

PLAN DE FINANCEMENT

**FINANCEMENT DE 11,4M€ EN ATTENDANT LA BARDA**

**Le groupe a annoncé mercredi après Bourse un plan de financement d'un montant total de 11,4m€, composé pour 7,5m€ d'OCA et pour 3,9m€ d'attribution gratuite de BSA. Cette opération renforce la marge de manœuvre de la société qui souffrait d'une visibilité financière très faible. Ce plan devrait permettre de poursuivre les développements cliniques et sécuriser l'outil industriel. Nous intégrons l'opération ainsi que l'impact dilutif associé. Après mise à jour, nous abaissons mécaniquement notre OC à 4,1€ (vs 4,3€) et réitérons notre opinion ACHAT avec une situation financière renforcée et en ligne de mire, l'attribution de l'appel d'offres de la BARDA.**

Thibaut Voglimacci -  
Stephanopoli  
+33 1 44 88 77 95  
[tvoglimacci@invest-securities.com](mailto:tvoglimacci@invest-securities.com)

Jamila El Bougrini, PhD, MBA  
+33 1 44 88 88 09  
[jelbougrini@invest-securities.com](mailto:jelbougrini@invest-securities.com)

Document achevé de  
rédiger le 17/12/2021 07:49

Document publié le  
17/12/2021 07:49

**Nouveau plan de financement de 11,4m€**

La société a annoncé mercredi après Bourse un plan de financement d'un montant total de 11,4m€, dans la lignée des plans précédemment mis en place. Après avoir levé 12m€ de financement via l'émission d'OCA pour 10,4m€ en décembre 2020 pour sécuriser les besoins en 2021, le groupe émet donc une OCA de 7,5m€ souscrite par les mêmes investisseurs que les années précédentes, dont Gemmes Venture à hauteur de 1,5m€. Les obligations convertibles ont été souscrites à 92% de leur valeur nominale. Elles ne porteront pas intérêts et viendront à échéance le 31 décembre 2024. Le prix de conversion des obligations sera égal au montant le plus bas entre 3,30€ et 92% d'un VWAP de l'action précédant la notification de conversion. Au dernier cours, la dilution de l'émission d'OCA est évaluée à -10% sur une base non diluée.

En parallèle, comme en juillet 2019, Crossject a annoncé l'attribution gratuite de BSA. En détails, l'émission porte sur 25 987 474 BSA, exerçables du 12/01/22 au 30/06/22. La parité est de 20 BSA pour 1 action nouvelle, correspondant à un nombre maximum d'actions de 1,3m, pour un prix unitaire de 3,0€, soit un potentiel de levée de 3,9m€.

**Un plan nécessaire du fait de la visibilité financière limitée**

Pour rappel, la trésorerie à fin juin s'établissait à 9,2m€, offrant une visibilité financière au moins jusqu'à fin 2021/début 2022 selon nos estimations. Cette situation tendue laissait peu de marge de manœuvre pour la société. Ce plan devrait permettre au groupe de poursuivre ses développements cliniques et sécuriser son outil industriel. Dans notre modèle, il pourrait permettre de financer définitivement la société. Cette hypothèse intègre la signature d'accords sur ZENEO® Adrénaline et Midazolam ainsi que des premières ventes de ZENEO® Midazolam dans le cadre de l'appel d'offres de la BARDA.

**OC ajusté à 4,1€ (vs 4,3€), opinion ACHAT réitérée en attendant la BARDA**

Nous intégrons le plan de financement dans notre modèle et l'impact dilutif associé. Après mise à jour, nous abaissons mécaniquement notre OC à 4,1€ (vs 4,3€). Nous réitérons notre opinion ACHAT avec une situation financière renforcée et avec en ligne de mire, l'attribution de l'appel d'offres de la BARDA portant sur le développement d'un auto-injecteur Midazolam, en substitution des auto-injecteurs diazépam du stock stratégique CHEMPACK. La date d'attribution n'est pas connue mais le gain de cet appel d'offres serait un tremplin formidable. A ce stade, nous intégrons partiellement cet appel d'offres avec la vente de 440k doses entre 2022-24 (vs 776k prévus).

en € / action	2021e	2022e	2023e
BNA dilué	-0,34	-0,02	1,13
var. 1 an	n.s.	n.s.	n.s.
Révisions	n.s.	n.s.	n.s.

au 31/12	2021e	2022e	2023e
PE	n.s.	n.s.	2,4x
VE/CA	36,6x	4,6x	0,8x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	19,7x	1,1x
VE/EBITA ajusté	n.s.	389,7x	1,2x
FCF yield*	n.s.	n.s.	58,2%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.

