

## Sous revue

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| <b>Objectif de cours</b> | nc     |
| Cours au 24/07/2024      | 1,13 € |
| <b>Potentiel</b>         | nc     |

## Données valeur

|                               |               |
|-------------------------------|---------------|
| ALAGA.PA / ALGA:EN            |               |
| Euronext Growth               |               |
| Capitalisation (M€)           | 4,0           |
| Nb de titres (en millions)    | 3,55          |
| Volume moyen 12 mois (titres) | 18 734        |
| Extrêmes 12 mois              | 0,88 € 4,79 € |

## Performances boursières

| Performances (%) | Ytd    | 1m   | 3m    | 12m    |
|------------------|--------|------|-------|--------|
| Perf. Absolue    | -16,3% | 8,7% | 20,2% | -76,4% |
| Perf CAC Small   | -1,4%  | 0,3% | -2,3% | -6,9%  |

## Données financières (en M€)

| au 30/06        | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| CA              | 7,7    | 8,4    | 10,4   | 6,0    |
| var %           | 6,5%   | 9,6%   | 22,9%  | -42,4% |
| EBE             | 0,1    | 0,1    | 0,2    | -2,0   |
| % CA            | 1,9%   | 1,3%   | 2,0%   | -33,8% |
| ROC             | 0,1    | 0,1    | 0,2    | -2,3   |
| % CA            | 1,8%   | 1,2%   | 1,7%   | -39,0% |
| RN              | 0,0    | 0,1    | 0,4    | -2,3   |
| % CA            | 0,5%   | 0,6%   | 3,5%   | -37,7% |
| Bnpa (€)        | 0,02   | 0,02   | 0,10   | -0,63  |
| ROCE (%)        | 4,7%   | 2,6%   | 2,2%   | -20,4% |
| ROE (%)         | 0,9%   | 0,4%   | 2,6%   | -19,0% |
| Gearing (%)     | -76,6% | -90,4% | -62,9% | -41,0% |
| Dette nette     | -3,2   | -12,4  | -8,9   | -4,9   |
| Dividende n (€) | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Yield (%)       | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   | 0,0%   |

## Multiples de valorisation

|            | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|------|------|------|------|
| VE/CA (x)  | 2,4  | 2,2  | 1,7  | 1,7  |
| VE/EBE (x) | ns   | ns   | ns   | ns   |
| VE/ROC (x) | ns   | ns   | ns   | ns   |
| P/E (x)    | ns   | ns   | ns   | ns   |

## Actionnariat

Flottant  
100,0%

## Après un exercice de transition, cap sur 2024-2025

## Nouveau point sur l'activité de l'exercice 2023-2024

A l'occasion de la clôture de son exercice (en juin), Agripower a fait un nouveau point d'étape sur l'avancée de sa restructuration, initiée à l'arrivée d'un nouveau DG début novembre 2023.

Parmi les éléments commerciaux importants à retenir dans le communiqué, nous notons les points suivants:

- La mise en service de neuf nouvelles unités sur l'exercice, dont huit sur la méthanisation à la ferme et une grande méthanisation
- Un niveau de prise de commandes qui s'établit à 4,0 M€ en 2023-2024, avec l'enregistrement de neuf nouveaux projets à la ferme, dont trois au S1 et six au S2.
- Sur la grande méthanisation, le groupe 1/ a été retenu pour une prestation d'ingénierie d'environ 5 M€ (sur deux ans) sur un nouveau projet dans le sud-ouest et 2/ va bientôt démarrer l'installation de l'unité annoncée au premier semestre. Cette dernière a été légèrement réévaluée pour atteindre 3,0 M€ (+0,2 M€).
- La poursuite de la rationalisation du carnet de commandes, qui s'établit désormais autour de 13,5 M€, contre 16,7 M€ au moment des résultats semestriels. Le groupe a poursuivi son intense revue, qui a conduit à l'annulation additionnelles de 16 projets au T4. Sur l'exercice, Agripower aura donc annulé un total de 68 projets, jugés non viables économiquement ou trop risqués dans le contexte actuel. A l'image du S1, l'annulation des projets devrait de nouveau peser sur le chiffre d'affaires S2 du fait d'une méthode de reconnaissance à l'avancement. Un montant de 1,4 M€ avait été corrigé sur la première partie d'exercice.
- Une offre qui continue d'évoluer, notamment à travers le développement de nouvelles solutions (mise en place de la méthanisation en injection en complément de la cogénération) et l'étoffement des services. Ces derniers devraient d'ailleurs contribuer pour environ 1,6 M€ au CA 2023-2024.

