

## Cbo Territoria

### Transfert d'Alternext vers Euronext

Cours au 23/12/11 (€)	Capitalisation (M€)	Rendement	Nouvelle	Recommandation	Objectif de cours
2,43	77,8	3,4%	+	ACHAT	sous revue

#### Développement de réserves foncières à La Réunion

CBo Territoria passe d'Alternext à Euronext. Mais l'actualité réside aussi dans les restrictions des budgets publics, qui se manifestent notamment par la suppression du régime Scellier. L'action CBo Territoria a plongé comme celles des promoteurs. Nous faisons un point sur la société avant de réviser nos prévisions dans une prochaine étude.

#### Un transfert qui rehausse la crédibilité

A compter du 19 décembre 2011, l'action CBo Territoria, qui était inscrite sur Alternext depuis 2005, est cotée sur Nyse Euronext Paris. Le transfert n'est accompagné d'aucune augmentation de capital. CBo Territoria est manifestement calibré depuis plusieurs années pour le passage à ce que l'on appelait la Cote officielle, par sa taille mais aussi en termes d'organisation comptable et de communication financière. Le changement de catégorie, en supposant un contrôle plus étroit par le marché, est aussi un gage supplémentaire de sérieux pour les interlocuteurs de la foncière-promoteur, d'autant que celle-ci doit, par son métier, convaincre des collectivités locales et des banquiers de sa viabilité à long terme.

**En cas de changement de contrôle.** Ce transfert aura donc des conséquences sur les actionnaires plus que sur l'entreprise. De nombreux fonds ne pouvant investir sur Alternext, la demande potentielle pour le titre sera accrue. Surtout, les actionnaires bénéficieront d'une meilleure protection relative aux changements de contrôle, avec une surveillance de l'AMF et un déclenchement d'offre publique dès le franchissement du seuil de 30 % au lieu de celui de 50 %. Le capital de CBo est très ouvert, avec 80 % de flottant et un seul actionnaire significatif, Jaccar Holdings (19,4 % du capital), qui gère les intérêts de Jacques de Châteaueux. Une prise de contrôle par ramassage n'est donc pas impossible.

**Régime SIIC ?** L'admission sur un marché réglementé est aussi une condition *sine qua non* pour l'obtention du régime SIIC. A ce jour, CBo n'a pas annoncé de démarches en ce sens. Grâce à ses investissements en logements générant en Outre-mer des réductions d'impôt sur les sociétés, son taux d'imposition a été minoré, sans pour autant supprimer tout impôt sur les sociétés. N'étant pas SIIC, CBo a l'avantage de pouvoir être éligible au plan d'épargne en actions. Le régime mis en œuvre par CBo pour sa gestion fiscale n'étant pas, à ce jour, remis en cause, l'option pour le régime SIIC n'est pas à l'ordre du jour.

#### Une sensibilité aux restrictions budgétaires

Depuis la cotation de CBo Territoria en 2005, nous avons toujours mis en évidence le profil de risque original que présente CBo : des avantages concurrentiels uniques, mais une sensibilité certaine à la santé des budgets publics. Aujourd'hui, c'est ce second point qui retient, bien sûr, toute l'attention des investisseurs. La suppression du système Scellier aura un impact sur CBo comme sur tous les promoteurs qui en usent. La sensibilité de CBo aux finances publiques va plus loin : l'ensemble de l'économie réunionnaise est alimentée par des fonds publics dans de plus grandes proportions qu'en métropole : rémunérations et retraites bonifiées dans la fonction publique, agriculture sensible au prix du sucre temporairement subventionné, chômage élevé entraînant des allocations élevées, défiscalisation propre aux Dom-Tom. En contrepartie, l'économie locale est moins exposée aux chocs de la conjoncture. Il est vrai que la natalité plus forte et la pyramide des âges de la Réunion vont engendrer un besoin de logements plus élevé qu'en métropole. Mais le besoin ne crée

la demande que s'il émane d'une population solvable. C'est le logement social qui bénéficie donc de la meilleure visibilité. La suppression du régime Scellier sera complète à la fin de 2012. Une bonne partie des livraisons de logements de l'année 2013 sera encore alimentée par les actes signés en 2012. Ce n'est donc que le millésime 2014 qui sera touché en année pleine, ce qui laisse le temps à CBo d'adapter, si nécessaire, ses structures et de recadrer ses programmes ultérieurs. Faute d'investisseurs bailleurs pour le logement libre, on peut deviner que l'accent sera mis sur les autres segments du marché : logement social, logement pour les acheteurs occupants, immobilier d'entreprise, tourisme.

