

# Clasquin

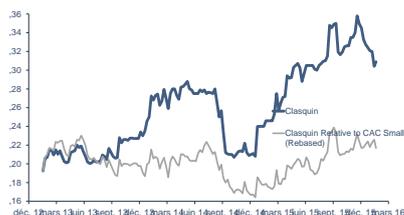
**Achat → | Objectif 39.00 EUR**

Cours : 30.90 EUR | Potentiel : 26 %

Est.chg	2015e	2016e
BPA	-	-

## Marge brute T4 en ligne : bonne tenue en dépit de l'effet de base

Vendredi 19 Février 2016



### MB T4 en croissance organique de 2% à 9.8 M€ (en ligne)

Au titre du T4, Clasquin a publié hier soir une marge brute en progression de 13.6% à 9.8 M€, parfaitement en ligne avec notre attente. Rappelons que le dernier trimestre est marqué par la cession de l'activité transport Gueppe-Clasquin (6.7 M€ de MB sur 12 mois). Hors effet périmètre (cf. LCI International) et devises, la croissance organique ressort à 2% sur le T4.

#### Marge brute T4 et FY 2015

	Publié	Attendu	N-1*	Var°
Marge Brute T4	14.9	9.8	13.1	+13.6%
Marge Brute 2015	55.6	55.6	43.6	+27.5%

Source : Oddo Securities ; Société  
 \*Retraité de la cession de Gueppe-Clasquin

### Effet de base défavorable pour les opérations/ Marge au dossier élevé

Suite à un contact avec la société, nous retenons les éléments suivants :

- La fin d'année ne montre pas de grosse rupture de tendance pour le nombre d'opérations traitées qui ressortent en légère baisse en organique sur le T4, soit un niveau légèrement inférieur à notre attente. Cet écart s'explique par : i/ un effet de base sous-estimé sur le trimestre, et ii/ un effet de concentration des volumes au T4 (moins d'opérations mais plus de volumes) qui a accentué cet effet de base.
- Sans surprise, la forte volatilité des taux de fret en maritime permet à la marge au dossier de se stabiliser sur des niveaux élevés, à l'instar des trimestres précédents.
- Par pôles, à retenir : i/ une MB T4 toujours en croissance solide (+6% lfl) pour le Fret Maritime malgré un nombre d'opérations en léger repli sur le dernier trimestre (-1.2%), et ii/ une MB du Fret Aérien qui ressort en baisse de 2.8% (hors effet périmètre), avec un nombre flat d'opérations traitées (-0.2% en organique).

### Achat et TP de 39€ reconduits

Cette publication, conforme à nos attentes, ne nous incite pas à revoir notre scénario d'atterrissage des résultats pour 2015 (ROC de 6.8 M€ vs. 4.3 M€ sur N-1). Et dans la lignée de 2015, nous conservons notre vision positive pour Clasquin en 2016, année qui devrait conjuguer :

- i/ une bonne tenue des opérations, surperformant un marché en croissance limitée (+2%e),
- ii/ une poursuite d'une volatilité des taux de fret (surcapacité conteneurs / impact Chine - prix pétroliers...) qui restera favorable pour la marge au dossier,
- iii/ l'effet résiduel (3 mois) mais fortement relatif de l'acquisition de LCI International.

La cession récente de la filiale transport Gueppe Clasquin (5 M€e de cash associé) souligne également la volonté du groupe de poursuivre ses acquisitions ciblées (capacité d'acquisition de 25 M€ de marge brute environ ?). Par ailleurs, le management confirme l'évolution de la gouvernance et la poursuite de la structuration du groupe (nomination de Hugues Morin en tant que n°2 du groupe et arrivée de Quentin Lacoste, ex-CEO Europe de la société Röhligh, en tant que nouveau COO).

Recommandation Achat et TP de 39€ réitérés.

