

Analyse financière :
étude complémentaire

Branche

prestataires de services en ligne

Internet

www.artnet.fr

Dates

pas encore commu-
niquées

Données fixes

Sigle boursier

WKN 690950

ISIN DE0006909500

Bloomberg AYD.ETR

Places boursières
concernées

Xetra et Francfort

Segment boursier

marché réglementé / « Prime
Standard »

Cours

EUR 4,81 (Xetra; 6.11.2008
11h49)

haut 52 semaines	EUR 11,46
bas	EUR 3,54

Nombre d'actions
capitalisation boursière

5 631 067 actions (non diluées)
27,1 millions d'EUR

Structure de l'action-
nariat

Galerie Neuendorf AG, Berlin	26,0%
Schaeffer Immo- bilien GmbH, Ham- bourg	11,3%
Artis Capital Manage- ment LLC, San Fran- cisco	10,4%
Robert de Rothschild	7,3%
Oliver Schmidt	5,0%
actions propres	1,4%
actions disséminées	38,6%

2007 dividend

aucun

SIGNUM Research GmbH
PO Box 11 07 13
40507 Düsseldorf
info@SIGNUM-Research.com

Important :

Veuillez lire l'avis juridique et les remarques concernant
les éventuels conflits d'intérêts à la fin de cette analyse.

artnet AG, Berlin

Contexte : présentation du rapport semestriel du 30.09.2008

Résultat de l'analyse

ACHAT Objectif de cours actuel 9,50 EUR

Au cours du 3^e trimestre 2008, artnet a enregistré une croissance de 18,7 % en USD, devise dans laquelle sont libellés près de 80 % des ventes. Les artnet Online Auctions ont contribué à 3,3 % à cette augmentation sous forme de plate-forme de transactions. Les sites web d'artnet, qui constituaient jusqu'à présent une pure plate-forme d'information, ont été dotés de la plate-forme d'enchères artnetonlineauctions.com, ce qui représente pour artnet un important potentiel de marché supplémentaire à long terme. Pour aboutir à ce résultat, les coûts de personnel et de développement ont considérablement augmenté au cours des cinq derniers trimestres (à partir du 3^e trimestre 2007). En revanche, la croissance du chiffre d'affaires (CA) du secteur-clé actuel a reculé pour atteindre 15,4 %. Ce ralentissement est spécifique à la branche. Par conséquent, les bénéficiaires ont, selon nos estimations, nettement diminué provisoirement, mais devraient retrouver en 2009 le niveau de l'année 2007. Nous prévoyons ensuite, en fonction du succès rencontré par la plate-forme d'enchères, des taux de croissance du CA à deux chiffres avec des marges en augmentation continue.

La condition préalable à l'accroissement des marges est le renversement de la tendance pour le chiffre-clé qu'est le chiffre d'affaires par collaborateur. Celui-ci est légèrement supérieur aux valeurs du 4^e trimestre 2007 et du 1^{er} trimestre 2008, mais une augmentation constante ne s'annonce pas encore ici.

L'évolution du nombre de galeries membres dans le réseau de galeries d'artnet, le produit le plus demandé avec 26 % de croissance en USD pour le 3^e trimestre 2008, est restée très satisfaisante. Au cours des trois premiers trimestres de 2008, le nombre de membres a ainsi augmenté continuellement de 271 galeries (chiffre net), soit de 14 %.

Pour 2009, artnet ne prévoit pas d'augmentation particulière du nombre d'embauches, les coûts devront également être maintenus au niveau de 2008. En conséquence, les bénéficiaires devraient de nouveau enregistrer une forte hausse si, selon les prévisions, les ventes, à l'exception du CA des enchères, augmentent de 10 % à monnaie constante et si les enchères enregistrent un CA de 700 K€ conformément à nos estimations. La prévision de croissance de 10 % pour le secteur précédent prend déjà en compte la situation économique difficile qui affecte également le marché de l'art, étant donné que trois nouveaux générateurs de chiffre d'affaires, à savoir artnet.fr, la base de données d'art décoratif et les indices des artistes, seront disponibles d'ici le 1^{er} trimestre 2009.