### Le plan Horizon 2015 maintenu dans son principe

CBo Territoria avait annoncé fin 2010 un plan Horizon couvrant la période de 2011 à 2015. Ce plan ne correspondait à aucune levée de fonds et constitue donc qu'une pression que l'entreprise se met sur elle-même. Lors de la publication des résultats semestriels, un léger retard est apparu par rapport aux chiffres avancés pour l'exercice 2011. En particulier, le chiffre d'affaires espéré à 120 M€ ne devrait franchir « que » la barre des 100 M€, venant de rien en 2005 et de 20 M€ en 2008. La société réserve son verdict jusqu'au bout de l'exercice car le chiffre d'affaires signé sur les dernières semaines de l'année est décisif, mais il n'est pas exclu que le chiffre d'affaires s'établisse plus près des 120 M€ annoncés que du « seuil » des 100 M€. A regarder point par point, il apparaît que tous les écarts avec le plan initial sont constitués de retards administratifs : permis de construire, recours, autorisations de défiscalisation (pour le logement social, pour le logement privé, pour la société elle-même), accords de crédit. Mais aucun de ces écarts n'est synonyme d'une annulation d'opération, ni même de report *sine die*. CBo réaffirme, avec les précautions oratoires d'usage, son ambition à fin 2015 de construction de 2.900 logements et de 100.000 m<sup>2</sup> d'immobilier d'entreprise. Les objectifs à l'horizon de 2015 – à contexte économique et fiscal stables – apparaissent inchangés. Or, nous avons fondé notre valorisation sur une actualisation de la valeur estimée en 2015. L'ajustement du premier semestre 2011 est donc sans effet sur la valeur future. C'est l'impact des réformes fiscales sur les années à venir qui est seul important.

### Le point par métiers

**Promotion de logements sociaux** : pour 465 logements réservés fin 2010 par la SHLMR, seuls 300 logements sociaux ont été signés au premier semestre 2011, dont 22 vendus à la Foncière Logement. Les 187 manquants ont été actés au 3<sup>e</sup> trimestre. Ce qui était prévu en 2010 a donc été exactement mis en production en 2011 mais sur neuf mois au lieu d'un trimestre, ce qui décalera d'autant les profits de 2011. Le volume de vente en 2012 sera très inférieur, avec une petite centaine de réservations en 2011. Sur le plan total de 1.300 logements pour la SHLMR, 111 ont été réalisés et 465 ont été lancés. Il reste donc environ 650 logements pour la période 2012-2014, qui connaîtra donc un rythme moins fort. Par ailleurs, CBo a annoncé en novembre un accord avec la Caisse d'Epargne Provence Alpes Corse et avec Constructa (promoteur métropolitain) et Imeo (promoteur réunionnais) pour coopérer dans la promotion d'autres logements sociaux.

**Promotion de logements libres** : six opérations totalisant 250 logements (Sainte-Marie, Saint-Denis et Saint-Pierre) sont en cours de pré-commercialisation au quatrième trimestre 2011. Ce nombre est élevé à l'échelle de CBo mais bénéficiera encore de l'effet Scellier. Les prix semblent être restés stables au cours de l'année 2011. CBo se fixe un taux de pré-commercialisation de 40 % avant de lancer un projet, ce qui réduit fortement le risque de stock mais peut générer un décalage dans le lancement d'opérations

**Promotion tertiaire** : la bonne nouvelle de 2011 est l'implantation du siège de la Caisse d'allocations familiales sur le site de Beauséjour sur 9.200 m<sup>2</sup> de surface utile, soit un chiffre d'affaires de 23,5 M€ sur deux ans. Cette opération représente à elle seule près du tiers des 30.000 m<sup>2</sup> visés dans le plan à cinq ans.