**Raphaël Hoffstetter (Analyste)**

+33 (0)4 72 68 27 11  
 rhoffstetter@oddo.fr

#### Données produit

ALCLA FP | ALCLA.PA

Capitalisation boursière (MEUR)	71
VE (MEUR)	75
Extrêmes 12 mois	24.35 - 36.20
Flottant (%)	40.1

Performance (%)	1m	3m	12m
Performance absolue	-4.3	-4.0	26.1
Perf. rel. Indice Pays	-4.4	10.7	45.8
Perf. rel. CAC Small	-2.9	2.8	21.4

Comptes	12/15e	12/16e	12/17e
CA (MEUR)	230	244	255
EBITDA (MEUR)	8.9	10.3	11.0
EBIT courant (MEUR)	6.7	8.2	8.6
RNpg (MEUR)	3.0	4.6	4.9
BPA (EUR)	1.31	1.98	2.13
DNA (EUR)	0.89	1.17	1.19

P/E (x)	22.4	15.6	14.5
P/B (x)	3.3	3.0	2.7
Rendement (%)	3.0	3.8	3.9
FCF yield (%)	9.3	6.5	7.7
VE/CA (x)	0.3	0.3	0.3
VE/EBITDA (x)	8.4	7.2	6.5
VE/EBIT courant (x)	11.1	9.1	8.4
Gearing (%)	32	18	6
Dette nette/EBITDA(x)	0.8	0.4	0.1

#### Next Events

16/03/2016	FY Results
28/04/2016	Q1 Sales
25/08/2016	H1 Sales
21/09/2016	H1 Results

#### Risque de conflits d'intérêts:

Oddo & Cie et/ou une de ses filiales peuvent être en situation de conflit d'intérêts avec certaines des émetteurs mentionnés dans cette publication. Vous pouvez consulter l'ensemble des mentions des conflits d'intérêts au dernière page de ce document.  
 Document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire, les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.