Pour l'évaluation de l'action artnet, nous estimons encore qu'un PER de 25 est réaliste. Nous justifions cette affirmation par la position dynamique d'artnet sur le marché, avec une situation de monopole partiel, et par les croissances et les marges escomptées, principalement sur la base des Online Auctions. Notre modèle DCF indique une valeur raisonnable de 9,98 EUR. Il en découle une estimation raisonnable de 9,50 EUR (25 fois le bénéfice escompté de 0,38 EUR pour 2009), par rapport à la valeur de 12,00 EUR présentée dans notre analyse du 2^e trimestre 2008.

Analyste : Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling

Date de publication : 14.11.2008

Clôture de rédaction : 06.11.2008

artnet AG, Berlin

1. Évènements importants survenus au cours du 3^e trimestre 2008

- Poursuite de la croissance satisfaisante du chiffre d'affaires en USD de 23 % pour la période couvrant les trois premiers trimestres de 2008
- Augmentation du CA de 15,4 % en USD au cours du 3^e trimestre 2008 par rapport au même trimestre de l'année précédente sans le CA des « Online Auctions » ; avec les « Online Auctions » : 18,7 %
- Augmentation du CA pour le segment le plus important, le réseau de galeries, de 26 % par rapport au même trimestre de l'année précédente
- En raison de la conjoncture, recettes publicitaires moins élevées au cours du 3^e trimestre 2008
- Au cours du 3^e trimestre 2008, pas d'augmentation des coûts par rapport au 2^e trimestre 2008
- Augmentation du nombre de collaborateurs achevée en grande partie au cours du 3^e trimestre 2008 avec 5 personnes supplémentaires au cours du 3^e trimestre 2008, portant le nombre de collaborateurs à 134
- Augmentation du CA de la plate-forme de ventes aux enchères de 27 % en USD par rapport au trimestre précédent
- Mise en place d'une commission sur l'acheteur de 10 %, en sus de la commission sur le vendeur de 10 % des artnet Online Auctions
- Les réserves de moyens de paiement ont augmenté en euros, et baissé en USD, au cours du 3^e trimestre
- Cash flow opérationnel après déduction des coûts de développement activés du 1^{er} au 3^e trimestre 2008 -155 K\$
- Lancement du site Internet français artnet.fr
- Réseau de galeries comptant 2 218 galeries, + 93 pour le 3^e trimestre 2008
- Base de données des prix avec 12 922 abonnements, + 441 pour le 3^e trimestre 2008
- Lancement de nouveaux produits prévu pour le 1^{er} trimestre 2009 : base de données d'art décoratif et indices des artistes

2. Détails

2.1 artnet Online Auctions

Au cours du 3^e trimestre, artnet Online Auctions a enregistré une augmentation de son CA en USD de 27 % par rapport au 2^e trimestre 2008. Il s'agit désormais du second trimestre complet depuis le lancement de la plate-forme de ventes aux enchères au mois de février. La principale modification effectuée au cours du 3^e trimestre 2008 est, tel que cela avait été annoncé, la mise en place le 20 août de la commission sur l'acheteur de 10 % du prix obtenu lors de la vente aux enchères. Ceci double la commission de mouvement pour artnet et la marge sur coûts variables du secteur d'activité augmente de manière disproportionnée, compte tenu des coûts fixes des ventes aux enchères comme la mise à disposition de la plate-forme sur Internet, la publicité, ainsi que l'acquisition, la vérification et l'insertion des lots.

Abbott Berenice

PORTFOLIO (12): "NEW York III"
1935

artnet Online Auctions: Mardi, 07. Octobre 2008
Prix de vente : USD 36.000



Après un très bon CA réalisé au mois de juillet avec des ventes records s'élevant à plus de 450 K\$, y compris une sérigraphie de Warhol qui a atteint à elle seule la somme de 130 K\$, les ventes ont considérablement reculé au mois d'août et au mois de septembre, passant en dessous de la barre des 200 K\$, suite à la mise en place de la commission sur l'acheteur, laquelle s'est appliquée aux nouveaux contrats. Au mois d'octobre, le CA des enchères est cependant remonté à environ 230 K\$. En sus des commissions prélevées sur le prix obtenu lors de l'enchère, artnet facture 25 USD par lot inséré.

La quantité de lots insérés affiche une tendance à la hausse ; à l'inverse, le taux de ventes régulières, soit le pourcentage de lots insérés qui ont été vendus aux enchères, chute. Si ce chiffre-clé atteignait initialement près de 30 %, il est actuellement de 20 %. En conséquence, artnet a prolongé de nouveau la durée de mise en vente, qui avait été ramenée provisoirement à 7 jours, en la fixant à 14 jours. Cette mesure devrait avoir un effet positif sur les ventes.

