

CONTACT SOCIÉTÉ POST RÉSULTATS S1 2023

## RASSURANT AU REGARD DU CONTEXTE

A l'instar du CA S1 23, les résultats semestriels sont meilleurs que prévus, même si l'essentiel de l'écart provient d'éléments techniques non récurrents liés à l'activité ISF vouée à s'éteindre d'ici 2 ans. Dans un contexte difficile pour les levées de fonds qui a fortement pénalisé boursièrement des acteurs comme Eurazeo, Antin ou Tikehau, Audacia parvient, à son échelle, à plutôt bien s'en sortir, même si la validation définitive de la nouvelle stratégie devra attendre début 2024 plutôt que fin 2023 avec le *first closing* d'Expansion décalé de quelques mois (le *first closing* de Quantonation 2 interviendra lui fin 2023). Dans l'intervalle, les fonds ISF prennent le relais plus longtemps que prévu, permettant de limiter le *cash burn* (-0,6m€ en 2023e). ACHAT réitéré avec un OC ajusté à 10,5€ (vs 11,1€ préc).

Maxime Dubreil  
+33 1 44 88 77 98  
[mdubreil@invest-securities.com](mailto:mdubreil@invest-securities.com)

Document achevé de rédiger le  
18/10/23 18:30

Document publié le 19/10/23  
07:45

### Résultats S1 23 meilleurs que prévus grâce à des éléments techniques

Audacia avait publié fin juillet un CA S1 23 de 4,2m€ (-16% ; +9% retraité du CA *one-off* sur Quantonation) assez nettement supérieur à notre attente (3,6m€), porté par l'activité historique ISF (CA de 2,4m€ en hausse de +4% vs 1,8m€ att) qui résistait mieux que prévu.

Les résultats semestriels dévoilés mardi soir s'inscrivent dans cette logique, avec un EBIT de 0,7m€ (-4%) vs -0,6m€ att et un RN de 0,5m€ (+25%) vs -0,8m€ att. Cette surperformance s'explique par des éléments techniques afférents à l'activité ISF (reprise sur provision, abandon de créances) pour un montant cumulé de +1,0m€ environ. L'EBITDA cash (hors amortissement et provision) s'établit à 0,1m€ (-88%), plus proche de nos attentes (-0,3m€), avec une augmentation des charges de personnel en ligne avec notre attente (+15% à -3,1m€ vs -3,2m€ att) et surtout une maîtrise des autres charges opérationnelles malgré la structuration des nouveaux fonds thématiques.

En termes de génération de trésorerie, le FCF opérationnel S1 23 s'établit à -1,3m€ vs -1,8m€ att, en lien avec la saisonnalité du BFR (-1,2m€ vs -4,2m€ au S1 22 et -1,4m€ att) qui devrait s'inverser au S2 avec le recouvrement des créances ISF. En l'absence d'investissement sur le semestre, la Trésorerie Nette s'établit à 1,8m€ fin juin (en diminution de -1,5m€ sur 6 mois) vs 1,3m€ att, incluant une trésorerie brute de 2,7m€.

En conclusion, Audacia a réussi à maîtriser ses charges mieux que prévu au cours d'un S1 23 atone sur les nouveaux fonds thématiques. L'activité ISF, gérée en extinction, sert plus longtemps que prévu de *cash-cow*, avant que les fonds thématiques ne prennent le relais à compter du S2 2023 et surtout de 2024.

### Léger ajustement dans le calendrier des levées de fonds

En termes de perspectives, le management réaffirme son optimisme quant aux levées de fonds de ces nouvelles thématiques, en particulier sur le segment du capital-innovation, même si le *first closing* d'Expansion est décalé de quelques mois (début 2024 vs fin 2023) pour « terminer des discussions techniques ».

A l'instar de Quantonation 1 dont le final closing avait pris plus de temps que prévu (début 2022 vs fin 2021), nous comprenons, de nos échanges avec la société,

Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse

en € / action	2023e	2024e	2025e
BNA dilué	0,17	0,37	0,98
var. 1 an	<i>ns</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Révisions	+34,7%	-6,9%	-5,2%

au 31/12	2023e	2024e	2025e
PE	29,8x	13,9x	5,2x
VE/CA	1,1x	0,6x	0,2x
VE/EBITDA ajusté	12,7x	3,7x	0,8x
VE/EBITA ajusté	8,5x	3,8x	0,8x
FCF yield*	4,0%	19,5%	97,9%
Rendement	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés	
Cours de clôture du 13/10/2023	5,1
Nb d'actions (m)	4,8
Capitalisation (m€)	24,2
Capi. flottante (m€)	5,6
ISIN	FR00140059B5
Ticker	ALAUD-FR
Secteur DJ	Finance