**ALCLA.PA | ALCLA FP**  
**Transport Logistique | France**

**Achat**

Upside 26.21%

Cours actuel 30.90EUR

TP 39.00EUR

	12/10	12/11	12/12	12/13	12/14	12/15e	12/16e	12/17e
<b>DONNEES PAR ACTION (EUR)</b>								
BPA corrigé	1.50	1.33	0.91	0.95	0.93	1.31	1.98	2.13
<b>BPA publié</b>	<b>1.50</b>	<b>1.33</b>	<b>0.91</b>	<b>0.95</b>	<b>0.93</b>	<b>1.31</b>	<b>1.98</b>	<b>2.13</b>
Croissance du BPA	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.6%	-2.1%	42.0%	50.9%	7.2%
BPA consensus								
Dividende par action	1.20	0.75	0.75	0.80	0.80	0.89	1.17	1.19
FCF to equity par action	0.47	1.36	-0.15	0.96	1.47	2.74	2.00	2.38
Book value par action	8.86	9.12	9.17	9.15	9.22	8.97	10.28	11.45
Nombre d'actions ordinaires fin de période	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Nombre d'actions moyen dilué	2.27	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
<b>VALORISATION</b>								
Cours le plus haut	19	29	23	24	29	36	35	
Cours le plus bas	13	16	17	18	20	21	30	
(*) Cours de référence	16	22	20	21	26	29	31	31
Capitalisation	38	50	45	48	59	68	71	71
Endettement net retraité	-5.4	-5.8	-0.2	-0.1	0.7	6.9	4.5	1.6
Intérêts minoritaires réévalués	4.2	2.9	2.3	2.5	5.3	3.1	3.1	3.1
Immobilisations financières réévaluées	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
Provisions (y compris réserve)	1.0	1.1	1.4	0.2	-0.4	-1.4	-2.4	-2.4
<b>VE</b>	<b>36</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>50</b>	<b>63</b>	<b>75</b>	<b>75</b>	<b>72</b>
<b>P/E (x)</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>28</b>	<b>22</b>	<b>16</b>	<b>15</b>
P/CF (x)	7.0	8.9	13	9.7	15	12	9.5	9.1
Rendement (%)	7.3%	3.5%	3.8%	3.8%	3.1%	3.0%	3.8%	3.9%
FCF yield (%)	2.9%	6.3%	ns	4.6%	5.7%	9.3%	6.5%	7.7%
P/B incl. GW (x)	1.85	2.38	2.13	2.29	2.77	3.28	3.00	2.70
P/B excl. GW (x)	2.32	2.97	2.82	3.06	4.32	6.85	5.56	4.61
VE/CA (x)	0.20	0.27	0.25	0.25	0.30	0.33	0.31	0.28
VE/EBITDA (x)	3.7	5.9	7.8	7.9	9.9	8.4	7.2	6.5
<b>VE/EBIT courant (x)</b>	<b>5.5</b>	<b>8.1</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>
<i>(*) cours moyen jusqu'à n-1 cours actuel à partir de n</i>								
<b>COMPTE DE RESULTAT (MEUR)</b>								
CA	179	171	185	198	211	230	244	255
EBITDA ajusté	9.9	7.9	6.0	6.3	6.3	8.9	10	11
Dotations aux amortissements	-3.4	-2.1	-1.8	-1.7	-2.0	-2.2	-2.1	-2.4
<b>EBIT courant</b>	<b>6.6</b>	<b>5.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.6</b>	<b>4.3</b>	<b>6.7</b>	<b>8.2</b>	<b>8.6</b>
EBIT publié	6.5	5.7	4.1	4.5	4.2	5.8	8.2	8.6
Résultat financier	-0.7	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.6	-0.8	-0.7
Impôt sur les sociétés	-2.0	-1.9	-1.4	-1.6	-1.3	-1.9	-2.6	-2.8
Mise en équivalence	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activités cédées ou en cours	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Minoritaires	-0.4	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.2	-0.3
RNpg publié	3.4	3.1	2.1	2.2	2.1	3.0	4.6	4.9
<b>RNCpg ajusté</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>2.1</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.0</b>	<b>4.6</b>	<b>4.9</b>
<b>BILAN(MEUR)</b>								
Survaleurs	4.4	4.4	5.5	5.6	8.3	11	11	11