\* FCF opérationnel fiscalisé avant BFR rapporté à la VE

Informations clés			
Cours de clôture du 15/12/2021			2,8
Nb d'actions (m)			26,0
Capitalisation (m€)			72
Capi. flottante (m€)			52
ISIN			FR0011716265
Ticker			ALCI-FR
Secteur DJ			Health Technology

	1m	3m	Dp 31/12
Variation absolue	-10,0%	-15,9%	-10,0%
Variation relative	-4,0%	-14,4%	-19,3%

Source : Factset, estimations Invest Securities

## DONNÉES FINANCIÈRES

Données par action	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
BNA publié	-0,91	-1,04	-1,47	-0,32	-0,41	-0,41	-0,02	1,13
<b>BNA corrigé dilué</b>	<b>-0,78</b>	<b>-0,79</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,38</b>	<b>-0,34</b>	<b>-0,02</b>	<b>1,13</b>
<i>Ecart /consensus</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
Dividende	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Ratios valorisation	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
P/E	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,4x
VE/CA	n.s.	n.s.	n.s.	155,38x	4267,52x	36,61x	4,63x	0,76x
VE/EBITDA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	19,7x	1,1x
VE/EBITA ajusté	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	389,7x	1,2x
FCF yield op. avt BFR	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	58,2%
FCF yield opérationnel	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	34,6%
Rendement	n.s.	n.s.	n.s.	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€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Cours en €	7,6	5,1	3,2	1,9	2,8	2,8	2,8	2,8
Capitalisation	55,6	71,7	71,7	71,7	71,7	71,7	71,7	71,7
Dettes Nette	3,1	5,3	4,1	5,8	12,8	12,9	13,6	-7,5
Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions/ quasi-dettes	0,1	0,1	0,1	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
+/- corrections	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Valeur d'Entreprise (VE)</b>	<b>58,7</b>	<b>77,1</b>	<b>75,9</b>	<b>77,7</b>	<b>85,4</b>	<b>85,4</b>	<b>86,2</b>	<b>65,1</b>

Compte résultat (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
CA	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	2,3	18,6	86,0
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>-96,0%</i>	<i>+11566,7%</i>	<i>+697,8%</i>	<i>+361,8%</i>
EBITDA ajusté	-5,8	-6,6	-7,7	-5,0	-5,8	-6,3	4,4	61,5
<b>EBITA ajusté</b>	<b>-7,3</b>	<b>-8,6</b>	<b>-11,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-11,1</b>	<b>0,2</b>	<b>56,4</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>
EBIT	-6,7	-8,9	-11,6	-8,6	-11,2	-11,1	0,2	56,4
Résultat financier	-1,1	0,2	-0,7	0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
IS	1,1	1,1	1,6	1,3	1,6	0,9	-0,5	-19,8
SME+Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RN pdg publié	-6,7	-7,6	-10,7	-7,2	-9,8	-10,6	-0,8	36,2
<b>RN pdg corrigé</b>	<b>-6,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-10,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>-9,8</b>	<b>-10,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>36,2</b>
<i>var.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>

Tableau de flux (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA	-5,8	-6,6	-7,7	-5,0	-5,8	-6,3	4,4	61,5
IS théorique / EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-18,8
Total capex	-6,1	-4,2	-3,3	-4,4	-6,1	-6,0	-7,4	-4,8
<b>FCF opérationnel net IS avt BFR</b>	<b>-11,9</b>	<b>-10,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-11,9</b>	<b>-12,3</b>	<b>-3,1</b>	<b>37,9</b>
Variation BFR	-0,3	0,6	-1,0	-1,7	-0,5	-0,6	-0,7	-15,3
<b>FCF opérationnel net IS après BFR</b>	<b>-12,2</b>	<b>-10,2</b>	<b>-12,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>-12,9</b>	<b>-3,8</b>	<b>22,5</b>
Acquisitions/cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0
Variation de capital	4,9	6,7	11,8	8,9	5,2	12,7	3,9	0,0
Dividendes versés nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres dont correction IS	1,1	1,3	0,9	1,4	1,4	0,5	-0,9	-1,4
<b>Cash-flow publié</b>	<b>-6,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-5,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>21,1</b>

