmenter leurs offres publiques de rachat normales (« offres publiques de rachat »), augmentant

ainsi le montant maximal à compter de janvier 2022. Le 31, pas plus d'environ 10 % des actions flottantes de Suncor étaient rachetables.

Par conséquent, par rapport aux résultats de H1 pour H3 mentionnés dans la revue de la littérature, il y a eu un impact plus important sur les fluctuations des cours boursiers après la fusion, et nous concluons que cette fusion a eu un impact plus important sur le marché en raison des fluctuations des cours boursiers. Selon H2, le titre peut être considéré comme positif car il y a plus de concurrence et plus de profits pour les deux parties impliquées dans une OPA hostile, c'est un moyen facile de faire du profit et de rivaliser avec d'autres fournisseurs, car le titre incite les clients de trouver votre entreprise. Le titre est également important car il donne à votre entreprise un sentiment d'identité et de réputation.

## Conclusion

Les analyses fournissent une compréhension plus approfondie des événements pendant et après la capture. L'acquisition a commencé comme une prise de contrôle hostile avant de recevoir le soutien de la direction. L'objectif principal de Suncor était d'acquérir le contrôle du projet pétrolier Sands, dans lequel COS détenait une participation de 37 %. L'acquisition a été aidée par une baisse du cours de l'action de COS, car les bas prix mondiaux du pétrole ont créé un environnement commercial plus difficile. Suncor est maintenant plus chère qu'elle ne l'était lorsqu'elle a acquis COS. Les ventes et les marges bénéficiaires se sont également améliorées. Les résultats montrent également que l'offre entraîne une amélioration du cours de l'action de la société cible. L'acquisition a été un succès parce que les affaires de Suncor se sont améliorées. Cependant, il convient de noter que la fusion de Suncor était attendue et a enregistré des rendements cumulatifs positifs et inhabituels importants bien avant l'annonce initiale. Une enquête sur les rendements extraordinaires de COS en réponse à l'annonce de rachat d'actions de COS par Suncor indique généralement que les actions de COS ont répondu positivement peu de temps après l'annonce de ces transactions par Suncor. Par conséquent, on peut dire que l'événement du lancement du programme de rachat a apporté de nouvelles informations qui ont été perçues positivement par la communauté financière, entraînant une réaction des prix, en particulier dans les deux premiers mois suivant l'annonce. Au cours des 10 mois qui ont précédé l'événement, l'accord de rachat semblait avoir été inattendu par le marché avant son annonce. En fait, pendant cette période, nous constatons une rentabilité insignifiante et inhabituelle.

Cependant, en examinant les rendements extraordinaires de Suncor grâce aux rachats d'actions de COS, nous constatons généralement que les actions de Suncor n'ont pas réagi de manière significative tout de suite tout au long de la période d'étude. D'autre part, il convient de noter que les rendements cumulés anormaux n'ont réagi de manière significative que sur la période précédant la première offre. C'est le signe d'éventuelles attentes du marché avant l'annonce. L'opération de fusion a eu un impact positif significatif sur le prix de COS, mais en ce qui concerne l'acquéreur Suncor, l'impact de l'opération devait être principalement positif sur les résultats. D'après une analyse des rendements anormaux, la hausse du cours des actions de Suncor après l'acquisition est certainement due à des facteurs autres que les faits de la transaction.

L'examen des cours des actions avant et après une annonce d'achat peut aider à déterminer les mouvements de prix. L'expérimentateur compare les cours des actions avant et après l'annonce de l'acquisition d'une autre entreprise. Il l'a fait par le biais de divers comptes de courtage, y accédant tous les deux jours pour se protéger contre les fluctuations de prix. Si son hypothèse est correcte, le titre aurait dû monter après l'annonce de l'acquisition par une autre société. S'il n'y a pas d'événement réel ou de mouvement de prix après l'annonce, le cours de l'action n'augmentera pas. Vous pouvez également déterminer s'il y a eu un événement de prix dans l'enquête d'annonce de fusion lorsque la transaction a été conclue. Les expérimentateurs peuvent le faire en comparant les performances post-action aux performances préannonces. A cette époque, c'était encore une propriété privée. Ce benchmark peut être exécuté sur des mois ou des