## La trésorerie devrait être bien préservée malgré des résultats dans le rouge

Malgré la dégradation attendue des résultats du groupe, la direction a bien travaillé sur l'exercice 1/ à l'optimisation de sa structure de coûts, qui était devenue trop importante pour cette taille de chiffre d'affaires et 2/ la gestion de son cash, avec une position de trésorerie nette qui atteint 2,5 M€ à la clôture de l'exercice, soit une consommation d'environ 0,8 M€ seulement sur le S2. Il est important de noter par ailleurs que le groupe a procédé à l'annulation de la quasi-totalité des projets Agripower Partner du fait de l'investissement en capital qu'ils auraient nécessité.

## Perspectives

Nous saluons la restructuration, dure mais nécessaire, menée par la direction sur l'exercice. Cette dernière va permettre à Agripower d'entamer l'exercice 2024-2025 sur des bases plus saines et plus solides, aussi bien sur le volet commercial que sur le volet opérationnel, et de potentiellement rentrer dans une nouvelle phase de croissance pérenne. Le récent coup de pouce de l'état à la filière biométhane (voir notre newsletter dédiée [ici](#)) devrait également relâcher un peu la pression subie par le secteur, en grande difficulté, depuis plusieurs mois. De notre côté, nous attendons la publication des résultats annuels le 11 octobre prochain et d'avoir suffisamment d'éléments chiffrés pour nous repositionner correctement sur le dossier.

## Recommandation

**Nous maintenons le titre sous revue encore quelques mois. Ce dernier, au cours de clôture du 24 juillet, cote légèrement au-dessus du cash net de la société.**



**Pierre LAURENT**  
Analyste  
01 44 70 20 78  
plaurant@elcorp.com



Retrouvez l'actualité boursière des small caps chaque jour dans votre boîte mail, gratuitement. [Inscription ici](#).

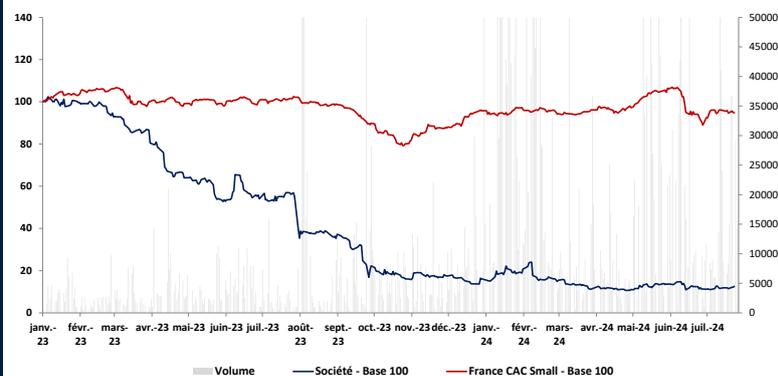
## Présentation de la société

Acteur de référence sur le marché français de la méthanisation depuis 2012, Agripower est un bureau d'études qui conçoit, installe et s'occupe de la maintenance d'unités de méthanisation, principalement en milieu agricole. La méthanisation est un procédé qui permet de transformer des intrants organiques en biogaz.