Cet aspect démontre que le succès dépend également de l'ajustement précis de divers paramètres. C'est la raison pour laquelle artnet continue de qualifier de version bêta sa rubrique de vente aux enchères, ce qui lui permet de la modifier régulièrement.

Conformément aux attentes, les principales ventes concernent le domaine des estampes et de la photographie. Les meilleures ventes sont des estampes et des photographies d'artistes très connus, avec Andy Warhol en tête. Le marché de ces deux genres artistiques est très vaste. En concentrant l'acquisition des lots d'enchères sur ces deux segments, les galeries et les acheteurs d'art devraient percevoir davantage les artnet Online Auctions comme une plate-forme intéressante et efficace du marché, générant par conséquent un potentiel de croissance élevé.

Si la tendance positive du mois d'octobre se poursuit, notre estimation du CA pour les Online Auctions de 323 K€ reste un objectif réaliste. Par précaution, nous réduisons ce pendant notre estimation du CA de 2008 à 300 K€, pour 2009 de 1 050 K€ à 700 K€ et pour 2010 de 2 240 K€ à 1 200 K€. Le chiffre du CA défini pour 2009 est basé sur une estimation du CA mensuel moyen des ventes aux enchères de 350 K\$. Étant donné que cette barre a déjà été dépassée en juillet d'environ 100 K\$, nous ne pensons pas que cette estimation soit trop optimiste. Il est évident que la situation économique actuelle a également une influence sur le marché de l'art, mais elle devrait réduire proportionnellement les minimums exigés par les vendeurs, ces prix étant basés sur l'évaluation de la valeur la plus faible de l'objet mis aux enchères. L'offre adressée aux acheteurs potentiels sera ainsi plus intéressante et les ventes pourraient augmenter. Dans un contexte économique difficile, les vendeurs, la plupart du temps des galeries, sont éventuellement davantage disposés à se tourner vers une offre alternative comme les Online Auctions pour éliminer leurs stocks et acquérir de nouveaux clients.

Dans l'ensemble, le succès durable, même s'il est encore modeste, de la plate-forme d'enchères en ligne d'artnet pour le marché de l'art semble annoncé. Dans quelques années, des ventes aux enchères de prix élevé appartenant aux domaines de la peinture et des arts plastiques pourraient venir compléter les segments « estampes » et « photos » et réaliser des ventes significatives pour artnet.

2.2 Évolution de l'entreprise

Au cours du 3^e trimestre, la croissance du CA libellé en USD était de 15,4 %, sans le segment des Online Auctions.

artnet AG, Berlin

Il était de 18,7 % avec les Online Auctions. Le segment le plus dynamique est le réseau des galeries, qui a enregistré une hausse très forte avec 26,0 %. En revanche, la situation économique difficile s'est fait ressentir avec le recul de 5,6 % en USD des recettes publicitaires.

La tendance des prix des deux segments essentiels, le réseau de galeries et la base de données des prix, a évolué de la manière suivante :

Alors que le CA mensuel moyen par galerie membre a pu se maintenir au cours du dernier trimestre à un niveau élevé avec 303 USD, le CA par abonnement à la base de données des prix est retombé à 43 USD. Les nouveaux abonnements vendus étaient par conséquent plutôt courts.

Le nombre de galeries membres augmente avec un taux annuel d'environ 19 %, les abonnements à la base de données des prix d'environ 16 %.

Pour la première fois, les coûts liés au CA et les coûts d'exploitation n'ont pas augmenté par rapport au trimestre précédent, mais chuté de 98 K\$, apuré des coûts des options sur actions. Le nombre de salariés continue cependant d'augmenter avec 5 collaborateurs supplémentaires par rapport au trimestre précédent, ce qui porte le nombre de collaborateurs à 134. Par conséquent, le CA mensuel par collaborateur pour le trimestre considéré est passé de 13,5 K\$ l'année précédente et de 12,1 K\$ le trimestre précédent à 11,3 K\$. Un retournement de la tendance, qui annoncerait des résultats en hausse à long terme, ne se dessine pas encore clairement.