années pour obtenir une image complète du succès de la fusion des deux sociétés. En plus de comparer les performances post-négociation aux performances pré-négociation, cette comparaison doit également inclure des comparaisons basées sur d'autres facteurs tels que la croissance des ventes et des revenus, l'efficacité de la gestion et le développement de produits. Après l'annonce de la fusion et avant la finalisation de la transaction, le cours des événements peut être déterminé en fonction de la performance de l'action. Les expérimentateurs peuvent utiliser ces informations pour comparer les performances avant et après négociation en fonction de facteurs tels que les ventes, les bénéfices et la croissance des stocks. Vous pouvez également comparer ces deux performances à d'autres facteurs tels que l'efficacité opérationnelle et le taux de croissance du développement de produits. La comparaison des performances de ces deux peut montrer si la tendance a changé après une transaction et indiquer si un événement s'est produit. Les études d'événements peuvent indiquer si les conditions du marché ont changé depuis qu'un actif a été coté à la bourse d'une autre société. Cette comparaison aide les investisseurs à déterminer quand un événement se produira et dans quelles circonstances il se produira le plus efficacement. Le but principal des expériences est d'établir des faits afin que les actions futures puissent être planifiées en conséquence.

## Références

Delattre, E. (2007). La méthodologie des études d'événements en marketing. *Recherche et Applications En Marketing*, 22(2), 57–76.

<http://www.jstor.org/stable/40589522>

Harford, J. "What Drives Merger Waves," *Journal of Financial Economics*, Vol. 77, No. 3, 2005, pp. 529-560.

MERLE, C., & STOCLIN, H. (1988). L'expérience américaine : l'essor des OPA et LBO financés par la dette. *Revue d'économie Financière*, 5/6, 131–146.

<http://www.jstor.org/stable/42902677>

Desbrières, P. (1994). Nouvelles formes de fonds propres et gouvernement de l'entreprise. *Revue d'économie Financière*, 31, 81–108.

<http://www.jstor.org/stable/42903327>

Comment l'entente Suncor-COS s'est conclue. Extrait de [pressreader.com/](http://pressreader.com/) : (2016). Cattanéo.

<https://www.pressreader.com/canada/national-post-national-edition/20160119/281509340191673>

Boufama, O. (2022). La méthodologie d'étude d'évènement : Une méthode et des outils à s'approprier en finance. Research Gate.

Canadian Oil Sands Limitée (COS). (2022). Investir.com.

<https://www.investing.com/equities/canadian-oil-sands-ltd-historical-data>

Delattre, E. (2007, juin). La méthodologie des études d'événements en marketing. *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*, 22(2), 57-76.

<https://doi.org/10.1177/076737010702200204>

Données historiques des contrats à terme sur le pétrole brut WTI. (2022). Investir.com.

<https://www.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>

Données historiques SU. (2022). Investir.com.

<https://www.investing.com/equities/suncor-energy-inc.-historical-data>

Eckbo, B. (1983, avril). Horizontal mergers, collusion, and stockholder wealth. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 241-273.

[https://doi.org/10.1016/0304-405x\(83\)90013-2](https://doi.org/10.1016/0304-405x(83)90013-2)

États financiers de Suncor Énergie 2005-2020 | SU. (2022). Macrotendances.

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/SU/suncor-energy-/financial-statements>

Examen minutieux de la bataille de prise de contrôle Suncor-COS. (2015). Saskatoon StarPhoenix.

<https://thestarphoenix.com/business/suncor-cos-takeover-battle-scrutinized>

Goel, A. M., Nanda, V. & Narayanan, M. P. (2003, 15 octobre). Career Concerns and Resource Allocation in Conglomerates. *Review of Financial Studies*, 17(1), 99-128.

<https://doi.org/10.1093/rfs/hhg043>

Harford, J. & Li, K. (2008). Découplage de la richesse des PDG et des performances de l'entreprise : le cas de l'acquisition de PDG. *Journal of Finance*, 62, 917-949.

Jensen, M. C. (1999). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *SSRN Electronic Journal*.

<https://doi.org/10.2139/ssrn.99580>

M, M. & L, R. (2006). Progrès dans le financement des entreprises et la tarification des actifs. *Fusions et acquisitions en Europe*, 13-75.

Marchoud, N. (2020). Etude empirique de l'effet d'annonce d'information financière sur le comportement du marché boursier marocain. *Revue Économie, Gestion et Société*.

O'Quinn, R. P. (2003, season-04). Preuve sur les fusions et acquisitions. *The Antitrust Bulletin*, 48-119.

Le PDG de Suncor écrit directement aux actionnaires de Canadian Oil Sands au sujet de la dernière prise de contrôle hostile. (2015). Radio-Canada.

<https://www.cbc.ca/news/canada/calgary/suncor-hostile-takeover-ceo-letter-canadian-oil-sands-1.3365725>

Pervan, I. & Ćurak, M. (2017, 5 janvier). The Influence of Age on Firm Performance : Evidence from the Croatian Food Industry. *Journal of Eastern Europe Research in Business and Economics*, 1-9.