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-3,8%	-5,2%	-11,5%
Variation relative	-1,7%	+0,7%	-18,8%

Source : Factset, estimations Invest Securities

qu'Expansion, le fonds dédié au New Space, est aujourd'hui dans la dernière ligne droite pour finaliser son *first closing* qui pourrait dépasser les 50m€ intégrés dans nos estimations. Dans un contexte complexe pour les levées de fonds, il s'agit assurément d'une nouvelle rassurante, même s'il faudra attendre quelques mois avant d'en avoir la confirmation définitive. Rappelons qu'après avoir réussi à lever 91m€ sur Quantonation 1, le *first closing* d'Expansion est selon nous la dernière étape devant confirmer la stratégie déployée par Audacia depuis son IPO axée sur le développement de nouveaux fonds thématiques.

Concernant Quantonation 2, fonds successeur de Quantonation 1, Audacia confirme le calendrier (fin 2023), ainsi que l'objectif de levée supérieur au 1<sup>er</sup> opus (91m€, dont 21m€ de *first closing*). Prudemment, nous avons intégré 60m€ dans nos estimations de *first closing* et 100m€ de levée globale pour Quantonation 2.

Concernant les 2 autres métiers (capital-développement et capital-immobilier), nous comprenons que l'environnement, comme pour tous les acteurs du Private Equity, est plus compliqué, même s'il existe certains leviers : 2<sup>ème</sup> tranche d'Obligations Relance à déployer, développement du fonds Constellation 3, nouveau véhicule Murs&Fonds en immobilier qui a enregistré la signature d'un engagement de souscription important.

En conclusion, Audacia confirme viser pour 2024 une forte croissance de ses actifs sous gestion, en particulier en Capital-Innovation dont l'objectif est de doubler à minima les actifs gérés (96m€ fin 2022 hors revalorisation pour ce métier sur un total de 329m€ au niveau groupe). L'objectif de 1Md€ sous gestion fin 2025 n'est pas réitéré dans le communiqué, mais reste plus que jamais d'actualité d'après nos discussions avec la société et devrait être conforté par les levées sur Quantonation 2 et Expansion dont les *first closings* devraient être suivis de *final closings* sensiblement supérieurs d'ici 2025.

### Estimations légèrement ajustées sur 2023, inchangées sur 2024-25

Afin de tenir compte du décalage de la levée d'Expansion et d'une reconnaissance pro rata temporis sur la levée de Quantonation 2 (vs *one-shot* préc), nous abaissons notre estimation de CA 2023e (9,7m€ vs 11,5m€), avec un impact relativement limité sur l'EBITDA ajusté (0,9m€ vs 1,0m€ préc) grâce à la résistance meilleure que prévu des fonds ISF qui devrait perdurer au S2 23. Sur 2024-25, nous laissons quasi-inchangées nos estimations, intégrant une contribution grandissante des nouveaux fonds thématiques (80% du CA 2024e et 88% en 2025e vs 49% en 2023e et 47% en 2022). Rappelons qu'hors investissement financier pour amorcer des nouveaux fonds thématiques, Audacia dispose d'une situation financière relativement solide, avec un FCF opérationnel de -0,6m€ en 2023e, puis +1,0m€ en 2024e et +5,5m€ en 2025e.

### OC ajusté à 10,5€ (vs 11,1€), ACHAT réitéré

Notre OC par DCF, intégrant un WACC de 13,82%, est marginalement ajusté à 10,5€ (vs 11€) avec la hausse des taux et la légère modification de nos estimations. Dans un contexte difficile pour les levées de fonds qui a fortement pénalisé boursièrement des acteurs comme Eurazeo, Antin ou Tikehau, Audacia parvient, à son échelle, à plutôt bien s'en sortir, même si la confirmation devra attendre début 2024 plutôt que fin 2023. Dans l'intervalle, les fonds historiques ISF prennent le relais plus longtemps que prévu, permettant de limiter le *cash burn*. ACHAT réitéré

