

# SCBSM\*



Evaluation indépendante\*\* des BSA 2008 dans le cadre de la proposition de prolongation de leur durée.

\*\*\*

16 mai 2014

*(\*) Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche.*

*(\*\*) Ce rapport d'expertise ne constitue pas une « attestation d'équité » au sens des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).*

# Sommaire

---

1. Synthèse
2. Déclaration d'indépendance
3. Diligences effectuées
4. Contexte et présentation de la société
5. Cours de bourse et volatilité
6. Cotation des BSA 2008
7. Evaluation des BSA 2008

## Synthèse (1/2)

---

- ❑ Ce rapport dont l'objet est la valorisation des bons de souscription d'actions (BSA) attribués en juin 2008 à l'occasion d'une précédente augmentation de capital a été réalisé à la demande de Monsieur Jacques LACROIX, président directeur général de la société SCBSM, dans le cadre de l'opération visant à proroger l'échéance BSA, initialement fixée au 30 juin 2014, au 30 juin 2015.
- ❑ La mission met en oeuvre l'approche d'évaluation multicritères à l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF. Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents juridiques et financiers mis à notre disposition. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation des instruments optionnels.
- ❑ **Sur la base des informations que vous nous avez communiquées, nos travaux, détaillés dans la suite de ce rapport, conduisent à une valeur des BSA 2008 égale, respectivement à, 0,003 euro avant modification de la caractéristique de maturité et 0,025 euro après modification.**
- ❑ Sur la base d'un nombre de BSA en circulation égal à 16.102.400, l'avantage consenti aux porteurs de BSA 2008 s'élève à 367 k€, correspondant à 0,6% de la capitalisation boursière de la société SCBSM.

## Synthèse (2/2)

---

- Nous nous tenons naturellement à votre disposition pour toute question ou complément d'information et vous remercions de la confiance que vous nous avez témoignée en nous confiant ce travail.

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier Paper



## Déclaration d'indépendance

---

- ❑ Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société SCBSM, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

## Diligences effectuées (1/2)

---

- ❑ La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 5 mai 2014 et le 16 mai 2014, date de remise de notre rapport.
- ❑ L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :
  - Xavier Paper (51 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
  - Patrick Grinspan (47 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.
- ❑ Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :
  - Acceptation de la mission,
  - Prise de connaissance de la documentation juridique mise à notre disposition nécessaire à l'évaluation des BSA 2008,
  - Analyse de la documentation relative à l'émission des BSA 2008 par la société SCBSM,
  - Analyse des caractéristiques des BSA 2008 émis par la société SCBSM,

## Diligences effectuées (2/2)

---

- Discussions avec les représentants de la société SCBSM portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des BSA 2008,
- Prise de connaissance des informations de nature comptable et financière publiées par la société SCBSM entre les années 2008 et 2013,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des BSA 2008,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

# CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE





## Présentation de la société SCBSM (1/2)

---

- ❑ La société SCBSM est une société anonyme au capital de 32.206.005 euros, divisé en 12.882.402 actions de 2,50 euros de nominal chacune, dont le siège social est sis 12, rue Godot de Mauroy, 75009 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 775.669.336.
- ❑ La Société Centrale des Bois et Scieries de la Manche créée en 1921 avait pour activité initiale l'import / export de bois exotiques au travers de ses principales filiales : HAILAUST et GUTZEIT, GRANVILLAISE DES BOIS et SOCIETE DES BOIS DU NORD. Après une période d'apogée dans la période d'après-guerre, la société a progressivement décliné et s'est vidée de sa substance pour ne détenir que quelques actifs immobiliers hérités de ses activités historiques.
- ❑ Suite à l'apport de plusieurs sociétés civiles immobilières fin 2005, la société SCBSM devenue foncière détient alors un portefeuille immobilier de : 88 millions d'euros à fin 2005, 162 millions d'euros à fin 2006 et 271 millions d'euros à fin 2007. Depuis cette date, le portefeuille compte tenu des arbitrages et des nouvelles acquisitions a légèrement diminué et s'élève à 244,6 millions d'euros à fin juin 2013.

## Présentation de la société SCBSM (2/2)

---

- ❑ Parallèlement au développement de son patrimoine, la société SCBSM s'est introduite sur le marché EUROLIST d'EURONEXT (devenu NYSE EURONEXT PARIS) en novembre 2006 et a réalisé plusieurs opérations d'appel public à l'épargne. La société a également opté pour le régime fiscal des SIIC (Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées) le 1<sup>er</sup> juillet 2007.
  