**Vente de parcelles individuelles** : l'offre concurrente de qualité est réduite, ce qui facilite l'écoulement des biens. Le frein réside surtout dans les délais et conditions d'obtention des crédits et des permis de construire pour les maisons, d'où un délai moyen de huit mois entre la réservation et la signature de l'acte définitif. CBo estime entre 60 et 65 les ventes actées en 2011 contre 39 en 2010. Son projet est d'offrir en 2011-2012 une offre totalisant 150 parcelles nouvelles.

**Vente de grandes parcelles** : la plus grande surface vendue en 2011 est constituée de 169 hectares au Cap La Houssaye à Saint-Paul cédés en novembre au Conservatoire du Littoral. Ces terrains, protégés, ne pouvaient être construits. Le prix de

cession n'est pas connu mais ne devrait pas être considérable. Par ailleurs, le lancement effectif de la partie commerciale de la ZAC du Portail courant 2012 devrait permettre de passer à la phase suivante, comprenant des lots à usage artisanal, à vendre en 2012 et 2013.

**Foncière tertiaire** : les surfaces en exploitation fin 2011 seraient en hausse de 16 % en un an, avec la location de 1.500 m<sup>2</sup> à Savanna (lancés en blanc en 2010), la livraison de 3.400 m<sup>2</sup> de bureaux à La Mare à Sainte-Marie (dont la location se poursuit au rythme habituel) et l'acquisition – nouveauté – de 1.700 m<sup>2</sup> de commerces loués à Saint-Louis, ville où CBo n'était jusqu'alors pas présente. Rappelons que CBo s'est engagé à acquérir 3.400 m<sup>2</sup> de commerces neufs au centre de Saint-Pierre, en cours de construction pour une livraison mi-2012. L'investissement de près de 9 M€ devrait procurer un rendement confortable de 9 % alors que la pré-commercialisation s'élève à 70 %.

**Foncière de logements.** Rappelons que les logements locatifs ne sont détenus par CBo que dans le cadre d'opération de défiscalisation pour compte propre et qu'ils ont vocation à être revendus à terme. Une opération de 36 logements aura été livrée au second semestre 2011 (dont l'impact fiscal avait déjà été pris en compte) et une autre de 40 logements a été lancée, procurant une économie d'impôt de 2 M€ dès 2011. Les loyers des logements de CBo sont stables, dans un marché où l'offre est plutôt abondante du fait des opérations de défiscalisation. Il peut y avoir un léger effet de baisse pour la première relocation, notamment à la Cocoteraie car le parc est constitué de grandes surfaces pour un même nombre de pièces (loyer moyen de 9,5 €/m<sup>2</sup>).

**Tourisme.** CBo dispose de très vastes réserves foncières sur la côte ouest au-dessus de la zone touristique. Leur exploitation est envisagée à moyen terme dans le cadre d'un projet hôtelier et de loisirs mais la mise en œuvre passe par une concertation et un soutien politique. Ce projet aboutira car il est important à l'échelle de l'île pour lui assurer des recettes touristiques. Les nouvelles ont été excellentes au cours de 2011 pour le tourisme réunionnais. Traumatisés par le chikungunya en 2005-2006, les touristes sont revenus peu à peu. La Réunion profite, par ricochet, des incertitudes d'autres destinations ensoleillées, qu'il s'agisse de la Méditerranée et de son printemps arabe ou de la Thaïlande et de ses inondations. Le récent classement de l'île au patrimoine mondial de l'Unesco est très bénéfique. Le site de CBo est très partiellement utilisé par un golf qu'elle exploite. Son résultat est chroniquement déficitaire pour un petit montant (50 K€/an) mais il verrait sa fréquentation multipliée si le projet voyait le jour.