<https://doi.org/10.5171/2017.618681>

R, R. (1988). Avenir des OPA hostiles : Législation et opinion publique. *U. Cinn. L. Rev.*

R, W. (2016). Suncor Energy conclut un accord de 6,6 milliards de dollars canadiens pour Canadian Oil Sands. *ft.com*.

<https://www.ft.com/content/6245510c-bdfb-11e5-846f-79b0e3d20eaf>

RABAYAH, H. & JIBREEL, T. (2020, 31 octobre). The Impact of Mergers on the Financial Performance of Jordanian Public Shareholding Companies. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 751-759.

<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.n10.751>

Roll, R. (1986, janvier). The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers. *The Journal of Business*, 59(2), 197.

<https://doi.org/10.1086/296325>

Rossi, S. & Volpin, P. F. (2004, novembre). Cross-country determinants of mergers and acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 74(2), 277-304.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2003.10.001>

Srairi, S. A. (2009). Motivations et valorisation boursière des rachats d'actions des entreprises tunisiennes. *Revue Libanaise de Gestion et d'Économie*, 2(3), 151-180.

[https://doi.org/10.1016/s1999-7620\(09\)70019-9](https://doi.org/10.1016/s1999-7620(09)70019-9)

Stillman, R. (1983, avril). Examining antitrust policy towards horizontal mergers. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 225-240.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405x\(83\)90012-0](https://doi.org/10.1016/0304-405x(83)90012-0)

Stratégies offensives et défensives pour les prises de contrôle hostiles. (2022). Université du Nord-Est.  
<https://onlinebusiness.northeastern.edu/blog/offensive-and-defensive-strategies-for-hostile-takeovers/>

Suncor Energy Inc. Extrait de barrons.com : (2022). Barrons.  
<https://www.barrons.com/market-data/stocks/su/interactive-chart?countrycode=ca>

Suncor Energy Inc. (SU.TO). (2022). Yahoo finance.  
<https://finance.yahoo.com/quote/SU.TO/history?period1=1456790400&period2=1464566400&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo&includeAdjustedClose=true>

Suncor prolonge son offre hostile sur Canadian Oil Sands jusqu'au 8 janvier. (2015). Radio-Canada.  
<https://www.cbc.ca/news/business/suncor-cos-1.3350614>

Suncor rachète Canadian Oil Sands pour 6, 8 milliards de dollars. (2016). Financial World.  
<https://www.financierworldwide.com/suncor-buys-canadian-oil-sands-for-68bn#.Ye83fZJR3De>

T, J. (2015a). Suncor devient hostile et secoue l'industrie avec une offre sur Canadian Oil Sands Ltd., CBC. CBC.  
<https://www.cbc.ca/news/business/suncor-goes-hostile-shakes-up-industry-with-bid-for-canadian-oil-sands-ltd-1.3257093>

T, J. (2015b). Suncor et COS : L'art de l'offre publique d'achat hostile, CBC.  
<https://www.cbc.ca/news/business/suncor-cos-hostile-rhetoric-1.3371801>

T, R. (2015). Canadian Oil Sands discute avec d'autres soumissionnaires après avoir rejeté la prise de contrôle de Suncor. CBC.

<https://www.cbc.ca/news/business/canadian-oil-sands-talking-to-other-bidders-after-rejecting-suncor-takeover-1.3337319>

Boufama, O. (2013). La méthodologie d'étude d'événement : Une méthode et des outils à s'appropriier en finance. *Revue des sciences humaines*.

[https://www.researchgate.net/publication/332849439\\_La\\_methodologie\\_d\\_etude\\_d\\_evenement\\_Une\\_methode\\_et\\_des\\_outils\\_a\\_s\\_appropriier\\_en\\_finance](https://www.researchgate.net/publication/332849439_La_methodologie_d_etude_d_evenement_Une_methode_et_des_outils_a_s_appropriier_en_finance)

Bena, J., & Li, K. (2014). Innovations d'entreprise et fusions et acquisitions. *Le Journal des Finances*, 69 (5), 1923-1960.

Dong, M., Hirshleifer, D., Richardson, S. et Teoh, SH (2006). La mauvaise évaluation des investisseurs stimule-t-elle le marché des OPA ?. *Le Journal des Finances*, 61 (2), 725-762.

Garfinkel, JA et Hankins, KW (2011). Le rôle de la gestion des risques dans les fusions et les vagues de fusion. *Journal d'économie financière*, 101 (3), 515-532.

Maksimovic, V., & Phillips, G. (2001). Le marché des actifs des entreprises : qui s'occupe des fusions et des ventes d'actifs et y a-t-il des gains d'efficacité ? *La revue de la finance*, 56 (6), 2019-2065.