2.3 Perspectives

Nous estimons que l'augmentation du CA, sans le CA des Online Auctions, d'environ 10 % en USD est réaliste pour le 4^e trimestre 2008 et l'année 2009. Nous prévoyons un taux de change moyen USD/euro de 1,30 pour le 4^e trimestre 2008 et de 1,35 pour 2009. L'augmentation actuelle du cours de l'USD par rapport à l'euro pourrait être également favorisée par des effets temporaires et pourrait par conséquent ralentir.

Tableau 1

Comptabilité prévisionnelle artnet AG (compte de profits et pertes consolidé)									
	2006		2007		2008		2009		2010
	Valeurs RÉELES	Modifica- tion en %	Valeurs RÉELES	Modifica- tion en %	Pronostic	Modifica- tion en %	Pronostic	Modifica- tion en %	Pronostic
Modification en %									
Chiffre d'affaires sans les ventes aux enchères	8.416	+30,7%	11.000	+10,9%	12.200	+18,0%	14.400	+20,0%	17.280
Commission des « Online Auctions »					300		700		1.200
Chiffre d'affaires total	8.416	+30,7%	11.000	+13,6%	12.500	+20,8%	15.100	+22,4%	18.480
Coûts liés au chiffre d'affaires	1.719	+20,6%	2.073	+133,0%	4.830	+8,0%	5.220	+10,0%	5.742
Résultat brut du chiffre d'affaires	6.697	+33,3%	8.927	-14,0%	7.670	+28,8%	9.880	+28,9%	12.738
Total des coûts	4.821	+44,8%	6.980	+0,2%	7.000	+12,1%	7.850	+12,1%	8.800
Excédent d'exploitation	1.876	+3,8%	1.947	-65,6%	670	+203,0%	2.030	+93,9%	3.938
Résultat des opérations d'intérêts	37		90		50		70		100
Autres recettes	14		75		15		50		60
EBT	1.927	+9,7%	2.112	-65,2%	735	+192,5%	2.150	+90,6%	4.098
Impôts (sans impôts différés)	107		0		0		0		0
Bénéfices du groupe	1.820	+16,0%	2.112	-65,2%	735	+192,5%	2.150	+90,6%	4.098
Nombre d'actions (entièrement diluées)	5.703		5.741		5.690		5.690		5.700
EPS	0,32	+15,6%	0,37	-64,9%	0,13	+192,5%	0,38	+90,2%	0,72

artnet AG, Berlin

L'effet de change, négatif jusqu'au 3^e trimestre 2008, pourrait alors s'inverser et les ventes augmenteraient ainsi davantage en euros qu'en USD.

Comme nous l'avons expliqué au point 2.1, nous estimons le CA des Online Auctions pour le 4^e trimestre à 139 K€, pour 2009 à 700 et pour 2010 à 1 200 K€.

Pour les postes des coûts liés au CA et des coûts d'exploitation, dans lesquels nous regroupons les trois types de coûts d'exploitation, nous ne prévoyons plus que des augmentations modérées. Ceci s'explique par le fait que l'embauche de personnel devrait bientôt être achevée, à quelques exceptions près. Le nombre de collaborateurs, qui a augmenté environ de moitié, doit être désormais intégré. Les déclarations faites par la direction dans les précédents rapports d'activité au sujet de la rationalisation des processus et de la baisse des coûts pourraient prendre effet.

L'activation des prestations de développement effectuées par la société même augmente dans un premier temps le résultat, mais sera toutefois amortie avec 20 % par an. Ceci donne lieu à des postes de coûts futurs. En conséquence, le cash flow lié à l'activation, après déduction de l'amortissement de cette dernière, est moins élevé.

Les Online Auctions, le réseau de galeries et les nouveaux produits comme les indices devraient générer du chiffre d'affaires. Artnet bénéficie ici d'une excellente position initiale stratégique.

Selon nos prévisions, il devrait être possible d'atteindre de nouveau en 2009 le bénéfice de 2007, toutefois avec 37 % de ventes supplémentaires. Si les Online Auctions enregistrent des résultats positifs correspondant à notre estimation, artnet pourrait réaliser des bénéfices en forte hausse et les redistribuer en grande partie sous forme de dividendes.