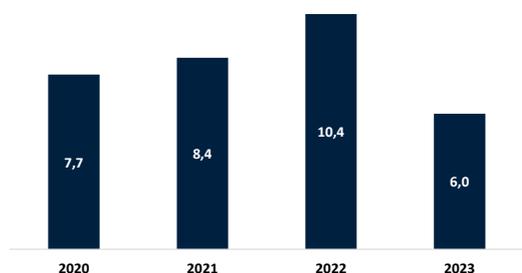
Fort de 88 unités déjà installées ou fonctionnelles à travers le territoire, Agripower se positionne sur deux segments de marché bien distincts : les solutions de méthanisation collective, principalement à destination des collectivités, et celles de méthanisation individuelle pour les exploitations agricoles de tailles intermédiaires.

Au cours de l'exercice fiscal 2022/2023, Agripower a réalisé 6 M€ de chiffre d'affaires.

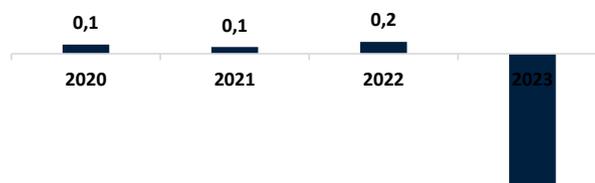
## Evolution du cours (base 100)



## Evolution du chiffre d'affaires (en M€)



## Evolution du ROC (en M€)



## Multiples de valorisation des EnR

| Société                      | Capitalisation | EV/sales    |             |             | EV/EBITDA    |              |             | EV/EBIT      |              |              | P/E          |              |              |
|------------------------------|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                              |                | 2023e       | 2024e       | 2025e       | 2023e        | 2024e        | 2025e       | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2023e        | 2024e        | 2025e        |
| La Française de l'Energie SA | 149,6          | 4,9x        | 4,3x        | 2,4x        | 8,2x         | 7,4x         | 4,0x        | 10,5x        | 10,2x        | 5,4x         | 14,4x        | 14,4x        | 7,4x         |
| Neoen SA                     | 5 875,5        | 15,9x       | 11,6x       | 9,5x        | 18,8x        | 14,3x        | 12,2x       | 31,9x        | 22,1x        | 19,4x        | 68,8x        | 44,2x        | 35,6x        |
| Volitalia SA                 | 1 336,8        | 5,6x        | 5,0x        | 4,4x        | 12,4x        | 10,6x        | 8,9x        | 21,8x        | 17,6x        | 12,8x        | 80,9x        | 54,7x        | 43,0x        |
| Waga Energy SA               | 383,8          | 8,9x        | 5,4x        | 2,4x        | ns           | ns           | 10,1x       | ns           | ns           | 33,5x        | ns           | ns           | ns           |
| <b>Moyenne</b>               | <b>2 331,2</b> | <b>8,9x</b> | <b>6,6x</b> | <b>4,7x</b> | <b>13,2x</b> | <b>10,8x</b> | <b>8,8x</b> | <b>21,4x</b> | <b>16,7x</b> | <b>17,8x</b> | <b>54,7x</b> | <b>37,8x</b> | <b>28,7x</b> |
| <b>Médiane</b>               | <b>916,0</b>   | <b>7,3x</b> | <b>5,2x</b> | <b>3,4x</b> | <b>12,4x</b> | <b>10,6x</b> | <b>9,5x</b> | <b>21,8x</b> | <b>17,6x</b> | <b>16,1x</b> | <b>68,8x</b> | <b>44,2x</b> | <b>35,6x</b> |

