

# ■ **Entreprise** et finance



## **L'événement** **Maurel & Prom** **anticipe le** **remboursement** **de sa dette**

**Maurel & Prom vient à son tour de profiter de la fenêtre ouverte sur le marché des convertibles, en émettant la semaine dernière des Océane à cinq ans pour un montant de 298 millions d'euros.**

**Le coupon a été fixé à 7,125 %, soit au milieu de la fourchette initiale comprise entre 6,75 % et 7,50 %.**

**A**près une année marquée par un environnement difficile dans le secteur pétrolier, la société a décidé de refinancer dès à présent ses Océane arrivant à échéance en janvier 2010 et de procéder simultanément à leur rachat anticipé. Au total, le remboursement de ses Océane, émises il y a quatre ans, représente un montant potentiel de 381 millions d'euros. Parallèlement à l'émission, la société a en effet proposé de racheter ses Océane 2010 à un prix fixe offrant une prime de 1,6 % sur la valeur nominale des obligations. «Si l'on a observé quelques précédents, notamment lors de l'émission d'Océane de Capgemini en avril dernier, ce type d'opérations concomitantes reste relativement peu courant, mais pourrait être amené à se développer, le marché equity-linked étant actuellement très actif», explique Olivier Girard, responsable de l'origination equity-linked chez BNP Paribas. Le rachat simultané des Océane facilite généralement le placement des nouvelles obligations. «Il est plus facile aujourd'hui de vendre des Océane à un investisseur déjà porteur d'une convertible du même émetteur, souligne Didier Gaffinel, managing director au sein de l'equity capital markets chez Calyon. Comme dorénavant la valeur

optionnelle des Océane 2010 est quasiment nulle, les porteurs de l'ancienne souche peuvent reprendre un produit sur le sous-jacent Maurel & Prom avec une sensibilité action. Toutefois, l'émission et le rachat d'Océane sont des opérations complètement indépendantes.» En outre, la société est en situation de trésorerie positive nette.

### **Un émetteur sans notation**

Fin mai, elle a finalisé la cession de ses actifs colombiens pour un montant de 742 millions d'euros et a, en parallèle, obtenu une facilité bancaire de 255 millions de dollars sous forme de Reserve Based Loan (RBL), à savoir une ligne de crédit assise sur ses réserves pétrolières au Gabon. «Ce rachat simultané des Océane 2010 permet à la société d'éviter de payer deux fois des frais financiers pendant les six mois à venir, souligne Didier Gaffinel. D'autant que la société n'a pas besoin de liquidité dans l'immédiat.» Au total, les ordres de vente recueillis ont représenté 38 % des Océane 2010. Or, traditionnellement, le dépassement du seuil des 20 % donne lieu à la mise en place d'une période de désintéressement, qui s'apparente à une prolongation de l'offre de rachat. «La société s'est engagée à désintéresser le

## Emission - Une small cap sur le marché des OC

Adomos, société spécialisée dans la distribution d'investissement immobilier sur Internet, a lancé lundi dernier une émission d'obligations convertibles à cinq ans pour un montant de 2,5 millions d'euros. «Le marché de l'investissement locatif, très dégradé l'année dernière, s'est depuis amélioré sous l'effet combiné de la baisse des taux et des mesures fiscales proposées, explique Fabrice Rosset, président du directoire d'Adomos. Depuis le début de l'année, nos volumes de réservation ont été multipliés par deux par rapport au second semestre 2008. L'opération va ainsi nous permettre d'accélérer nos investissements et de développer nos forces commerciales.» Si la société hésitait au départ entre plusieurs formules de financement, c'est le produit convertible qui a été retenu, après analyse marketing auprès des investisseurs. «L'opération offre à la fois une rentabilité certaine et immédiate grâce au coupon et une perspective de plus-value dès que le cours de l'action dépassera à nouveau 1 euro, ce qui paraît réaliste», souligne Fabrice Rosset. Il est vrai que le cours de l'action a atteint 1,68 euro il y a un an et 7,59 euros il y a trois ans. Les obligations, émises au pair, soit un euro par OC, offriront un coupon de 6 % et une