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
BNA publié	0,14	0,47	0,30	0,89	0,06	0,11	0,32	1,02
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>0,74</b>	<b>0,42</b>	<b>0,27</b>	<b>0,20</b>	<b>0,06</b>	<b>0,17</b>	<b>0,37</b>	<b>0,98</b>
Ecart /consensus	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Dividende	0,00	0,00	1,47	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratios valorisation	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E	nd	nd	nd	30,7x	91,1x	29,3x	13,7x	5,1x
VE/CA	nd	nd	nd	1,13x	1,30x	1,09x	0,61x	0,21x
VE/EBITDA ajusté	nd	nd	nd	9,1x	28,3x	12,3x	3,6x	0,7x
VE/EBITA ajusté	nd	nd	nd	7,0x	26,8x	8,2x	3,7x	0,7x
FCF yield op. avt BFR	nd	nd	nd	6,7%	2,3%	4,2%	20,3%	105,0%
FCF yield opérationnel	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	10,3%	105,0%
Rendement	nd	nd	nd	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
NB : les ratios sont calculés sur le cours moyen annuel pour les exercices terminés								
Valeur d'Entreprise (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Cours en €	nd	nd	nd	6,2	5,7	5,0	5,0	5,0
Capitalisation	nd	nd	nd	24,4	27,1	23,9	23,9	23,9
Dette Nette	nd	nd	nd	-7,2	-3,2	-2,7	-3,8	-9,4
Valeur des minoritaires	nd	nd	nd	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions/ quasi-dettes	nd	nd	nd	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
+/-corrections	nd	nd	nd	-7,9	-11,3	-11,0	-10,7	-10,4
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>nd</b>	<b>9,2</b>	<b>12,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>5,2</b>
Compte résultat (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
CA	16,6	13,6	10,8	8,1	9,8	9,7	16,5	24,2
var.	-31,4%	-18,2%	-20,4%	-24,7%	+20,2%	-1,1%	+70,9%	+46,8%
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	0,9	2,8	7,4
<b>EBITA ajusté</b>	<b>4,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>7,3</b>
var.	-31,1%	-43,1%	-23,9%	-27,5%	-64,1%	n.s.	+113,0%	+166,1%
EBIT	0,9	2,6	1,6	4,7	0,5	1,0	2,4	7,0
Résultat financier	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
IS	-0,2	-0,7	-0,4	-1,2	-0,1	-0,2	-0,6	-1,7
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
RN pdg publié	0,5	1,7	1,1	3,5	0,3	0,5	1,5	4,8
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,5</b>
var.	-32,2%	-42,8%	-20,6%	-21,5%	-63,8%	+173,7%	+113,8%	+166,8%
Tableau de flux (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA ajusté	6,4	4,0	4,0	1,0	0,5	0,9	2,8	7,4
IS théorique / EBITA ajusté	-1,4	-0,7	-0,5	-0,4	-0,1	-0,3	-0,7	-1,8
Total capex	-6,2	-2,2	-0,6	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,9</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,0</b>	<b>5,5</b>
Variation BFR	1,8	4,1	-3,8	-1,2	-2,7	-1,0	-1,0	0,0
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>0,6</b>	<b>5,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>5,5</b>
Acquisitions/cessions	-0,4	-2,0	-0,3	14,3	-2,0	0,0	0,0	0,0
Variation de capital	0,0	0,0	0,0	6,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	-5,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	0,6	-0,7	-1,4	-0,8	0,5	0,1	0,1	0,1
<b>Cash-flow publié</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>13,9</b>	<b>-4,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>5,5</b>
Bilan (m€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Actifs immobilisés	14,5	17,8	17,7	7,1	11,0	10,7	10,4	10,1
dont incorporels/GW	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	2,0	1,7	1,4
BFR	-2,9	-6,9	-3,2	-1,9	-1,4	-0,4	0,6	0,6
Capitaux Propres groupe	5,1	6,8	7,9	12,4	12,5	12,3	13,8	18,7
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,7	1,1
Provisions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Dette fl. nette</b>	<b>6,6</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-9,4</b>
Ratios financiers (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBITDA/CA	38,8%	29,8%	37,1%	12,5%	4,6%	8,9%	17,1%	30,5%
EBITA/CA	25,5%	17,7%	16,9%	16,3%	4,9%	13,3%	16,6%	30,1%
RN corrigé/CA	16,3%	11,4%	11,4%	11,9%	3,6%	9,9%	12,4%	22,5%
ROCE	36,3%	22,2%	12,6%	25,8%	5,0%	12,5%	24,8%	68,0%
ROE corrigé	53,4%	22,8%	15,6%	7,8%	2,8%	7,8%	14,8%	29,3%
DN/FP	129,3%	59,5%	84,6%	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
DN/EBITDA (en x)	1,0x	1,0x	1,7x	-7,1x	-7,2x	-3,2x	-1,4x	-1,3x