### Le point par sites

Le quartier de la Cocoteraie (ex-Poudrière) à Saint-Paul est désormais achevé (320 logements sur 10 hectares) et montre la capacité de CBo à construire un quartier à partir d'un terrain nu. Vert Lagon, à Saint-Gilles, est proche de l'achèvement, aidé par un emplacement très recherché. Les sites tertiaires de Savanna à Saint-Paul et La Mare à Sainte-Marie ont déjà la taille critique et ajoutent des surfaces au fur et à mesure des commercialisations. Le site commercial de la ZAC du Portail avance plus lentement : le permis de construire a été obtenu en août pour la zone de l'hypermarché (18.000 m<sup>2</sup>) et pour le *retail park* (5000 m<sup>2</sup>). Des décisions favorables ont été obtenues face aux recours en CDAC et CNAC, ce qui peut laisser espérer une ouverture à la mi-2013. A Canne-Mapou (Saint-Denis) un accord a été trouvé avec Quartier Français, avec qui CBo est associé dans une SNC dont CBo a 33 %. Au total, 600 logements seront construits sur le site, proche de l'agglomération.

Le projet Marie-Caze (au-dessus de Savanna, à Saint-Paul) a franchi de nouvelles étapes préliminaires. Le projet comportera 820 logements sur 30 hectares, dont la moitié sera achetée par CBo à la mi-2012. En septembre 2011, CBo a été désigné officiellement concessionnaire de cette ZAC, dont les premiers travaux démarreront fin 2012. Ce lancement permettra à CBo de réévaluer sa fraction de terrain comptabilisée à un coût historique faible, permettant de dégager plusieurs millions d'euros de gain au premier semestre 2012. L'offre débutera par des parcelles de petite taille, dont la production est plus rapide, et qui permettent de dégager les ressources financières utiles à la suite du chantier. Le projet Roche Café, à Saint-Leu est subordonné à un accord politique. Si celui-ci est trouvé, les premières parcelles pourraient être vendues en 2012. Le site de Saint-Pierre Cap Austral à Grandbois progresse. La zone a gagné en qualité par la réalisation d'une médiathèque et d'une crèche vendues à la ville, la réhabilitation de l'environnement de l'ancienne usine, la création des voies. Ce projet est le plus au sud de ceux de CBo, dans une région à moindre pouvoir d'achat mais sur un beau site, très proche de la mer.

Le grand projet de CBo est évidemment Beauséjour, au nord de Saint-Denis. L'opération est un défi car il s'agit de créer un morceau de ville au milieu des champs, avec 2.000 logements (dont 400 livrés ou en cours) sur 80 hectares. L'année 2010 a vu l'achèvement des premiers bâtiments, l'année 2011 l'arrivée des premiers occupants. En 2012, l'aménagement se poursuivra. La venue de la CAF sur 9.200 m<sup>2</sup> est une excellente nouvelle car elle va amener plusieurs centaines de salariés. Une fois cette première phase passée et quelques équipements mis en œuvre (commerces, enseignement, transport) en 2012-2013, les hésitations se dissiperont et la commercialisation pourra accélérer.

### Perspectives

CBo confirme en décembre 2011 que le chiffre d'affaires dépassera 100 M€ cette année, comme annoncé lors de la publication des semestriels, et nous estimons que ce seuil sera sensiblement dépassé. Le résultat et le cash-flow seront, comme les autres années, plus forts au second semestre. Nous restons confiant sur les paramètres qui dépendent de CBo : développement des programmes, adaptation à la demande, commercialisation. Deux facteurs importants sont en mutation : la fin du Scellier et la contraction des aides publiques, déjà évoquées, et, d'autre part, le durcissement de l'accès au crédit. Jusqu'à présent CBo bénéficie de conditions d'emprunt avantageuses (coût moyen de 4 %). La société est un bon client pour les banques réunionnaises, qui sont surtout face à de petites entreprises, mais, avec 160 M€ de dette brute, CBo a consommé une bonne partie de ce qu'elle peut demander au système bancaire local sans dépasser les ratios réglementaires. Des banques métropolitaines sont donc venues compléter les financements et, surtout, les garanties. Si le *creditcrunch* se durcissait, CBo pourrait opter pour plus de cessions d'actifs et de parcelles pour assurer les développements. Les prévisions qui suivent n'ont pas encore été révisées de l'actualité récente et seront mises à jour dans la prochaine étude.