Bilan (m€)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Actifs immobilisés	9,3	11,4	11,3	12,5	14,9	16,1	19,3	19,0
dont incorporels/GW	2,5	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-0,3	0,6	-1,0	-1,7	-0,5	-0,6	-0,7	-15,3
Capitaux Propres groupe	6,3	6,1	1,7	3,0	-1,1	1,0	4,2	40,3
Minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Provisions	0,1	0,1	0,1	0,2	0,8	0,8	0,8	0,8
<b>Dettes fl. nette</b>	<b>3,1</b>	<b>5,3</b>	<b>4,1</b>	<b>5,8</b>	<b>12,8</b>	<b>12,9</b>	<b>13,6</b>	<b>-7,5</b>

Ratios financiers (%)	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
EBITDA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	23,6%	71,6%
EBITA/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,2%	65,6%
RN corrigé/CA	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	42,1%
ROCE	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	1,2%	1533,4%
ROE corrigé	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	89,7%
DN/FP	48,6%	86,6%	244,7%	191,9%	n.s.	1284,7%	328,8%	n.s.
DN/EBITDA (en x)	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	3,1x	-0,1x

Source : données sociétés, estimations Invest Securities

## THÈSE D'INVESTISSEMENT

Crossject développe un auto-injecteur sans aiguille, ZENEO®, dans 7 indications. Nous apprécions le changement de stratégie au profit des indications d'urgence permettant d'accélérer le processus d'approbation sur le marché US ainsi que ses chances de signer des accords de licence rapidement. A ce stade, la visibilité financière reste limitée et des incertitudes persistent sur le calendrier des dépôts AMM. La signature de nouveaux accords de licence sur l'ensemble du pipeline sont nécessaires pour rassurer définitivement le marché sur le potentiel de la technologie ZENEO® dans le traitement des pathologies d'urgence, en plus de diminuer le profil de risque de la société.

## ANALYSE SWOT

### FORCES

- ❑ 7 produits en pipeline
- ❑ Technologie « best-in-class » sur un marché de l'urgence au besoin médical insatisfait
- ❑ Partenariat industriel avec Cenexi

### FAIBLESSES

- ❑ Pression sur les prix possible
- ❑ Environnement de marché concurrentiel

### OPPORTUNITES

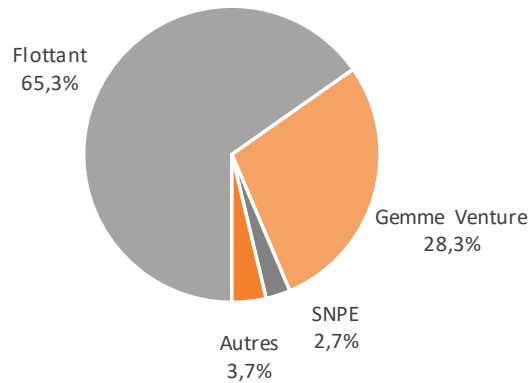
- ❑ Déclinaison importante de médicaments dans le traitement d'urgence
- ❑ Accords de licence aux US et en Europe
- ❑ Cible potentielle de M&A