- ❑ La société SCBSM possède deux pôles d'activités :
  - une activité de foncière (77% du patrimoine), regroupant les actifs stabilisés, dont la valeur et les revenus locatifs sont proches des données de marché ;
  - une activité de développement (23% du patrimoine), regroupant les projets à effet de levier (restructuration, promotion, repositionnement, etc.).

## Présentation de l'opération (1/2)

---

- ❑ Paris, le 5 mai 2014 – la société SCBSM, société immobilière cotée sur Euronext à Paris, annonce sa volonté de modifier les caractéristiques des bons de souscription d'actions (BSA) attribués en juin 2008 à l'occasion d'une précédente augmentation de capital.
- ❑ L'objectif est de récompenser les porteurs de BSA de leur fidélité en prorogeant leur durée d'exercice. L'échéance, initialement fixée au 30 juin 2014, serait ainsi reportée au 30 juin 2015. Cette initiative a été décidée à la suite de demandes formulées par des actionnaires minoritaires, notamment lors de la dernière Assemblée Générale.
- ❑ Les autres caractéristiques des BSA restant inchangées, les caractéristiques globales seraient :
  - Parité : 10 BSA pour 1 action nouvelle
  - Prix de souscription : 5,80 euros
  - Période d'exercice : ouverte jusqu'au 30 juin 2015
  - Codes : FR0010622241 / CBSBS
  - Marché : Euronext à Paris

## Présentation de l'opération (2/2)

---

- ❑ L'exercice de l'intégralité des 16.102.400 BSA en circulation permettrait la réalisation d'une levée de fonds de 9,3 M€ par la création de 1.610.240 actions nouvelles. Ces fonds viendraient renforcer la structure financière de la société et accélérer sa dynamique de désendettement.
- ❑ Les actionnaires de SCBSM sont convoqués en Assemblée Générale Extraordinaire, le 10 juin 2014 à 10 heures sur première convocation et le 26 juin 2014 à 10 heures sur deuxième convocation au siège social de la société (12 rue Godot de Mauroy – 75009 Paris), à l'effet d'approuver cette proposition.
- ❑ Les porteurs de BSA sont eux convoqués en Assemblée Générale Extraordinaire pour le 10 juin 2014 à 11 heures sur première convocation et le 26 juin 2014 à 11 heures sur deuxième convocation, au siège social de la société.

## Caractéristiques des BSA 2008 : avant et après opération

---

- ❑ Le tableau ci-dessous présente les caractéristiques des BSA 2008 avant et après opération de prolongation de leur durée de vie :

	<b>BSA 2008 avant opération</b>	<b>BSA 2008 après opération</b>
Nombre de BSA émis	16 102 930	16 102 930
Nombre de BSA en circulation	16 102 400	16 102 400
Prix d'exercice (€)	5,80	5,80
Date d'expiration	30-juin-14	30-juin-15
Parité [10 BSA = 1 action]	10	10

## Opération de modification portant sur les BSA 2008

---

- ❑ La société envisage de modifier la caractéristique de maturité des BSA 2008 en faisant passer la date d'expiration du 30 juin 2014 au 30 juin 2015.
- ❑ Nos travaux ont consisté à déterminer la valeur des BSA 2008 dans leur configuration actuelle puis leur valeur après opération de modification de ses caractéristiques. Nous avons ensuite déterminé l'avantage éventuel qui serait consenti aux porteurs de BSA 2008 si l'opération est réalisée.

# COURS DE BOURSE ET VOLATILITE



## Cours de bourse (1/3)

- La société SCBSM est une société cotée sur le marché réglementé de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0006239109 (code mnémorique CBSM). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société SCBSM échangés au cours des 24 derniers mois précédant l'opération, soit au 2 mai 2014, ainsi que la rotation du capital correspondante :

SCBSM	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital <sup>1</sup> (en % du capital)	Rotation du capital <sup>2</sup> (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	23 727	0,18%	1,09%
Volumes échangés 2 mois	142 855	1,11%	6,53%
Volumes échangés 3 mois	194 312	1,51%	8,89%
Volumes échangés 6 mois	659 056	5,12%	30,15%
Volumes échangés 12 mois	1 317 814	10,23%	60,28%
Volumes échangés 24 mois	2 378 657	18,46%	108,81%

<sup>1</sup> Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 30/06/2013 soit 12 882 402

<sup>2</sup> Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 30/06/2013 soit 2 186 144