### Valorisation

A 2,36 €, l'action CBo Territoria enregistre une chute de 41 % depuis le début de 2011, entièrement au second semestre, qui dépasse sensiblement la baisse de 23 % des foncières françaises (indice IEIF) et s'approche celle des promoteurs (- 50 %). Il est vrai que la volatilité du chiffre d'affaires rend les multiples moins significatifs, mais le résultat net par action des trois années 2008, 2009 et 2010 a été en moyenne de 0,48 €/action, soit un PER de 4,9, dans la mesure où la variation de juste valeur, chez CBo, par exception, est représentative de la richesse créée. Le rendement de 3,4 % (dividende de 0,08 €) n'est pas encore un soutien boursier. On peut essayer de scinder CBo en une foncière et en un promoteur. Les actifs locatifs en exploitation (tertiaire et logement) représentent 161 M€ hors droits au 30 juin 2011. L'actif net de 123,3 M€ ou 3,85 €/action pourrait quasiment être considéré comme représentatif de la seule activité foncière, le solde des actifs étant alors considéré comme financé à crédit. Le cours de bourse fait donc ressortir une décote de 39 % sur cet actif net réévalué, sans prendre en compte aucune création de valeur sur les développements ultérieurs. Le marché boursier du moment n'est pas sensible à la faiblesse des ratios de valorisation des plus petites capitalisations mais le titre mérite un meilleur traitement.

Achevé de rédiger le 22 décembre 2011

Benoît FAURE-JARROSSON, responsable secteur immobilier

01 44 88 77 88

[bfaure-jarrosson@invest-securities.com](mailto:bfaure-jarrosson@invest-securities.com)

Cours : 2,43 € Capitalisation boursière : 77,2 M€

P/ANR de remplacement non dilué	0,60	0,53	0,47	0,43	0,38	0,35	0,30
P/ANR de liquidation non dilué	0,73	0,64	0,57	0,50	0,44	0,39	0,35
P/ ANR de remplacement dilué	0,61	0,54	0,48	0,43	0,39	0,35	0,31
P/ ANR de liquidation dilué	0,74	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40	0,36
P/Rés. net récurrent	8,1	7,5	5,2	4,7	4,1	3,7	3,4
VE/ROC	11,3	13,3	8,9	8,6	8,2	8,1	8,0
ROC/VE	8,83%	7,51%	11,18%	11,63%	12,22%	12,35%	12,52%
Rendement	2,80%	3,29%	3,53%	3,91%	4,29%	4,67%	5,04%

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

4

Résultat (M€)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CA promotion	47,6	57,6	104,0	118,0	124,0	128,0	128,0
Autres revenus	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,0	3,1
Rés. op. promotion (y c. frais fin. et autres revenus)	12,8	10,2	17,5	18,0	18,6	18,9	18,9
Loyers	8,8	10,1	12,0	14,0	17,0	20,0	24,0
EBE locatif	6,8	7,8	9,4	10,9	13,4	15,8	19,2
Frais généraux	2,7	3,0	3,1	3,2	3,2	3,3	3,4
Rés. op. courant	16,9	15,0	23,7	25,8	28,8	31,4	34,7
Intérêt sur dette moyenne	4,3%	4,4%	4,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,7%
Frais financiers (hors activés)	4,5	4,7	5,7	6,0	6,6	7,5	8,7
Impôt sur les sociétés déboursé	2,8	0,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Résultat net récurrent	9,6	10,3	14,8	16,6	19,0	20,7	22,8
IS latent sur var. juste valeur	5,3	3,7	1,7	1,9	2,1	2,3	2,6
Résultat après var. juste valeur	15,0	17,7	18,2	20,3	23,1	25,4	28,1
Impact de dilution	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dividende	2,2	2,6	2,8	3,1	3,4	3,7	4,0
<b>Bilan (M€)</b>							
Patrimoine locatif fin d'année VV HD	142,3	151,0	182,1	215,3	260,1	305,6	368,0
Droits sur patrimoine d'entreprise	1,3	2,9	4,2	5,4	4,9	5,5	10,8
Livraisons patrimoine		5,7	28,6	30,1	45,1	45,1	60,2
Cessions patrimoine		0,0	0,0	0,0	4,0	4,0	3,0
Var. valeur patrimoine		2,0%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
VJV patrimoine	10,7	3,0	2,6	3,1	3,7	4,4	5,2
Consommation de terrains promotion		2,0	2,6	3,0	3,1	3,2	3,2
Consommation de terrains locatif		0,9	4,4	4,6	6,9	6,9	9,2
VJV terrains		8,1	2,4	2,5	2,5	2,6	2,7
Dette financière nette (fin)	113,8	130,6	140,0	148,7	168,0	185,7	214,3
dont dette dont frais activés	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0	15,0
Dette financière moy. portant intérêt	98,8	107,2	120,3	129,3	143,3	161,8	185,0
<b>Actif net réévalué (M€)</b>							
ANR de remplacement non dilué	128,2	145,8	162,6	181,3	200,8	223,4	253,0
ANR de liquidation non dilué	105,4	121,0	136,5	154,0	174,0	196,0	220,3
Impact de dilution	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
ANR de remplacement dilué	130,6	148,2	165,0	183,7	203,2	225,8	255,4
ANR de liquidation dilué	107,8	123,4	139,0	156,5	176,4	198,4	222,7