### MENACES

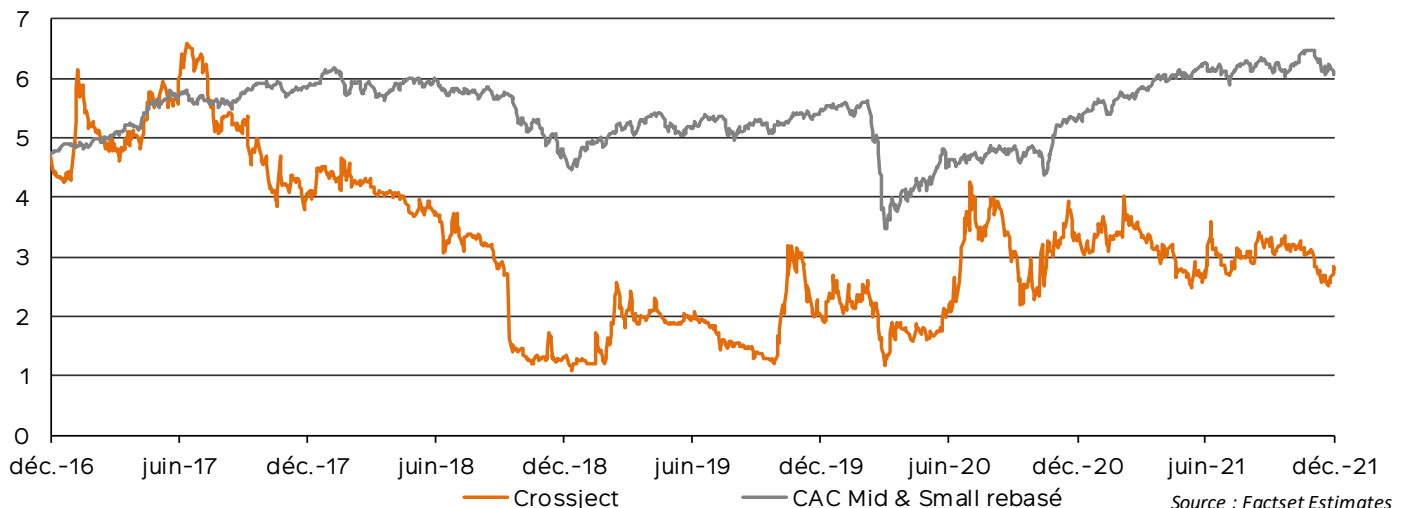
- ❑ Imprévus dans le développement clinique
- ❑ Calendrier serré

## INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

### Actionnariat avant opération de décembre 2021



### 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
Crossject	Thibaut Voglimacci	22-sept.-21	ACHAT	4,3	+39%
Crossject	Thibaut Voglimacci	13-avr.-21	NEUTRE	3,8	+28%
Crossject	Thibaut Voglimacci	01-févr.-21	NEUTRE	3,4	+3%
Crossject	Thibaut Voglimacci	17-déc.-20	NEUTRE	3,2	-4%

## DÉTAIL DES CONFLITS D'INTÉRÊTS POTENTIELS

	Crossject
Invest Securities a été chef de file ou co-chef de file dans une offre publique concernant les instruments financiers de cet émetteur durant les douze derniers mois.	Non
Invest Securities a signé un contrat de liquidité avec l'émetteur.	Non
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).	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur préalablement à sa publication. Cette relecture n'a pas conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	Non
Le présent document a été communiqué à l'émetteur pour relecture préalablement à sa publication. Cette relecture a conduit l'analyste à modifier son objectif de cours et sa recommandation boursière.	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 Règlementation. 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**

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

## ANALYSE FINANCIÈRE

**Maxime Dubreil**  
**Responsable Recherche**

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

**Matthieu Lavillunière, CFA**  
**Responsable Adjoint**

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

**Stéphane Afonso**  
**Immobilier**

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

**Bruno Duclos**  
**Immobilier**

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

**Jamila El Bougrini, PhD, MBA**  
**Biotech/Healthtech**

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

**Benoît Faure-Jarrosion**  
**Immobilier**

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

**Christian Guyot**  
**Biens de Consommation**

+33 1 80 97 22 01  
cguyot@invest-securities.com

**Ludovic Martin, CFA**  
**Biens de Consommation**

+33 1 73 73 90 36  
lmartin@invest-securities.com

**Jean-Louis Sempé**  
**Automobile**

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

**Thibaut Voglimacci**  
**Medtechs / Biotech**

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

## SALLE DE MARCHÉ

**François Habrias**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 70  
fhabrias@invest-securities.com

**Dominique Humbert**  
**Vendeur-Négociateur**

+33 1 55 35 55 64  
dhumbert@invest-securities.com

**Bertrand Le Mollé-Montanguon**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 74  
blmm@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

**Frédéric Vals**  
**Vente Institutionnelle**

+33 1 55 35 55 71  
fvals@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