| Compte de résultat (M€)                                 | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Chiffre d'affaires                                      | 7,7           | 8,4           | 10,4          | 6,0           |
| Excédent brut d'exploitation                            | 0,1           | 0,1           | 0,2           | -2,0          |
| <b>Résultat opérationnel courant</b>                    | <b>0,1</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,2</b>    | <b>-2,3</b>   |
| Résultat opérationnel                                   | 0,1           | 0,1           | 0,2           | -2,3          |
| Résultat financier                                      | -0,1          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Impôts  | 0,0           | 0,0           | 0,2           | 0,1           |
| Mise en équivalence                                     | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Part des minoritaires                                   | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Résultat net part du groupe</b>                      | <b>0,0</b>    | <b>0,1</b>    | <b>0,4</b>    | <b>-2,3</b>   |
| Bilan (M€)  | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| Actifs non courants                                     | 0,3           | 0,3           | 0,8           | 1,5           |
| <i>dont goodwill</i>                                    | <i>0,0</i>    | <i>0,0</i>    | <i>0,0</i>    | <i>0,0</i>    |
| BFR   | 1,6           | 2,3           | 4,7           | 7,0           |
| <b>Disponibilités + VMP</b>                             | <b>4,0</b>    | <b>14,4</b>   | <b>12,1</b>   | <b>8,1</b>    |
| Capitaux propres  | 4,2           | 13,7          | 14,1          | 11,8          |
| Emprunts et dettes financières                          | 0,7           | 2,0           | 3,3           | 3,3           |
| <b>Total Bilan</b>                                      | <b>7,6</b>    | <b>20,5</b>   | <b>22,2</b>   | <b>21,6</b>   |
| Tableau de flux (M€)                                    | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| Marge Brute d'autofinancement                           | 0,0           | 0,1           | 0,4           | -1,9          |
| Variation de BFR  | -0,1          | -0,4          | -2,3          | -2,4          |
| <b>Flux net de trésorerie généré par l'activité</b>     | <b>-0,1</b>   | <b>-0,3</b>   | <b>-1,9</b>   | <b>-4,3</b>   |
| Investissements opérationnels nets                      | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| Investissements financiers nets                         | -0,3          | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Flux nets de trésorerie liés aux investissements</b> | <b>-0,3</b>   | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    |
| Augmentation de capital                                 | 5,2           | 9,4           | 0,0           | 0,0           |
| Variation emprunts                                      | -1,1          | 1,3           | 0,0           | 0,0           |
| Dividendes versés                                       | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| <b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>      | <b>4,1</b>    | <b>10,7</b>   | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    |
| Variation de l'endettement financier net                | 3,8           | 10,4          | -2,0          | -4,3          |
| Ratios (%)  | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Variation chiffre d'affaires</b>                     | <b>6,5%</b>   | <b>9,6%</b>   | <b>22,9%</b>  | <b>-42,4%</b> |
| Marge EBE   | 1,9%          | 1,3%          | 2,0%          | -33,8%        |
| <b>Marge opérationnelle courante</b>                    | <b>1,8%</b>   | <b>1,2%</b>   | <b>1,7%</b>   | <b>-39,0%</b> |
| Marge opérationnelle                                    | 1,8%          | 1,2%          | 1,7%          | -39,0%        |
| Marge nette   | 0,5%          | 0,6%          | 3,5%          | -37,7%        |
| CAPEX (% CA)  | 0,3%          | 0,1%          | 0,1%          | 0,1%          |
| BFR (% CA)  | 21,1%         | 27,7%         | 45,0%         | 117,7%        |
| <b>ROCE</b>   | <b>4,7%</b>   | <b>2,6%</b>   | <b>2,2%</b>   | <b>-20,4%</b> |
| ROCE hors GW  | 4,7%          | 2,6%          | 2,2%          | -20,4%        |
| ROE   | 0,9%          | 0,4%          | 2,6%          | -19,0%        |
| Payout  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Dividend yield  | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          | 0,0%          |
| Ratios d'endettement                                    | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Gearing (%)</b>                                      | <b>-76,6%</b> | <b>-90,4%</b> | <b>-62,9%</b> | <b>-41,0%</b> |
| Dettes nettes/EBE                                       | -22,2         | -116,0        | -42,8         | 2,4           |
| EBE/charges financières                                 | 1,2           | 3,2           | 29,9          | 199,8         |
| Valorisation  | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| Nombre d'actions (en millions)                          | 2,4           | 3,5           | 3,6           | 3,6           |
| Nombre d'actions moyen (en millions)                    | 3,5           | 2,9           | 3,5           | 3,6           |
| Cours (moyenne annuelle en euros)                       | 9,0           | 9,3           | 7,6           | 4,5           |
| (1) Capitalisation boursière moyenne                    | 31,5          | 27,2          | 26,8          | 16,0          |
| (2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)               | -3,2          | -12,4         | -8,9          | -4,9          |
| (3) Valeur des minoritaires                             | 0,0           | 0,0           | 0,0           | 0,0           |
| (4) Valeur des actifs financiers                        | 0,3           | 0,3           | 0,6           | 0,8           |
| Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)                   | 28,0          | 14,5          | 17,3          | 10,3          |
| <b>VE/CA</b>  | <b>2,4</b>    | <b>2,2</b>    | <b>1,7</b>    | <b>1,7</b>    |
| VE/EBE  | 125,8         | 170,2         | 85,4          | ns            |
| <b>VE/ROC</b>   | <b>132,6</b>  | <b>181,1</b>  | <b>98,5</b>   | <b>ns</b>     |
| P/E   | 596,3         | 566,0         | 75,4          | ns            |
| P/B   | 5,2           | 2,2           | 1,9           | 1,3           |
| Données par action (€)                                  | 2020          | 2021          | 2022          | 2023          |
| <b>Bnpa</b>   | <b>0,02</b>   | <b>0,02</b>   | <b>0,10</b>   | <b>-0,63</b>  |
| Book value/action                                       | 1,8           | 4,0           | 4,0           | 3,3           |
| Dividende /action                                       | 0,00          | 0,00          | 0,00          | 0,00          |