Autres actifs incorporels	1.3	1.6	2.2	2.8	3.1	3.1	3.1	3.1
Immobilisations corporelles	5.3	5.5	5.8	5.5	6.2	9.9	11	12
BFR	5.3	4.8	8.6	8.0	6.2	4.2	3.8	2.6
Immobilisations financières	1.2	1.3	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
Capitaux propres pg	20	21	21	21	21	21	24	26
Capitaux propres minoritaires	1.8	1.3	1.1	1.2	2.1	1.1	0.9	0.9
Capitaux propres	22	22	22	22	23	22	25	27
Provisions	1.0	1.1	1.4	1.2	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>Endettement net</b>	<b>-5.4</b>	<b>-5.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.7</b>	<b>6.9</b>	<b>4.5</b>	<b>1.6</b>
<b>TABLEAU DE FLUX(MEUR)</b>								
<b>EBITDA</b>	<b>9.9</b>	<b>7.9</b>	<b>6.0</b>	<b>6.3</b>	<b>6.3</b>	<b>8.9</b>	<b>10.3</b>	<b>11.0</b>
var. BFR	-0.3	0.2	-1.6	0.1	2.5	2.1	0.3	1.2
Frais financiers & taxes	-2.1	-2.0	-1.5	-1.6	-1.4	-2.1	-2.9	-2.9
Autres	-2.5	-0.3	-1.1	0.3	-0.8	-0.9	0.1	-0.2
operating Cash flow	5.1	5.9	1.8	5.1	6.5	7.9	7.9	9.1
Capex	-3.9	-2.5	-2.2	-2.5	-2.6	-0.9	-3.0	-3.3
<b>Free cash-flow</b>	<b>1.2</b>	<b>3.3</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>7.1</b>	<b>4.8</b>	<b>5.8</b>
Acquisitions / Cessions	-0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	-11.0	0.0	0.0
Dividendes	-1.8	-2.9	-2.1	-2.0	-2.2	-2.2	-2.4	-3.0
var. Capitaux propres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Autres	0.7	-0.7	0.3	-0.4	7.8	0.0	0.0	0.0
var. Endettement net	-0.3	0.5	-5.1	-0.1	0.3	-6.2	2.4	2.8
<b>CROISSANCE MARGES RENTABILITE</b>								
Croissance du CA publiée	56.1%	-4.3%	7.7%	7.3%	6.7%	8.6%	6.3%	4.6%
<b>Croissance du CA organique</b>	<b>56.1%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>7.7%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.7%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.6%</b>
Croissance de l'EBIT courant	45.3%	-11.5%	-26.6%	7.4%	-5.5%	55.4%	21.9%	4.9%
Croissance du BPA	43.7%	-11.2%	-31.4%	3.6%	-2.1%	42.0%	50.9%	7.2%
Marge net ajustée	1.9%	1.8%	1.1%	1.1%	1.0%	1.3%	1.9%	1.9%
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.3%</b>
<b>Marge d'EBIT courant</b>	<b>3.7%</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.4%</b>
Capex / CA	-2.5%	-1.6%	-1.5%	-1.4%	-1.4%	-1.3%	-1.2%	-1.3%
BFR / CA	3.0%	2.8%	4.6%	4.0%	2.9%	1.8%	1.6%	1.0%
Taux d'IS apparent	34.0%	37.1%	36.7%	38.4%	34.8%	35.5%	35.0%	35.0%
Taux d'IS normatif	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%	34.3%
Rotation de l'actif (CA / Actif Economique)	12	11	9.7	9.0	9.2	8.8	8.5	8.9
<b>ROCE post-tax (taux d'IS normatif)</b>	<b>27.9%</b>	<b>23.4%</b>	<b>14.6%</b>	<b>13.7%</b>	<b>12.4%</b>	<b>16.9%</b>	<b>18.8%</b>	<b>19.6%</b>
ROCE post-tax hors GW (taux d'IS normatif)	39.1%	32.1%	19.8%	18.3%	17.9%	27.1%	31.0%	32.2%
ROE	18.1%	14.9%	10.0%	10.3%	10.1%	14.5%	20.6%	19.6%
<b>RATIOS D'ENDETTEMENT</b>								
Gearing	-25%	-26%	-1%	0%	3%	32%	18%	6%
Dette nette / Capitalisation	-0.14	-0.12	0.00	0.00	0.01	0.10	0.06	0.02
<b>Dette nette / EBITDA</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>ns</b>	<b>0.12</b>	<b>0.77</b>	<b>0.43</b>	<b>0.15</b>
EBITDA / frais financiers nets	67.1	101.3	57.9	105.1	69.4	33.5	36.4	72.0