3. Évaluation

Tableau 2

Calcul de la valeur de l'entreprise				
Modèle DCF (Discounted Cashflow) en KEur	2008	2009	2010	2011 ff.
Excédent annuel du groupe	735	2.150	4.098	4.098
Déduction faite des investissements nets	-700	-500	-200	
Free Cashflow (FCF)	35	1.650	3.898	4.098
Valeur après amortissement				61.997
Taux d'escompte	1,020	1,103	1,192	1,192
Valeurs actuelles FCF	34	1.496	3.270	52.004
Total des valeurs actuelles (Fair Value)	56.805			
Nombres d'actions	5.690.000			
Fair Value par action	9,98			

Suppositions du calcul de la valeur de l'entreprise

Taux d'intérêt de base (rendement actuel du circulant)	3,61%
Prime de risque du marché	4,50%
Facteur bêta	1,00
Taux d'intérêt CAPM	8,11%
Terminal Value diminution de l'augmentation	1,50%

artnet AG, Berlin

Le modèle DCF a été adapté en fonction de la baisse du rendement du circulant sur le marché de la retraite, du nombre d'actions moins important que prévu fin 2008 (exercices d'options inclus) de 5,69 millions et des cash flows escomptés sur la base de la révision de l'estimation du bénéfice. En raison de l'activation des coûts de développement, nous avons inséré une ligne « Investissements nets / besoin en capital d'exploitation » qui réduit le cash flow disponible avec le besoin financier qui y est estimé. Le modèle avec nos hypothèses concernant l'évaluation de l'entreprise indique une valeur actuelle raisonnable de 9,98 EUR par action. Les paramètres de l'analyse de sensibilité n'ont pas été modifiés.

Tableau 3

Analyse de sensibilité d'artnet AG selon le modèle DCF

en EUR par action	Bêta		
	0,8	1,0	1,5
Diminution de l'augmentation			
1,0%	10,77	9,34	6,97
1,5%	11,64	9,98	7,32
2,0%	12,67	10,73	7,71



Ambrosius Bosschaert the Elder

Blumenstrauß mit Tulpen, Schwertlilie, Gartennelke, Ringelblume, Rosmarinblättern und anderen Blüten in einem Römer mit Schmetterlingen
1608–

Koller Auktionen Ltd: Vendredi, 19. Septembre 2008
Prix de vente : CHF 5.770.000

Avis juridique

L'avis juridique fait partie intégrante de cette analyse financière et doit être impérativement pris en compte en cas de décisions qui reposent sur cette analyse ou en découlent.

Avis juridique / Clause de non-responsabilité

Cette analyse a été réalisée par SIGNUM Research GmbH. Elle comprend des informations sélectionnées et ne prétend pas à l'exhaustivité. L'analyse est basée sur des informations et des données accessibles en général („informations“) et qui sont considérées comme fiables. SIGNUM Research GmbH n'a cependant pas contrôlé l'exactitude ni l'intégralité des informations et décline toute responsabilité pour l'exactitude et l'intégralité des informations. D'éventuelles informations incomplètes ou incorrectes ne justifient aucune responsabilité de la part de SIGNUM Research GmbH pour quelque dommage que ce soit, qu'il s'agisse de dommages directs, indirects et/ ou consécutifs. SIGNUM Research GmbH décline notamment toute responsabilité pour les déclarations, les pronostics ou autres détails contenus dans cette analyse concernant les entreprises faisant l'objet de l'étude, les stratégies, les situations concurrentielles ou la situation du marché, les conditions-cadres légales, etc. La réalisation et la diffusion de cette analyse sont soumises au droit de la République fédérale d'Allemagne. Sa diffusion dans d'autres juridictions peut être restreinte par les lois ou les autres dispositions juridiques qui y sont en vigueur dans ce pays. Les personnes dont le siège est en dehors de la République fédérale d'Allemagne et qui entrent en possession de cette analyse doivent s'informer personnellement des éventuelles restrictions qui s'appliquent dans leur cas et les suivre. Bien que l'analyse ait fait l'objet d'un travail minutieux, nous ne pouvons exclure toute erreur, inexactitude, imperfection ou erreur d'estimation. SIGNUM Research GmbH, ses associés, ses employés et ses collaborateurs indépendants déclinent toute responsabilité pour l'exactitude et l'intégralité des déclarations, des estimations, des recommandations ou des conclusions qui découlent des informations contenues dans cette analyse. L'analyse ne constitue ni une offre ni une invitation à émettre une offre sur l'achat ou la vente d'un titre de valeur. Avant de prendre une éventuelle décision de placement, les investisseurs privés domiciliés en République fédérale d'Allemagne et ayant pris connaissance du contenu de cette analyse devraient contrôler avec leur conseiller si une recommandation de choix de placement effectuée dans cette analyse leur convient sur la base de leurs objectifs de placement et de leurs conditions financières et si les avis exprimés dans l'analyse sont partagés. Les avis exprimés dans cette analyse peuvent être modifiés à tout moment sans notification préalable. Sous réserve de modifications.

