

**Analyse financière :
étude complémentaire**

Branche

prestataires de services en ligne

Internet

www.artnet.com

Dates

rapport pour la période de neuf mois
24 octobre 2008

Données fixes

Sigle boursier		
WKN	690950	
ISIN	DE0006909500	
Bloomberg	AYD.ETR	
Places boursières concernées	Xetra et Frankfurt	
Segment boursier	marché réglementé / « Prime Standard »	
Cours	EUR 5,90 (Xetra; 20.08.2008 14h24)	
	haut 52 semaines	EUR 15,00
	bas	EUR 4,95
Nombre d'actions	5 631 067 actions (non diluées)	
capitalisation boursière	33,2 millions d'EUR	
Structure de l'actionariat	Galerie Neuendorf AG, Berlin	26,0%
	Schaeffer Immobilien GmbH, Hambourg	11,3%
	Artis Capital Management LLC, San Francisco	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 :

Veillez 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 30.06.2008

Résultat de l'analyse

ACHAT Objectif de cours actuel 12,00 EUR

Au cours du 1^{er} semestre 2008, artnet a enregistré une croissance de 25 % en USD. Après conversion en euros, devise dans laquelle sont libellés les états financiers, l'augmentation est toutefois de seulement 8,5 %. En conséquence, nous ajustons la croissance du chiffre d'affaires (CA) en euros sans le CA réalisé avec les Online Auctions en 2008 à 9 % et avec les Online Auctions à 12 %. Artnet Online Auctions a su démontrer que cette activité était viable. La plate-forme est acceptée sur le marché de l'art. Au cours du 2^e trimestre, un CA de 62 K€ a déjà été réalisé avec les commissions. Les dépôts et les ventes ont enregistré une forte croissance au cours des mois de juin et de juillet. C'est pourquoi nous maintenons notre estimation de 323 K€ pour le CA réalisé avec les commissions d'Online Auctions de 2008. Après le lancement de la version intégrale, il est prévu de faire connaître le produit à un public plus large dans le cadre d'une campagne de marketing. D'après nous, les « Online Auctions » vont devenir une plate-forme internationale de ventes aux enchères d'œuvres d'art et généreront au cours des prochaines années une croissance considérable du CA avec des marges brutes élevées.

L'augmentation des coûts d'artnet a également été une nouvelle fois très élevée au cours du 2^e trimestre 2008. En comparaison avec le trimestre de l'année précédente, les quatre principales catégories de coûts, y compris les coûts liés au CA, ont augmenté de 58 % en USD. De même, le personnel a augmenté de 33 % par rapport à la fin du trimestre de l'année précédente. Ces taux d'augmentation sont dus aux investissements effectués en vue d'améliorations techniques, à la création de nouveaux produits mettant l'accent sur les indices de prix sur les segments du marché de l'art, ainsi qu'au site web francophone artnet.fr. D'après ses informations, artnet ne prévoit plus qu'une légère augmentation du personnel et des coûts pour le 2^e semestre 2008.

Jusqu'à présent, le marché de l'art n'a pas été particulièrement touché par le ralentissement généralisé de la conjoncture. Les ventes aux enchères en salle ont ainsi continué d'atteindre de nouveaux prix plafonds. Par conséquent, nous maintenons notre prévision de croissance du CA d'artnet, sans le chiffre d'affaires des ventes aux enchères, de 23 % pour 2009 comme pour 2010. Les effets de change négatifs diminuent depuis le mois d'août 2008 et permettront d'obtenir de meilleurs CA et résultats en euros, si l'inversement de la tendance du cours de change USD/euro se maintient. À cela vient également s'ajouter la forte augmentation prévue pour les commissions des ventes aux enchères.

Nous tirons pour le 1^{er} semestre 2008 le bilan suivant : lancement réussi des « artnet Online Auctions », accélération de la création de nouveaux produits et enregistrement d'une croissance de 25 % en USD liée à des effets de change négatifs considérables.