## Cours de bourse (2/3)

---

- ❑ Au 2 mai 2014, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 1.317.814. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 12.882.402 actions au 30 juin 2013, le taux de rotation du capital s'établit à 10,23% tandis que celui du flottant s'établit à 60,28%. Par ailleurs, du 1<sup>er</sup> janvier au 2 mai 2014, 375.756 actions ont été échangées représentant 2,92% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 1,9 million d'euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 4 473 actions.
- ❑ Ces éléments attestent que la liquidité des titres SCBSM est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste relativement modeste (65,7 millions d'euros au 2 mai 2014).
- ❑ Comme l'atteste le tableau de la page suivante, le cours de bourse est quasi-stable sur les 100 derniers jours de cours de bourse, compris dans un canal haussier entre 4,89 euros et 5,10 euros. Par conséquent, pour les besoins de l'évaluation des BSA 2008, nous avons retenu un cours de référence égal à 5,10 euros, soit le cours spot de l'action SCBSM au 2 mai 2014.

## Cours de bourse (3/3)

- ❑ Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que la rotation du capital sur les 100 derniers jours de cours de bourse :

<b>Cours SCBSM</b>	<b>En € par action</b>	<b>Rotation du capital (en %)</b>
Cours de clôture <sup>1</sup>	5,10	0,08%
Cours moyen pondéré par les volumes 10 jours	5,13	0,14%
Cours moyen pondéré par les volumes 20 jours	5,14	0,18%
Cours moyen pondéré par les volumes 30 jours	5,14	0,24%
Cours moyen pondéré par les volumes 50 jours	5,24	1,17%
Cours moyen pondéré par les volumes 60 jours	5,18	1,43%
Cours moyen pondéré par les volumes 100 jours	4,89	3,64%

<sup>1</sup> Cours au 2 mai 2014

## Volatilité (1/2)

---

- ❑ La volatilité est une mesure de l'ampleur des variations, à la hausse et à la baisse, du cours d'un actif financier. Pour les besoins de la valorisation des BSA 2008, nous avons utilisé la seule volatilité historique, et non la volatilité implicite, comme mesure de la volatilité dans la mesure où l'échéance des BSA est très courte et les échanges faibles et erratiques sur le dernier mois.
  
- ❑ A cet égard, il convient de rappeler que :
  - La volatilité historique consiste à observer la volatilité de l'action sur une période passée dont l'horizon coïncide peu ou prou avec la période d'exercice de l'instrument optionnel. Sa quantification utilise l'écart type des variations historiques de rentabilité du cours de l'action sous-jacente.
  - La volatilité implicite repose sur l'observation des instruments optionnels portant sur le même sous-jacent. Elle est déterminée à partir de la formule de Black-Scholes, en l'inversant, dès lors que le cours de l'instrument dérivé, au cas d'espèce celui du BSA 2008, est connu. La volatilité implicite permet d'appréhender les anticipations du marché par opposition à la volatilité historique qui se base sur des informations passées.

## Volatilité (2/2)

- Le tableau ci-dessous présente la volatilité historique de l'action SCBSM estimée sur la base de ses cours de bourse journaliers (cours de clôture) sur une période de 14 mois (1 an et 2 mois) :

Début	Fin	Durée	Volatilité annuelle <sup>1</sup>
3-avr.-14	2-mai-14	1 mois	17,4%
3-mars-14	2-mai-14	2 mois	27,5%
3-févr.-14	2-mai-14	3 mois	24,9%
3-janv.-14	2-mai-14	4 mois	30,2%
3-déc.-13	2-mai-14	5 mois	32,0%
3-nov.-13	2-mai-14	6 mois	30,9%
3-oct.-13	2-mai-14	7 mois	30,5%
3-sept.-13	2-mai-14	8 mois	30,0%
3-août-13	2-mai-14	9 mois	28,6%
3-juil.-13	2-mai-14	10 mois	27,3%
3-juin-13	2-mai-14	11 mois	26,7%
3-mai-13	2-mai-14	12 mois	27,1%
3-avr.-13	2-mai-14	13 mois	26,3%
3-mars-13	2-mai-14	14 mois	25,9%

<sup>1</sup> Calcul réalisé par la société Paper Audit & Conseil sur la base des cours journaliers extraits de la base de données Thomson Reuters

# COTATION DES BSA 2008



## Cotation des BSA 2008 (1/3)

- Les BSA 2008 sont cotés le marché réglementé de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0010622241 (code mnémonique CBSBS), depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2008. Le tableau ci-dessous présente les volumes de BSA 2008 échangés au cours des 24 derniers mois précédant l'opération, soit au 2 mai 2014, ainsi que la rotation correspondante :