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION

Nb d'actions (M)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Moyen (RNR) non dilué	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8
Fin d'année non dilué	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8
Moyen (RNR) dilué	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6
Fin d'année dilué	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6
Droit au dividende	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6	32,6
<b>Données par action (€/a)</b>							
Résultat net récurrent	0,30	0,32	0,47	0,52	0,60	0,65	0,72
Résultat net récurrent dilué	0,30	0,32	0,46	0,51	0,59	0,64	0,70
Dividende	0,07	0,08	0,09	0,09	0,10	0,11	0,12
ANR de remplacement	4,04	4,59	5,12	5,71	6,32	7,04	7,97
ANR de liquidation	3,32	3,81	4,30	4,85	5,48	6,17	6,94
ANR de remp. dilué	4,00	4,54	5,06	5,63	6,23	6,92	7,83
ANR de liquid. dilué	3,30	3,78	4,26	4,79	5,41	6,08	6,83
Rés. op. courant non dilué av. impôt	0,53	0,47	0,75	0,81	0,91	0,99	1,09
Dette financière nette moyenne	3,58	3,85	4,26	4,55	4,99	5,57	6,30
<b>Ratios</b>							
Endettement (LTV)	80%	86%	77%	69%	65%	61%	58%
Endettement (LTV) hors dette sur en-cours	69%	77%	69%	62%	59%	56%	54%
Endettement (dette/ANR-L)	108%	108%	103%	97%	97%	95%	97%
EBE locatif/loyers	77%	77%	78%	78%	79%	79%	80%
ROC/frais financiers (ICR)	3,8	3,2	4,2	4,3	4,4	4,2	4,0
ROC/dette nette moyenne	0,15	0,12	0,18	0,18	0,18	0,18	0,17
Frais généraux / loyers	31%	30%	26%	23%	19%	17%	14%
RNR N / ANR N-1 avant dilution	ns	8,0%	10,2%	10,2%	10,5%	10,3%	10,2%
RNR N / ANR N-1 après dilution	ns	7,0%	9,1%	9,1%	9,4%	9,2%	9,0%
Div/CAF nette/action avant dilution	23%	25%	18%	18%	17%	17%	17%
Div/CAF nette/action après dilution	23%	25%	19%	19%	18%	18%	17%
Div/patrimoine HD	1,6%	1,7%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%
Div/ANR-R N-1	ns	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%
Div/ANR-L N-1	ns	2,4%	2,3%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%

#### Détection de conflit d'intérêt

Corporate Finance	Détention capitalistique de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Intérêt personnel de l'analyste	Contrat d'analyse
oui	non	oui	non	oui

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation d'achat ou de vente des actions émises par la société. Bien que toutes les précautions nécessaires aient été prises pour s'assurer que les faits mentionnés dans le présent document soient exacts et que les prévisions, opinions et anticipations qu'il contient soient sincères et raisonnables, Invest Securities n'a pas vérifié les informations contenues dans le présent document et en conséquence ni Invest Securities, ni l'un de ses mandataires sociaux, dirigeants ou employés ne peut être tenu pour responsable d'une quelconque manière de son contenu. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 321-122 à 321-142 du Règlement général de l'AMF.