Considérant l'année 2008 comme transitoire pour artnet (passage d'une plate-forme d'informations à une plate-forme de transactions), nous procédons à une évaluation sur la base de 2009 et estimons, en raison de la croissance durable du CA que nous prévoyons pour les prochaines années et de l'évolution récente des devises, qu'un PER de 25 ou un cours de 12,00 EUR est réaliste. Notre modèle DCF indique une valeur actuelle de 12,39 EUR. Il en découle une estimation raisonnable de la valeur actuelle à 12,00 EUR, par rapport à la valeur de 12,50 EUR présentée dans notre étude réalisée pour le 1^{er} trimestre 2008.

1. Évènements importants survenus au cours du 1^{er} semestre 2008

- Poursuite de la croissance satisfaisante du CA de 25 % en USD au cours du 1^{er} semestre 2008
- Le taux faible de l'USD limite l'augmentation du CA en euros, c'est pourquoi la croissance n'est que de 8,5 % en euros
- Lancement réussi des « artnet Online Auctions » ; viabilité confirmée de l'activité ; CA à la hausse, notamment en juin et en juillet
- Taux de ventes régulières s'élevant à environ 25 % de toutes les offres d'enchères sur Online Auctions
- Durée d'opération des ventes aux enchères réduite de 14 à 10 jours
- Cashflow opérationnel de nouveau négatif, pour la première fois depuis 2003, en raison des investissements importants dans Online Auctions et de la création de nouveaux produits
- Augmentation de 33 % du nombre de collaborateurs, augmentation de 40 % du nombre d'employés à temps plein, 31 nouveaux employés, comparaisons effectuées par rapport à la fin du 2^e trimestre de l'année précédente ; 6 nouveaux employés à temps plein au cours du 2^e trimestre 2008
- Total de 129 collaborateurs ; évolution du chiffre d'affaires par collaborateur toujours à la baisse
- Coûts du personnel activés au cours du 1^{er} semestre 2008 avec 397 milliers d'USD pour la création de nouveaux produits
- Augmentation considérable de toutes les catégories de coûts, y compris les coûts liés au CA
- Augmentation des coûts de création de produits de 100 % en USD par rapport au semestre de l'année précédente
- Investissements importants dans le domaine de la technologie, également en raison de l'activation des prestations propres
- Résultat opérationnel à la baisse en raison de l'importante augmentation de personnel pour établir artnet en tant que plate-forme de transaction, parallèlement à sa fonction précédente de plate-forme d'informations
- La réévaluation des impôts différés a une influence positive sur le résultat après impôt
- Réseau de galeries : 2 125 membres (2 017 le 31.03.2008) : 9 % d'augmentation au cours du 1^{er} semestre
- Base de données des prix : 12 481 abonnés (11 950 le 31.03.2008) : 9 % d'augmentation au cours du 1^{er} semestre

2. Pronostics & perspectives

- Création de la société artnet France S.à.r.l., une filiale de distribution d'Artnet Corp., le 3 juillet 2008 ; début d'activité commerciale prévue pour le 4^e trimestre 2008
- Recettes supplémentaires liées à la publicité sur le site francophone d'artnet (artnet.fr) prévues en 2009
- Accélération de la création de nouveaux produits, notamment les indices de prix sur les segments du marché de l'art
- Le record de prix atteint dans les Online Auctions en juillet avec 130 000 USD pour une sérigraphie d'Andy Warhol (\$ 9) est une preuve du potentiel existant pour des enchères à prix élevés sur Online Auctions
- Initiatives de marketing prévues pour l'acquisition de nouveaux clients pour les Online Auctions

artnet AG, Berlin

- Synergies par ventes croisées des abonnements à la **base** de données des prix et du réseau de galeries en raison de l'acquisition de nouveaux clients d'Online Auctions
- Perception d'une commission supplémentaire de l'acheteur de 10 % pour les Online Auctions prévue à partir du 20 août 2008 (jusqu'à présent commission sur le vendeur de 10 %)
- Croissance forte et constante du nombre de galeries membres du réseau de galeries avec environ 20 % par an en raison de la qualité des produits et du caractère international d'artnet, même dans les années à venir
- Augmentation de 15 % des prix du réseau de galeries prévue au cours des 12 prochains mois
- La hausse de la valeur de l'USD au 3e trimestre 2008 entraînera une augmentation du CA et du bénéfice en euros, monnaie dans laquelle sont libellés les états financiers.
- Début du versement de dividendes probablement à partir de 2010 seulement