BSA 2008	Nombre de BSA échangés	Rotation <sup>1</sup> (%)
Volumes échangés 1 mois	151 148	0,94%
Volumes échangés 2 mois	2 205 307	13,70%
Volumes échangés 3 mois	2 295 307	14,25%
Volumes échangés 6 mois	2 863 952	17,79%
Volumes échangés 12 mois	3 108 255	19,30%
Volumes échangés 24 mois	3 375 791	20,96%

<sup>1</sup> Sur la base du nombre de BSA 2008 en circulation au 02/05/2014 soit 16 102 400

## Cotation des BSA 2008 (2/3)

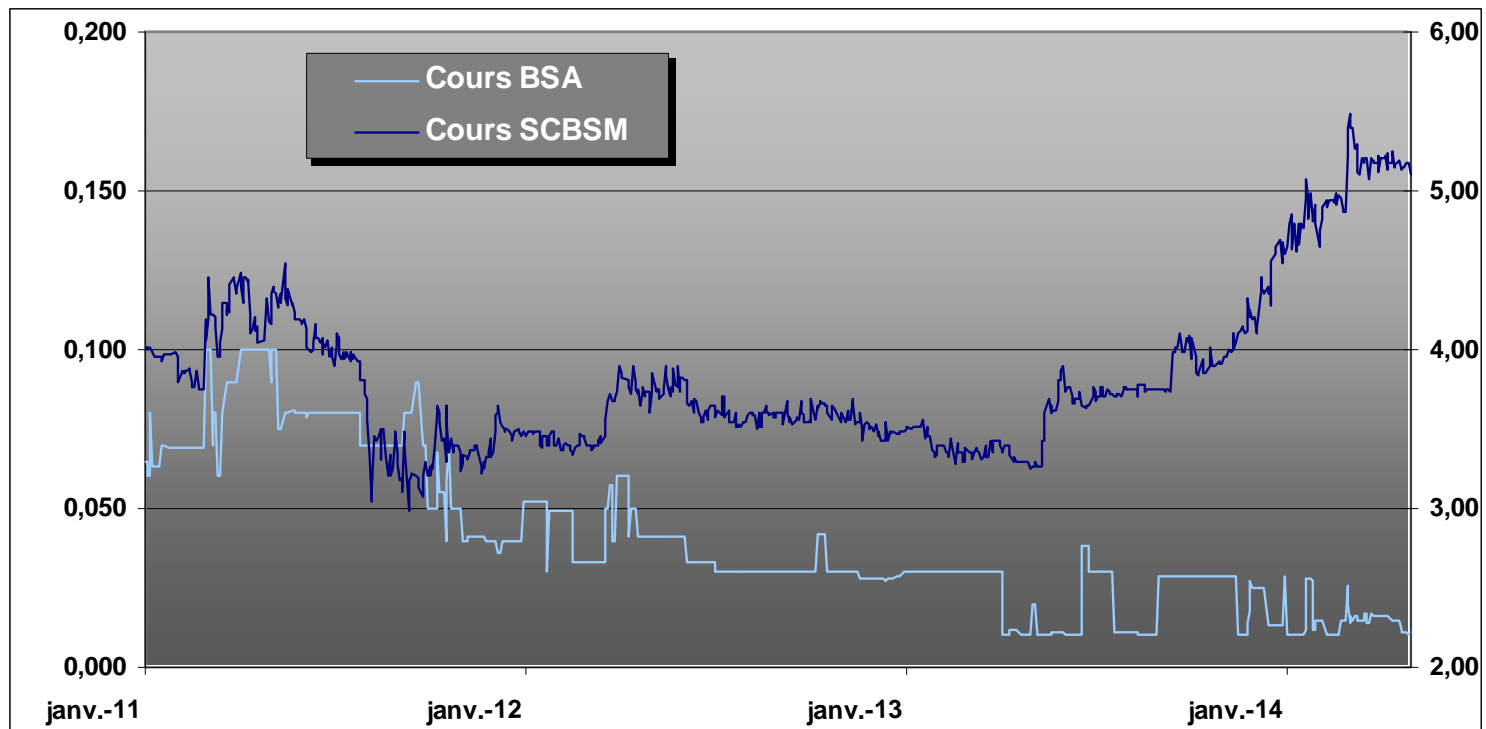
- ❑ Le tableau ci-dessous présente les cours pondérés par les volumes ainsi que la rotation correspondante sur les 100 derniers jours de cotation des BSA 2008 :