Fabrice Rosset, président du directoire, Adomos

prime de remboursement de 25 %. «La société se réserve par ailleurs la possibilité de procéder au remboursement anticipé de la dette, au travers d'une clause de forçage, à partir du moment où le cours de l'action serait supérieur à 2 euros pendant un nombre minimum de 10 séances de bourse parmi 50 consécutives», précise Frédéric Fontaine, avocat associé du cabinet Fontaine Mitrani, conseil de l'émetteur. La société a choisi en outre de privilégier les actionnaires existants en maintenant leur droit préférentiel de souscription. «Au vu des premiers retours observés de la part des investisseurs, nous sommes pour le moment très confiants quant à la réussite du placement», estime Fabrice Rosset. ■ A.P.

marché du 9 au 15 juillet, afin de permettre aux porteurs de l'ancienne souche de bénéficier des mêmes conditions de rachat, explique Jean-François Tiné, responsable du primaire actions chez Natixis.» Autre spécificité de l'opération : il s'agit d'une des rares émissions d'Oceane de la part d'une société sans notation depuis longtemps. «L'absence de notation rend l'exercice plus difficile, notamment en ce qui concerne l'évaluation du coût du risque de crédit mais, en l'occurrence, la société Maurel & Prom est un émetteur déjà connu des investisseurs convertible», souligne Olivier Girard.

### Une sensibilité accrue aux prix

Compte tenu de ce contexte et des conditions de marché actuelles, la société a dû consentir un prix supérieur à celui qu'elle avait payé il y a quatre ans. En 2005, l'émission d'Oceane avait fait ressortir une prime d'émission de 32 % environ et un coupon de 3,5 %. Aujourd'hui, si la prime est légèrement moins élevée (30 %, soit le haut de la fourchette), le coupon en revanche a été fixé à 7,125 %, soit au milieu de la fourchette initiale comprise entre 6,75 % et 7,50 %. Des prix qui reflètent une sensibilité plus grande des investisseurs au rendement. «Depuis l'opération de Publicis, les émetteurs ont tendance à proposer des fourchettes de pricing élargies à 75 pb, contre 50 pb auparavant, ce qui offre une plus grande flexibilité aux investisseurs, dans un contexte qui demeure volatil», souligne Didier Gaffinel. Les conditions de placement ont toutefois été jugées satisfaisantes. «La forte demande des investisseurs a permis à la société d'atteindre des termes très attractifs, dans un contexte où les émissions sont pourtant nombreuses, affirme Olivier Girard. De plus, le timing était bien choisi, car le cours de la société avait progressé de 48 % depuis le début de l'année.» Parmi les investisseurs, plus de la moitié sont français et 80 % d'entre eux sont des investisseurs directionnels, dont la stratégie est fondée sur les tendances de marchés.

Après un effet rattrapage, lié à l'absence d'opérations entre juin 2008 et mars 2009, le marché semble désormais plus équilibré entre l'offre et la demande. «La réouverture du marché des convertibles se décompose en deux phases : lors de la première vague d'émissions, les prix ont été fixés dans l'ensemble dans les meilleurs termes pour l'émetteur, dans un contexte de rareté du papier, explique Didier Gaffinel. Depuis l'accélération des opérations en juin, les conditions de financement des dernières émissions d'Oceane se sont en moyenne plutôt établies en milieu de fourchette. Face à une offre plus abondante de papier, les investisseurs sont devenus plus sensibles aux pricings.» L'émission d'Oceane de PSA, il y a dix jours, en est un bon exemple, puisqu'elle a reçu un accueil mitigé de la part des investisseurs : ces derniers sont parvenus à obtenir les meilleures conditions possibles dans les fourchettes proposées. L'appétit des investisseurs est toujours là, mais ces derniers sont désormais plus selectifs. ■

Angèle Pellicier