NB : tableau de flux reconstitué sur les années 2018-20

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

Spécialisée à sa création sur les investissements ISF-TEPA (715m€ investis entre 2008 et 2017), Audacia a dû se réinventer avec la disparition de l'ISF. Forte de son expérience dans le financement d'entreprises innovantes et de l'appétence de C. Beigbeder pour l'entrepreneuriat et l'innovation, la société s'est recentrée sur le marché du Private Equity via la commercialisation de fonds spécialisés sur des thématiques différenciantes (quantique, *new space*, transition énergétique, coliving...). Audacia souhaite devenir une plateforme d'investissement et de co-création de fonds spécialisés. La société se fixe pour objectif un AUM de 1Md€ d'ici 2025. Au regard d'un marché français du PE qui collecte 20Mds€ par an, l'objectif reviendrait à capter moins de 1% de la collecte sur la période.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- Dynamique du marché du Private Equity
- Thématiques porteuses des nouveaux fonds
- Management expérimenté

### FAIBLESSES

- Connaissance limitée du marché institutionnel et de ses investisseurs
- Challenger sur un marché du PE en phase de consolidation

### OPPORTUNITES

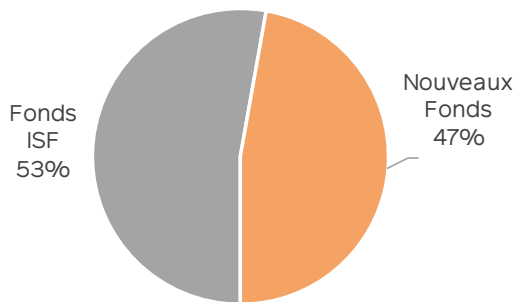
- Investisseurs en quête de stratégies d'investissement différenciantes
- Soutien de l'Etat français pour l'innovation et le soutien aux PME/ETI.

### MENACES

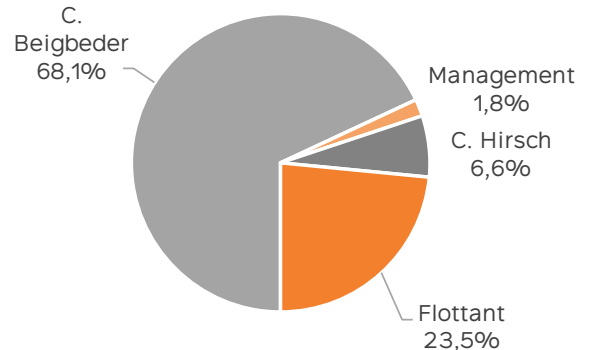
- Concentration du marché aux mains des géants du secteur