Les informations contenues dans ce document, puisées aux meilleures sources ne sauraient engager notre responsabilité en cas d'erreur ou d'omission.

**REPRODUCTION INTERDITE SAUF AUTORISATION**

## ANALYSTES FINANCIERS

### Daniel Anizon

Biotechs

☎ 33 1 44 88 77 88

✉ [danizon@invest-securities.com](mailto:danizon@invest-securities.com)

### Paul Arkwright

Immobilier

☎ 33 1 73 73 90 25

✉ [parkwright@invest-securities.com](mailto:parkwright@invest-securities.com)

### Louis Bazy

Greentech - Cleantech - Small Caps

☎ 33 1 44 88 77 93

✉ [lbazy@invest-securities.com](mailto:lbazy@invest-securities.com)

### Benoît Faure-Jarrosion

Immobilier

☎ 33 1 44 88 88 09

✉ [bfaure-jarrosion@invest-securities.com](mailto:bfaure-jarrosion@invest-securities.com)

### Nicolas Maïquès

Media - Software - Internet - Agro

☎ 33 1 44 88 77 98

✉ [nmaiques@invest-securities.com](mailto:nmaiques@invest-securities.com)

### Laurent Wilk

Greentech - Cleantech - Small Caps

☎ 33 1 44 88 77 97

✉ [lwilk@invest-securities.com](mailto:lwilk@invest-securities.com)

### Nailin Zhang

Valeurs chinoises

☎ 33 1 73 73 90 27

✉ [nzhang@invest-securities.com](mailto:nzhang@invest-securities.com)

## INVEST SECURITIES CHINA

Pacific Century Place – IBM Tower – 14F, 48A, 2A Workers Stadium Road N  
Chaoyang District - Chaoyang District - 100027 Beijing PR China

### Christine Lambert Goue

Directeur

☎ 86 158 010 52 732

✉ [clambert-goue@invest-securities.com](mailto:clambert-goue@invest-securities.com)

## SALLE DES MARCHES

### Eric d'Aillières

Directeur

☎ 33 1 55 35 55 62 / 33 1 44 88 77 99

✉ [edaillieres@invest-securities.com](mailto:edaillieres@invest-securities.com)

### Claude Bouyer

Relations investisseurs institutionnels

☎ 33 1 44 88 88 02 / 33 1 44 88 77 99

✉ [clbouyer@invest-securities.com](mailto:clbouyer@invest-securities.com)

### Pascal Hadjedj

Vendeur actions

☎ 33 1 55 35 55 61 / 33 1 44 88 77 99

✉ [phadjedj@invest-securities.com](mailto:phadjedj@invest-securities.com)

### Thierry Roussilhe

Vendeur actions

☎ 33 1 55 35 55 66 / 33 1 44 88 77 99

✉ [troussilhe@invest-securities.com](mailto:troussilhe@invest-securities.com)

### Kaspar Stuart

Vendeur actions

☎ 33 1 55 35 55 65 / 33 1 44 88 77 99

✉ [kstuart@invest-securities.com](mailto:kstuart@invest-securities.com)

### Malika Haddaoui

Vendeur actions

☎ 33 1 55 35 55 67 / 33 1 44 88 77 99

✉ [mhaddaoui@invest-securities.com](mailto:mhaddaoui@invest-securities.com)

### Frédéric Micaelli

Négociateur

☎ 33 1 55 35 55 68 / 33 1 44 88 77 99

✉ [fmicaelli@invest-securities.com](mailto:fmicaelli@invest-securities.com)

### René Reymond

Négociateur

☎ 33 1 55 35 55 63 / 33 1 44 88 77 99

✉ [rreymond@invest-securities.com](mailto:rreymond@invest-securities.com)

### Dominique Humbert

Négociateur

☎ 33 1 55 35 55 64 / 33 1 44 88 77 99

✉ [dhumbert@invest-securities.com](mailto:dhumbert@invest-securities.com)

### Bruno Guillemet

Négociateur

☎ 33 1 55 35 55 60 / 33 1 44 88 77 99

✉ [bguillemet@invest-securities.com](mailto:bguillemet@invest-securities.com)