### Historique des changements des recommandations et des objectifs de cours sur les 12 derniers mois

Date	Recomm.	Objectif (EUR)	Cours (EUR)
04/01/16	Achat	39.00	34.50
17/09/15	Achat	37.00	33.81
26/06/15	Achat	35.00	29.64
01/04/15	Achat	33.50	26.55
19/03/15	Achat	30.00	24.60
20/02/15	Achat	29.00	24.60

### Risque de conflits d'intérêts :

#### Services de banque d'investissement et/ou Distribution

Le groupe Oddo, ou Oddo& Cie, ou Oddo Seydler, est-il intervenu, au cours des douze derniers mois, en qualité de chef de file ou de chef de file associé d'une offre portant sur des instruments financiers de l'émetteur rendue publique? Non

Le groupe Oddo, ou Oddo& Cie, ou Oddo Seydler a-t-il reçu un paiement de la part de l'émetteur concernant la prestation de services d'investissement réalisée au cours des 12 derniers mois ou s'attend à recevoir ou à rechercher une rémunération de la part de l'émetteur pour des prestations de services d'investissement réalisés au cours des 12 derniers mois? Non

#### Contrat de recherche entre le groupe Oddo et l'émetteur

Oddo & Cie et l'émetteur sont convenus de la fourniture par le premier au second d'un service de production et de diffusion de la recommandation d'investissement sur ledit émetteur Non

#### Contrat de liquidité et market-making

A la date de la diffusion de ce rapport, le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler agit-il en tant que teneur de marché ou est-ce que le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler a conclu un contrat de liquidité en ce qui concerne les instruments financiers de l'émetteur? Oui

#### Prise de participation

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis de l'émetteur? Non

L'émetteur détient-il plus de 5% de la totalité du capital émis d'Oddo & Cie ou de toute personne morale qui lui est liée? Non

#### Disclosure lié à la publication

Cette analyse financière a été transmise à l'émetteur pour relecture, sans objectif de cours ni recommandation, avant sa diffusion, afin de vérifier l'exactitude de données factuelles contenues dans l'analyse ? Non

Les conclusions de cette analyse financière ont été modifiées suite à sa relecture, avant diffusion, par l'émetteur? Non

#### Autres conflits d'intérêts

Le groupe Oddo, ou Oddo & Cie, ou Oddo Seydler est-il au courant de conflits d'intérêt supplémentaires? Non

Toutes les déclarations relatives aux conflits d'intérêts de toutes les sociétés mentionnées dans le présent document peuvent être consultées sur le site de la recherche de Oddo & Cie: [www.oddosecurities.com](http://www.oddosecurities.com)

#### Disclaimer:

##### **Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs autres que des ressortissants des Etats-Unis :**

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities (« Oddo Securities »), division d'Oddo & Cie (« ODDO »), agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ; et/ou par ODDO SEYDLER BANK AG (« Oddo Seydler »), une filiale allemande de ODDO, régulée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Lorsqu'elle est distribuée hors des Etats-Unis, l'étude est exclusivement destinée à des clients non américains d'ODDO ; elle ne saurait être divulguée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ODDO. Le présent document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement.

La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France et en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis. Les opinions exprimées dans cette étude reflètent exactement les points de vue personnels de l'analyste sur les titres et/ou les émetteurs concernés et aucune partie de la rémunération de ce dernier n'a été, n'est, ni ne sera directement ou indirectement liée aux opinions spécifiques contenues dans la présente étude.

Cette étude ne constitue pas une recommandation personnelle de même qu'elle ne tient pas compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ni des besoins propres aux clients. Ceux-ci sont invités à s'interroger sur l'adéquation entre un avis ou une recommandation quelconque, exprimés dans l'étude, et leur situation personnelle et, si besoin est, à consulter un professionnel, y compris un conseiller fiscal.

##### **Avertissement relatif à la distribution par Oddo & Cie à des investisseurs ressortissants des Etats-Unis :**

La présente étude a été réalisée par Oddo Securities, division d'ODDO et/ou par Oddo Seydler. Cette étude est distribuée aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis exclusivement par Oddo New York (« ONY »), MEMBER: FINRA/SIPC. Elle s'adresse exclusivement aux clients d'ONY ressortissants des Etats-Unis et ne saurait être communiquée à un tiers sans le consentement préalable et écrit d'ONY. Ce document n'est pas et ne doit pas être interprété comme une offre de vente ni comme la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un quelconque investissement.

La présente étude a été préparée dans le respect des dispositions réglementaires destinées à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. Des « murailles de Chine » (barrières à l'information) ont été mises en place pour éviter la diffusion non autorisée d'informations confidentielles ainsi que pour prévenir et gérer des situations de conflit d'intérêts. Cette étude a été rédigée conformément aux dispositions réglementaires applicables en France et/ou en Allemagne aux fins de promouvoir l'indépendance de l'analyse financière.