Andy Warhol
\$ 9
1982

artnet Online Auctions : Mercredi, 23 Juillet 2008
Prix de vente : USD 130.000

3. Détails

3.1 artnet Online Auctions

Au cours du 2^e trimestre 2008, « artnet Online Auctions », plate-forme destinée au commerce d'objets d'art, a prouvé sa viabilité. Sur cette plate-forme, des transactions sont effectuées avec un taux acceptable de ventes régulières à des prix intéressants pour les offreurs et les acheteurs avec une offre très large d'objets de bonne qualité. Le nombre de lots insérés a atteint en juin le nombre de 350. La part des recettes d'artnet issue de la commission du vendeur de 10 % a pu être améliorée mensuellement et a atteint en juin 33 milliers d'USD. Les objets graphiques d'artistes célèbres continuent d'enregistrer la demande la plus dynamique. Le taux de ventes régulières, ventes ultérieures comprises, s'élevait à environ 25 %. La durée d'opération des ventes aux enchères est passée de 14 à 10 jours en raison de la perception accrue de la clientèle.

Après la fin du trimestre, le 23 juillet 2008, artnet a enregistré une vente record. Avec un prix d'adjudication de 130 000 USD, la sérigraphie « \$ 9 » d'Andy Warhol de l'année 1982 a été attribuée à un nouveau propriétaire. Artnet a ainsi réussi à présenter une offre de qualité supérieure sur Online Auctions et à attirer l'attention de la catégorie d'acheteurs correspondante.

L'introduction d'une commission de l'acheteur de 10 % sur le prix d'adjudication est prévue à partir du 20 août. Nous maintenons encore notre estimation du CA des recettes liées aux commissions des Online Auctions. Artnet a démontré que sa plate-forme est un lieu de transactions régulières et que l'on peut y avoir accès à un vaste choix d'offres d'objets d'art et d'œuvres proposées. Parallèlement à d'autres améliorations d'ordre technique, l'objectif est désormais de satisfaire les clients existants et d'acquérir de nouveaux groupes d'acheteurs en renforçant la perception et l'acceptation de la plate-forme de ventes aux enchères. En effet, c'est précisément pour les acheteurs privés que Online Auctions simplifie l'achat d'œuvres d'art, et ce à des conditions intéressantes. Les vendeurs bénéficient ainsi d'un autre circuit de vente, plus avantageux que les ventes aux enchères en salle qui entraînent des coûts élevés et de longues périodes de préparation.

3.2 Croissance

Au cours du premier semestre 2008, la croissance a augmenté de 25 % en USD. L'USD a cependant de nouveau perdu de la valeur par rapport à l'euro, si bien que l'augmentation du CA n'est plus que de 8 % après conversion en euros (monnaie de compte principale USD 80 % ; monnaie dans laquelle sont libellés les états financiers : euro). Cette évolution s'est nettement inversée au début du mois d'août 2008. Un retournement durable pourrait ainsi réduire et même inverser les effets négatifs sur le CA dus à la conversion des devises. Nous avons par conséquent revu à la baisse nos prévisions de croissance pour le CA d'artnet sans le chiffre d'affaires lié aux ventes aux enchères avec 9 % en euros pour toute l'année 2008.

Par rapport à l'année précédente, le personnel compte au total 32 collaborateurs supplémentaires. Comparé au 1^{er} trimestre 2008, 6 nouveaux employés ont été embauchés à temps plein et le nombre total de collaborateurs est passé de 2 à 129. Les nouveaux collaborateurs sont notamment affectés à la technique et à la création de nouveaux produits. Les nouveaux produits prévus sont artnet.fr et les indices de prix sur les segments du marché de l'art. Le lancement du site Internet artnet.fr spécialement conçu pour le marché francophone doit avoir lieu au cours du 4^e trimestre avec la publication d'un magazine d'art francophone. Les indices de prix illustreront quant à eux l'évolution des prix d'un portfolio d'artistes spécifiques et de leurs œuvres réalisées pendant une période artistique précise (par ex. la période américaine Pop Art.) Sur la base des indices artnet, les banques d'investissement pourront par conséquent créer des produits d'investissement avec lesquels les investisseurs participeront à l'évolution des prix de certains segments de l'art, comme pour l'indice boursier. Les utilisateurs de ces indices versent à Artnet une taxe de commercialisation. L'évolution d'un indice d'art est un sujet très complexe, car les prix des œuvres d'art d'un artiste ne sont pas directement comparables en raison des diverses caractéristiques des œuvres d'art. Il est donc probable que l'offreur d'indices d'art qui s'imposera sera celui qui fournira des indices avec une diversité et une qualité vérifiable et constante. Pour ce faire, une base de données extrêmement détaillée, portant sur les prix des ventes aux enchères et des transactions d'œuvres d'art (comme celle actualisée par artnet), est indispensable.