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

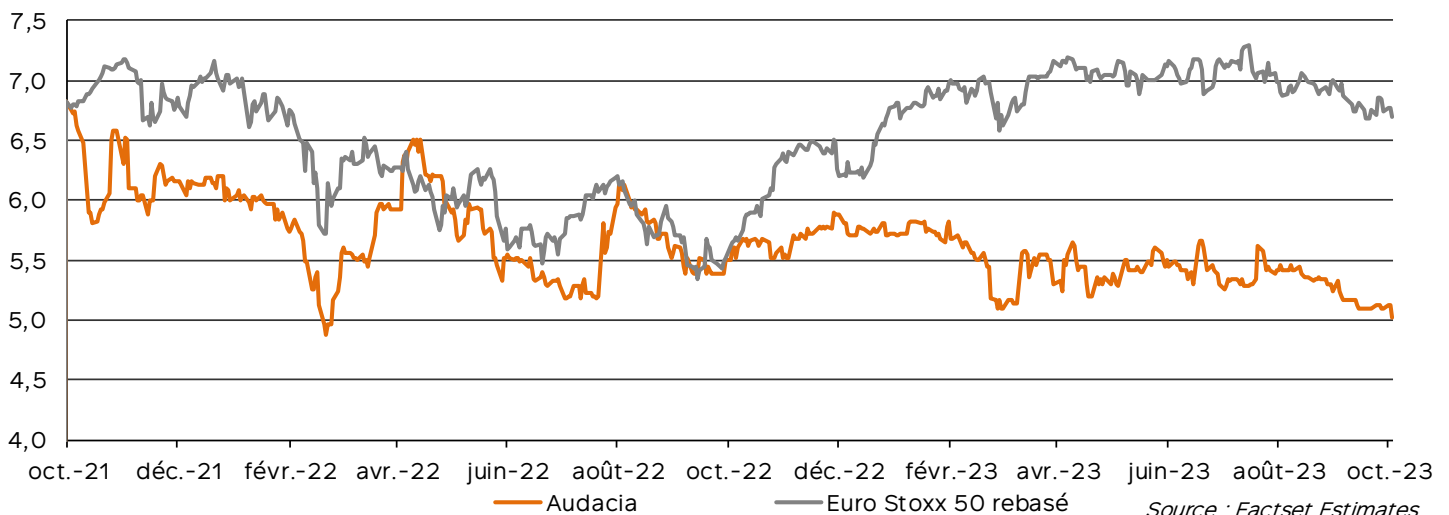
### Répartition du CA 2022



### Actionnariat



## ÉVOLUTION DU COURS DEPUIS 5 ANS



## AVERTISSEMENT GÉNÉRAL

Invest Securities est agréée et supervisée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et régulée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le présent document ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à souscrire, acheter ou vendre des titres financiers, ou à participer à toute autre transaction.

Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées fiables, mais n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis d'établir le présent document et Invest Securities n'accepte aucune responsabilité quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations publiques qui ont permis la réalisation du présent document, sauf dans la mesure requise par la loi.

Les opinions, prévisions et estimations contenues dans le présent document sont celles de leurs auteurs uniquement. Les appréciations formulées reflètent leur opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'évolution ou d'invalidation à tout moment, sans préavis. Invest Securities n'a aucune obligation d'actualiser, de modifier ou d'amender le présent document ou d'informer d'une quelconque manière le destinataire de ce document dans le cas où un fait, une opinion, une prévision ou une estimation contenus dans ce document, changent ou deviennent inexacts.

Les investissements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir à tous ses destinataires. Les destinataires du document sont invités à fonder leurs décisions d'investissement sur les diligences appropriées qu'ils jugent nécessaires. Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances à venir. Investir sur les marchés présente un risque de perte en capital. Toute perte ou autre conséquence découlant de l'utilisation des informations contenues dans le document relève exclusivement de la responsabilité de l'investisseur. Ni Invest Securities, ni une quelconque autre personne ne pourra être tenue responsable de quelque manière que ce soit au titre d'un quelconque dommage direct ou indirect résultant de l'utilisation de ce document. En cas de doute sur un quelconque investissement, les destinataires doivent contacter leurs propres conseillers en investissement, juridiques et/ou fiscaux pour obtenir des conseils concernant l'opportunité d'investir.

Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux dispositions du règlement abus de marché (UE) n°2014/596 et du règlement délégué (UE) n°2016/958 sur les modalités techniques de présentation objective des recommandations d'investissement. Le présent document est destiné uniquement (A) à des personnes fournissant le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers et/ou (B) à des investisseurs qualifiés agissant pour compte propre, au sens de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier.

Le présent document vous est fourni à titre confidentiel pour information et ne peut être reproduit ou transmis, en tout ou partie, à toute autre personne ou publié.

## OBJECTIFS DE COURS ET RECOMMANDATION

Nos opinions boursières traduisent la performance absolue attendue sur le titre à horizon 6-12 mois. Elles sont basées sur le profil de risque de l'entreprise et sur les objectifs de cours définis par l'analyste, élément intégrant des facteurs exogènes liés à l'environnement de marché qui sont susceptibles de fortes variations. Le bureau d'analyse financière d'Invest Securities établit ses objectifs de cours sur la base d'une approche fondamentale multicritères, incluant, de façon non exhaustive, l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, l'approche analogique des comparables boursiers ou des multiples de transactions, la somme des parties, l'actif net réévalué, l'actualisation des dividendes.

Les opinions boursières émises par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities sont définies comme tel :

- **ACHAT** : potentiel de hausse supérieur à +10% (le potentiel requis minimum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **NEUTRE** potentiel compris entre -10% et +10% (le potentiel requis maximum peut être revu à la hausse selon le profil de risque de la société)
- **VENTE** : potentiel de baisse supérieur à -10%
- **APPORTER, ou NE PAS APPORTER** : recommandations utilisées lorsque l'émetteur fait l'objet d'une offre publique (OPA, OPE, Retrait Obligatoire...)
- **SOUSCRIRE ou NE PAS SOUSCRIRE** : recommandations utilisées dans le cadre d'une augmentation de capital
- **SOUS REVUE** : recommandation temporaire, lorsqu'un événement exceptionnel à l'impact significatif sur les résultats de l'entreprise ou notre objectif de cours, ne permet plus d'émettre une opinion ACHAT, NEUTRE ou VENTE

## HISTORIQUE DES RECOMMANDATIONS AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Le tableau ci-dessous reflète l'historique des changements de recommandation et d'objectif de cours réalisés par le bureau d'analyse financière d'Invest Securities au cours des 12 derniers mois.