<b>BSA 2008</b>	<b>En € par action</b>	<b>Rotation (%)</b>
Cours de clôture <sup>1</sup>	0,011	0,05%
Cours moyen pondéré par les volumes 10 jours	0,015	2,56%
Cours moyen pondéré par les volumes 20 jours	0,015	6,75%
Cours moyen pondéré par les volumes 30 jours	0,019	15,81%
Cours moyen pondéré par les volumes 50 jours	0,020	19,20%
Cours moyen pondéré par les volumes 60 jours	0,020	19,97%
Cours moyen pondéré par les volumes 100 jours	0,025	26,10%

<sup>1</sup> Cours au 2 mai 2014

## Cotation des BSA 2008 (3/3)

- ❑ L'analyse de l'évolution comparée du cours de l'action SCBSM et des BSA 2008 (cf. graphique ci-après) montre que depuis plus d'un an le cours des BSA se décorrèle du cours de l'action en affichant une forte tendance baissière. Le cours des BSA 2008, compris entre 0,010 et 0,020 euro, apparaît faible et très en-dessous de la valeur théorique présentée dans le cadre de la note d'opération visée par l'AMF (visa 08-105 du 28 mai 2008) comprise dans une fourchette entre 0,27 et 0,31 euro.





# EVALUATION DES BSA 2008



## Présentation du modèle de valorisation (1/2)

---

- ❑ Le BSA 2008 a les caractéristiques d'une option d'achat américaine c'est-à-dire exerçable à tout moment jusqu'à sa date d'échéance. Nous avons estimé sa valeur à partir du modèle de Black-Scholes.
- ❑ Il convient de rappeler qu'une option donne à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité déterminée du sous-jacent à un prix fixé à l'avance (prix d'exercice), à ou jusqu'à une certaine date (échéance). Pour ce droit, le souscripteur de l'option paye une prime au vendeur. En fonction de l'évolution du marché et de la profitabilité éventuelle de l'option, l'acheteur décidera ou non d'exercer ce droit.
- ❑ La valorisation d'une option d'achat par le modèle de Black-Scholes nécessite la détermination des paramètres suivants :
  - le prix de l'action sous-jacente, noté  $S_0$  ;
  - la volatilité de l'action sous-jacente, notée  $\sigma$  ;
  - le prix d'exercice de l'option, noté  $K$  ;
  - la durée totale de l'option, c'est à dire sa maturité, notée  $T$  ;
  - le taux d'intérêt sans risque, noté  $r$  ;
  - le rendement de l'action, noté  $y$  ; et

## Présentation du modèle de valorisation (2/2)

---

- fonction de répartition d'une loi normale centrée réduite, notée  $\mathbf{N}(\cdot)$ .
- La méthode de Black-Scholes calcule les cours possibles de l'actif sous-jacent à l'échéance ainsi que leur probabilité respective d'occurrence en partant de l'hypothèse fondamentale qu'il s'agit d'une variable aléatoire dont la loi de distribution est une loi log-normale. La formule de Black-Scholes permettant de calculer, à la date zéro, la valeur d'une option d'achat sur une action (notée C), est la suivante :

$$C = (S_0 \cdot N(d_1)) - (K \cdot e^{-rT} \cdot N(d_2))$$

$$d_1 = (\ln(S_0/K) + (r - y + \sigma^2/2) \cdot T) / \sigma \cdot \sqrt{T}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma \cdot \sqrt{T}$$

## Paramètres d'évaluation : prix de référence

---

- ❑ Le prix de référence retenu correspond au cours de l'action SCBSM à la date d'évaluation des BSA 2008, soit le 2 mai 2014, égal à 5,10 euros (cf. page 16).



## Paramètres d'évaluation : prix d'exercice

---

- ❑ Le prix d'exercice est égal à 5,80 euros (cf. page 10).

## Paramètres d'évaluation : volatilité

---

- Pour les besoins de l'évaluation selon le modèle Black-Scholes, nous avons retenu une volatilité historique de 26% peu ou prou égale à :
  - la volatilité historique 2 mois, soit 27,5%, correspondant à la période d'exercice, au 2 mai 2014, des BSA 2008 dont la date d'expiration est fixée au 30 juin 2014, et
  - la volatilité historique 14 mois (1 an et 2 mois), soit 25,9%, correspondant à la période d'exercice, au 2 mai 2014, des BSA 2008 modifiés dont la date d'expiration est désormais fixée au 30 juin 2015.