artnet AG, Berlin

Tableau 1

Comptabilité prévisionnelle artnet AG (compte de profits et pertes consolidé)										
Montants en KEur	2006		2007		2008		2009		2010	
	Valeurs RÉELES	Modifica- tion en %	Valeurs RÉELES	Modifica- tion en %	Pronostic	Modifica- tion en %	Pronostic	Modifica- tion en %	Pronostic	
Chiffre d'affaires sans les ventes aux enchères	8.416	+30,7%	11.000	+9,0%	11.990	+23,0%	14.748	+23,0%	18.140	
Commission des « Online Autions »					323		1.050		2.240	
Chiffre d'affaires total	8.416	+30,7%	11.000	+11,9%	12.313	+28,3%	15.798	+28,6%	20.380	
Coûts liés au chiffre d'affaires	1.719	+20,6%	2.073	+131,5%	4.800	+15,0%	5.520	+15,0%	6.348	
Résultat brut du chiffre d'affaires	6.697	+33,3%	8.927	-15,8%	7.513	+36,8%	10.278	+35,0%	14.032	
Vente/Marketing	1.296	+30,7%	1.694	+29,9%	2.200	+18,0%	2.596	+20,0%	3.063	
Frais de gestion généraux	2.960	+42,6%	4.220	-38,4%	2.600	+10,0%	2.860	+15,0%	3.146	
Développement des produits	565	+88,7%	1.066	+78,2%	1.900	+10,0%	2.090	+20,0%	2.299	
Total des coûts	4.821	+44,8%	6.980	-4,0%	6.700	+12,6%	7.546	+17,4%	8.508	
Excédent d'exploitation	1.876	+3,8%	1.947	-58,2%	813	+236,0%	2.732	+73,9%	5.523	
Résultat des opérations d'intérêts	37		90		50		70		90	
Autres recettes	14		75		40		50		60	
EBT	1.927	+9,7%	2.112	-57,2%	903	+215,8%	2.852	+71,8%	5.673	
Impôts (sans impôts différés)	107		0		0		80		120	
Bénéfices du groupe	1.820	+16,0%	2.112	-57,2%	903	+206,9%	2.772	+73,3%	5.553	
Nombre d'actions (entièrement di-	5.703		5.741		5.720		5.750		5.800	
EPS	0,32	+15,6%	0,37	-57,8%	0,16	+200,0%	0,48	+100,0%	0,96	

Les coûts initiaux de personnel de 397 milliers d'USD dus à la création de nouveaux produits ont été activés au cours du premier semestre 2008 et seront amortis à l'avenir avec 20 % par an selon IFRS.

En raison des coûts dus à l'augmentation du personnel ainsi qu'à l'accélération de la création de nouveaux produits et au perfectionnement des produits existants, nous prévoyons un bénéfice nettement moins élevé pour 2008. Le 30 juin 2008, artnet a modifié l'inscription au bilan des impôts différés sur la base d'une période de planification de trois ans et comptabilise les impôts différés actifs supplémentaires sur les reports à nouveau fiscaux pour un montant de 363 K€. Deux autres augmentations sont encore prévues en 2008. Ces dernières ont certes une influence positive sur le résultat du groupe, mais ne sont pas opérationnelles et ne sont par conséquent pas retenues dans notre comptabilité prévisionnelle. Par ailleurs, pour la première fois depuis 2003, artnet présente de nouveau un cashflow opérationnel négatif à la fin du 2^e trimestre 2008.