Société couverte	Analyste principal	Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Potentiel vs OC
Audacia	Maxime Dubreil	26-juil.-23	ACHAT	11,1	+109%
Audacia	Maxime Dubreil	19-avr.-23	ACHAT	11,4	+118%
Audacia	Maxime Dubreil	01-mars.-23	ACHAT	9,2	+65%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Audacia
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments	Oui
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de prestation de service d'analyse.	Oui
Invest Securities et l'émetteur ont signé une convention de Listing sponsor.	Non
Invest Securities a été rémunérée par cet émetteur en échange de la fourniture d'autres services d'investissement au cours des douze derniers mois (RTO, Exécution pour compte tiers, conseil, placement, prise ferme).	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier la valorisation.	Oui
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier la valorisation.	Non
L'analyste financier a des intérêts dans le capital de l'émetteur.	Non
L'analyste financier a acquis des titres de capital de l'émetteur avant l'opération d'offre publique.	Non
L'analyste financier perçoit une rémunération directement liée à l'opération ou à un service d'investissement fourni par Invest Securities.	Non
Un dirigeant d'Invest Securities est en situation de conflit d'intérêt avec l'émetteur et a eu accès à la recommandation avant son achèvement.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient ou contrôle 5 % ou plus du capital en actions émis par l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position longue nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
Invest Securities ou le groupe All Invest détient, à titre temporaire, une position courte nette de plus de 0.5% du capital de l'émetteur.	Non
L'émetteur détient ou contrôle 5 % ou plus du capital d'Invest Securities ou du groupe All Invest.	Non

La politique de gestion des conflits d'intérêts d'Invest Securities est accessible sur le site d'Invest Securities dans la rubrique Règlements. Une liste de toutes les recommandations diffusées sur 12 mois ainsi que la publication trimestrielle de la part des « ACHAT, VENTE, NEUTRE, AUTRES » sur 12 mois, sont accessibles sur le site de recherche d'Invest Securities.

## DIRECTION

**Marc-Antoine Guillen**  
Président

+33 1 44 88 77 80  
maguillen@invest-securities.com

**Jean-Emmanuel Vernay**  
Directeur Général

+33 1 44 88 77 82  
jevernay@invest-securities.com

**Anne Bellavoine**  
Directeur Général Délégué

+33 1 55 35 55 75  
abellavoine@invest-securities.com

**Pascal Hadjedj**  
Directeur Général Adjoint  
Responsable Marché Primaire

+33 1 55 35 55 61  
phadjedj@invest-securities.com

## BUREAU D'ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
Responsable Recherche

+33 1 44 88 77 98  
mdubreil@invest-securities.com

**Stéphane Afonso**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
safonso@invest-securities.com

**Bruno Duclos**  
Analyste Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
bduclos@invest-securities.com

**Jamila El Bougrini**  
Analyste Biotech / Healthtech

+33 1 44 88 88 09  
jelbougrini@invest-securities.com

**Benoît Faure-Jarrosion**  
Senior advisor Immobilier

+33 1 73 73 90 25  
bfaure-jarrosion@invest-securities.com

**Claire Meilland**  
Analyste CleanTech

+33 1 73 73 90 34  
cmeilland@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
Analyste Automobile

+33 1 73 73 90 35  
jlsempe@invest-securities.com

**Thibaut Voglimacci-Stephanopoli**  
Analyste Medtechs / Biotech

+33 1 44 88 77 95  
tvoglimacci@invest-securities.com

## SALLE DE MARCHÉ

**Raphael Jeannet**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 62  
rjeannet@invest-securities.com

**Edouard Lucas**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 74  
elucas@invest-securities.com

**Ralph Olmos**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 72  
rolmos@invest-securities.com

**Kaspar Stuart**  
Vente Institutionnelle

+33 1 55 35 55 65  
kstuart@invest-securities.com

## SERVICES AUX ÉMETTEURS

**Thierry Roussilhe**  
Responsable

+33 1 55 35 55 66  
troussilhe@invest-securities.com

**Fabien Huet**  
Liquidité

+33 1 55 35 55 60  
fhuet@invest-securities.com