## Paramètres d'évaluation : échéance

---

- Avant modification des BSA 2008, la date d'expiration correspond au 30 juin 2014 (période d'exercice de 0,16 année). Après modification, la date d'expiration correspond au 30 juin 2015 (période d'exercice de 1,16 année). Nous avons réalisé la valorisation des BSA 2008 dans les deux cas de figure précités, avant et après modification de la date d'expiration.

## Paramètres d'évaluation : taux sans risque

---

- Le taux sans risque retenu, égal 0,41%, correspond au taux issu de la courbe des taux de swap du 30 avril 2014 publiée par le Comité de normalisation obligatoire (CNO) pour l'échéance 1 an.



## Paramètres d'évaluation : taux de rendement

---

- ❑ La société SCBSM n'a pas distribué de dividende sur les trois dernières années et ne devrait pas en distribuer au cours des deux prochaines années d'après le management de la société SCBSM. En conséquence, nous avons retenu un taux de rendement nul.



## Paramètres d'évaluation : taux de prêt / emprunt de titres

---

- Compte tenu de la liquidité du titre SCBSM, nous avons retenu un taux de prêt / emprunt de titres égal à 2%.

## Paramètres d'évaluation : dilution

---

- Le nombre d'actions résultant de l'exercice des BSA 2008 conduirait à la création de 1.610.240 actions nouvelles, soit une dilution potentielle d'environ 9,1% sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social de la société SCBSM égal à 12.102.430 au 2 mai 2014.

## Evaluation des BSA 2008 avant opération

- Le tableau ci-après présente la valeur d'un BSA 2008 sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution de la volatilité et du prix de référence :

		Volatilité				
		24,0%	25,0%	26,0%	27,0%	28,0%
Prix de référence	(€)					
	4,60	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	4,85	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
	5,10	0,002	0,002	<b>0,003</b>	0,003	0,003
	5,35	0,005	0,006	0,006	0,007	0,007
5,60	0,011	0,012	0,013	0,014	0,014	

## Evaluation des BSA 2008 après opération

- Le tableau ci-après présente la valeur d'un BSA 2008 modifié sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution de la volatilité et du prix de référence :

		Volatilité				
		24,0%	25,0%	26,0%	27,0%	28,0%
Prix de référence	(€)					
	4,60	0,010	0,012	0,013	0,014	0,015
	4,85	0,015	0,017	0,018	0,020	0,022
	5,10	0,022	0,024	<b>0,025</b>	0,027	0,029
	5,35	0,030	0,032	0,034	0,036	0,038
5,60	0,039	0,041	0,043	0,045	0,047	

# Appréciation de l'avantage consenti aux porteurs de BSA 2008

- L'avantage consenti aux porteurs de BSA 2008 suite à la modification de la caractéristique de maturité s'élève à 367 k€ (= 407 - 41). Rapporté à la capitalisation boursière de la société SCBSM, égale à 65,7 millions d'euros au 2 mai 2014, l'avantage consenti aux porteurs de BSA 2008 apparaît non significatif si l'opération venait à être réalisée puisqu'il représente un peu moins de 0,6% de la capitalisation boursière de la société SCBSM.

	BSA 2008 avant opération	BSA 2008 après opération
Nombre de BSA émis	16 102 930	16 102 930
Nombre de BSA en circulation	16 102 400	16 102 400
Prix d'exercice (€)	5,80	5,80
Date d'expiration	30-juin-14	30-juin-15
Parité [10 BSA = 1 action]	10	10
Cours de référence (€)	5,10	5,10
Volatilité	26%	26%
Taux de rendement	0%	0%
Taux de prêt / emprunt de titres	2%	2%
Taux sans risque	0,41%	0,41%
Période d'exercice	0,16	1,16
Valeur d'un BSA 2008 (€)	0,003	0,025
Valeur des BSA 2008 (€)	40 621	407 135

# Contacts

---

- 222, boulevard Pereire – 75017 Paris – France
- Tel. : +33 1 40 68 77 41
- Fax : +33 1 45 74 63 78

## Email

- Xavier Paper                    [xpaper@xavierpaper.com](mailto:xpaper@xavierpaper.com)
- Patrick Grinspan                [pgrinspan@xavierpaper.com](mailto:pgrinspan@xavierpaper.com)

## Mobile phone

- Xavier Paper                    +33 6 80 45 69 36
- Patrick Grinspan                +33 6 85 91 36 23

## Web site

- [\*\*www.xavierpaper.com\*\*](http://www.xavierpaper.com)