A la date de publication du présent document, ODDO et/ou Oddo Seydler, et/ou l'une de ses filiales peuvent être en conflit d'intérêts avec le ou les émetteur(s) mentionnés. Tous les efforts raisonnables ont été déployés pour veiller à ce que les informations contenues dans les présentes ne soient pas erronées ou mensongères à la date de la publication, mais aucune garantie n'est donnée de même qu'aucune conviction ne doit être fondée sur l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont le reflet du contexte actuel ; elles sont susceptibles de modification sans préavis.

Informations à communiquer conformément aux exigences de la FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), Règle 15a-6 :

Conformément à la Règle 15a-6 (a)(3), toutes transactions réalisées par ODDO et/ou par Oddo Seydler, et/ou par une de ses filiales avec une entité américaine sur les titres décrits dans cette recherche réalisée hors des Etats-Unis, sont effectuées par l'intermédiaire d'ONY. En tant que membre de la FINRA, ONY a revu ce document afin de pouvoir le distribuer aux investisseurs américains, conformément aux dispositions du 2241(h) du règlement de la FINRA applicable à la diffusion de l'analyse financière produites par ODDO.

Ni ONY, ni ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler ne détiennent effectivement 1 % ou plus de toute catégorie d'actions ordinaires de la société concernée ;

A la date de publication de la présente étude, l'analyste d'Oddo Securities et/ou d'Oddo Seydler n'a pas été informé ni n'a eu connaissance de même qu'il n'a aucune raison d'avoir connaissance d'un quelconque conflit d'intérêts réel et significatif le concernant ou concernant ODDO, Oddo Securities, Oddo Seydler, ou ONY à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;

Oddo Securities, Oddo Seydler ou ODDO peuvent, dans les trois prochains mois, percevoir ou réclamer une rémunération au titre de services de banque d'investissement auprès de la société objet de la présente étude, étant entendu qu'ONY ne sera pas partie prenante à de tels accords ;

Ni ONY, ni ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler n'ont perçu une rémunération de la part de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois au titre de la fourniture de services de banque d'investissement à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;

Ni ONY, ni ODDO, ni Oddo Securities, ni encore Oddo Seydler n'ont été le chef de file ni le co-chef de file d'une émission de titres par offre publique pour le compte de la société objet de l'étude au cours des 12 derniers mois à l'exception des cas mentionnés dans le paragraphe intitulé « Risques de conflits d'intérêts » ;

ONY n'est pas teneur de marché (ni ne l'a jamais été) et, en conséquence, n'était pas teneur de marché pour les titres de la société objet de l'étude à la date de publication de cette dernière.

Réglementation AC (Regulation AC) : ONY est dispensé des obligations de certification au titre de la réglementation AC (Regulation AC) pour la distribution par ses soins à un ressortissant américain aux Etats-Unis de la présente étude préparée par un analyste d'Oddo Securities et/ou de Oddo Seydler car ODDO n'a pas de dirigeants ni de personnes exerçant des fonctions similaires ni des salariés en commun avec ONY et ONY conserve et applique des politiques et procédures raisonnablement destinées à l'empêcher, de même que toute personne exerçant le contrôle, tous dirigeants ou personnes exerçant des fonctions similaires, ainsi que des salariés d'ONY, d'influencer les activités de l'analyste d'une société tierce ainsi que le contenu des études préparées par un tel analyste tiers.

Coordonnées de la société chargée de la distribution de la recherche aux investisseurs ressortissants des Etats-Unis : Oddo New York Corporation, MEMBER: FINRA/SIPC est une filiale à 100 % d'Oddo & Cie ; Philippe Bouclainville, Président (pbouclainville@oddo.com) 150 East 52nd Street New York, NY 10022 212-481-4002.