Pour les années 2009 et suivantes, nous prévoyons un CA supplémentaire avec la publicité placée sur le site Internet artnet.fr ainsi qu'une augmentation considérable du CA pour le segment « Autres produits » auxquels sont attribués les nouveaux produits que sont les indices des prix et la plate-forme en ligne pour le design. Quant à la base de données des prix, nous prévoyons une augmentation du chiffre d'affaires d'environ 10 % par an. Cette croissance inclut l'extension de la base de données des prix à l'artisanat d'art et au design du XX^e et du XXI^e siècles. En raison de la concurrence de fournisseurs gratuits financés par la publicité, il n'existe pas de marges de manœuvre pour l'augmentation des prix de la base de données des prix artnet, même si la qualité de ces bases de données ne peut pas être comparée à celle d'artnet.

artnet AG, Berlin

En raison de l'augmentation de 15 % des prix prévue dans le réseau de galeries au cours des 12 prochains mois ainsi que d'un potentiel de marché, important pour artnet, de plus de 20 000 galeries dans le monde entier, nous prévoyons pour ce groupe de produits une croissance forte et constante de plus de 20 % à 30 % par an. À l'avenir, la modification du modèle de prix pour le réseau de galeries devrait également entraîner des effets positifs sur les prix. Il est prévu que ce réseau se base de plus en plus sur la valeur des offres présentées dans les galeries, et par conséquent à leur rendement.

Avec l'élaboration d'une offre complète sur le thème de l'art, artnet renforce son avancée concurrentielle. Le concurrent artprice, qui effectue toutes les transactions en euros, a enregistré au cours du 2^e trimestre 2008 une croissance de 11 %, atteignant 1,225 millions d'euros (soit 40,0 % du CA d'artnet pour ce même trimestre) et devrait réaliser un CA de 5 millions d'euros pour l'année 2008.

3.3 Évaluation

En raison de l'évolution positive des Online Auctions et de l'inversement de la tendance du cours de change USD/euro, nous avons augmenté le PER raisonnable pour artnet de 20 à 25 pour 2009.

Tableau 2

Calcul de la valeur de l'entreprise				
Modèle DCF (Discounted Cashflow) en KEur	2008	2009	2010	2011 ff.
Excédent annuel du groupe	903	2.772	5.553	5.553
Free Cashflow (FCF)	903	2.772	5.553	5.553
Valeur après amortissement				77.670
Taux d'escompte	1,0433	1,1335	1,22315	1,2315
Valeurs actuelles FCF	866	2.445	4.509	63.067
Total des valeurs actuelles (Fair Value)	70.887			
Nombres d'actions	5.720.000			
Fair Value par action	12,39			

Suppositions du calcul de la valeur de l'entreprise

Taux d'intérêt de base (rendement actuel du circulant)	4,15%
Prime de risque du marché	4,50%
Facteur bêta	1,00
Taux d'intérêt CAPM	8,65%
Terminal Value diminution de l'augmentation	1,50%

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%	13,32	11,67	8,87
	1,5%	14,27	12,39	9,28
	2,0%	15,39	13,22	9,72

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 5,72 millions et des cashflows escomptés sur la base de la révision de l'estimation du bénéfice. Nous soumettons désormais un cashflow disponible à hauteur du bénéfice (cashflow opérationnel – investissements = bénéfice). De plus, nous avons exclu, pour le calcul de la terminal value, l'actualisation en 2011, de même que pour le bénéfice non modifié en 2011 et en 2010.

Le modèle avec nos hypothèses concernant l'évaluation de l'entreprise indique une valeur actuelle raisonnable de 12,39 EUR par action. Les paramètres de l'analyse de sensibilité sont restés inchangés.

Analyste : Dipl.-Kaufmann Marcus Sühling
Date de publication : 28.08.2008
Clôture de rédaction : 20.08.2008



Yves Klein
RE 3

Sotheby's London : Mardi, 1 Juillet 2008
Prix de vente : GBP 3.177.250



Francis Bacon
Study for head of George Dyer
Sotheby's London : Mardi, 1 Juillet 2008 [Lot 11]
Prix de vente : GBP 13.761.250

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

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