Droits d'auteur

L'œuvre, y compris toutes ses annexes, est protégée par les droits d'auteur. Toute utilisation sortant du cadre de la loi sur les droits d'auteur est interdite et répréhensible sans notre autorisation par écrit. Cette interdiction concerne notamment les duplications, les traductions, l'utilisation de microfilms ainsi que l'enregistrement et le traitement sur des supports électroniques de la totalité ou de parties du contenu.

Principales sources d'information

Les principales sources d'information utilisées pour la réalisation de cette analyse sont les publications effectuées dans les médias allemands et étrangers comme les services d'information, la presse économique, la presse spécialisée, les statistiques publiées, les agences de notation ainsi que les publications des sociétés/ émetteurs faisant l'objet de l'analyse.

Auteurs de cette analyse :

Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling, analyste

Entreprise responsable : SIGNUM Research GmbH, Düsseldorf.

Mise en page : Michele Anne Zeh, CH-Windisch

Conseil de placement

Achat : nous nous attendons à ce que le prix de l'action augmente de 15 % ou plus au cours des 12 prochains mois

Détention : nous nous attendons à ce que le prix de l'action se modifie peu avec les fluctuations au cours des 12 prochains mois

Vente : nous nous attendons à ce que le prix de l'action chute de 15 % ou plus au cours des 12 prochains mois

N/A : l'estimation de l'action est suspendue.

Aperçu des résultats de notre analyse pour l'action au cours des 12 derniers mois

Première analyse - Date 20.02.2008 ; Résultat de l'analyse : ACHAT— Objectif de cours actuel 11,25 EUR

Étude complémentaire - Date 26.05.2008 ; Résultat de l'analyse : ACHAT—Objectif de cours actuel 12,50 EUR

Étude complémentaire - Date 28.08.2008 ; Résultat de l'analyse : ACHAT—Objectif de cours actuel 12,00 EUR

Étude complémentaire - Date 14.11.2008 ; Résultat de l'analyse : ACHAT—Objectif de cours actuel 9,50 EUR

Les éventuels conflits d'intérêts suivants doivent être pris en compte dans le cadre de cette analyse financière. Ils peuvent exister avec les sociétés suivantes mentionnées dans l'analyse :

Société : artnet AG

Numéro attribué : 3, 7

1. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée détiennent directement ou indirectement une participation s'élevant au moins à 1 % du capital de base de l'émetteur en question.
2. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée détiennent directement ou indirectement une position de vente nette s'élevant au moins à 1 % du capital de base de l'émetteur en question.
3. L'analyse financière concernant cette société a été réalisée par SIGNUM Research GmbH à la demande de l'émetteur ou d'une personne proche de cette société.
4. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée ont participé au cours des douze derniers mois à la direction d'un consortium pour une émission à la suite d'une offre publique d'instruments financiers de ce type qui font eux-mêmes l'objet de cette analyse ou dont les émetteurs font l'objet de cette analyse.
5. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée ont effectué contre rémunération des services de banque d'investissement ou de relations investisseurs auprès de l'émetteur en question.
6. L'analyse a été fournie à l'émetteur avant sa transmission ou sa publication et a ensuite été modifiée.
7. Le ou les auteurs de cette analyse financière ou l'un de leurs collaborateurs détiennent des titres de valeur directe ou des dérivés concernés de cette société.
8. Un membre de la direction ou un collaborateur de SIGNUM Research GmbH et/ou d'une filiale sont membres du comité directeur/membre de surveillance de cette société.
9. SIGNUM Research GmbH et/ou une entreprise liée prévoient et attendent pour les trois prochains mois des rémunérations de la part de cette société pour les services de banque d'investissement ou de relations investisseurs réalisés.

Autorité de surveillance compétente

BaFin (établissement fédéral de surveillance des services financiers)
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt

Mentions légales

SIGNUM Research GmbH
PO Box 11 07 13
40507 Düsseldorf

Email

info@SIGNUM-Research.com

En acceptant ce document, le destinataire accepte le caractère obligatoire des restrictions mentionnées ci-dessus.

SIGNUM RESEARCH GMBH