**Système de recommandations :**

Les recommandations d'EuroLand Corporate portent sur les douze prochains mois et sont définies comme suit :

**Achat** : Potentiel de hausse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, assorti d'une qualité des fondamentaux.

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Neutre** : Potentiel du titre compris entre -5% et +5% en absolu par rapport au cours actuel.

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre 0% et 15% en absolu par rapport au cours actuel.

**Vente** : Potentiel de baisse du titre supérieur à 15% en absolu par rapport au cours actuel, valorisation excessive.

**Sous revue** : La recommandation est sous revue en raison d'une opération capitalistique (OPA / OPE / Augmentation de capital...), d'un changement d'analyste ou d'une situation de conflit d'intérêt temporaire entre EuroLand Corporate et l'émetteur.

**Historique de recommandations:**

**Achat**: Du 07/12/2020 au 09/02/2024

**Accumuler**: (-)

**Neutre**: (-)

**Alléger**: (-)

**Vente**: (-)

**Sous revue** : Depuis le 12/02/2024

**Méthodes d'évaluation :**

Ce document peut évoquer des méthodes d'évaluation dont les définitions résumées sont les suivantes :

1/ Méthode des comparaisons boursières : les multiples de valorisation de la société évaluée sont comparés à ceux d'un échantillon de sociétés du même secteur d'activité, ou d'un profil financier similaire. La moyenne de l'échantillon établit une référence de valorisation, à laquelle l'analyste ajoute le cas échéant des décotes ou des primes résultant de sa perception des caractéristiques spécifiques de la société évaluée (statut juridique, perspectives de croissance, niveau de rentabilité...).

2/ Méthode de l'ANR : l'Actif Net Réévalué est une évaluation de la valeur de marché des actifs au bilan d'une société par la méthode qui apparaît la plus pertinente à l'analyste.

3/ Méthode de la somme des parties : la somme des parties consiste à valoriser séparément les activités d'une société sur la base de méthodes appropriées à chacune de ces activités puis à les additionner.

4/ Méthode des DCF : la méthode des cash-flows actualisés consiste à déterminer la valeur actuelle des liquidités qu'une société dégagera dans le futur. Les projections de cash flows sont établies par l'analyste en fonction de ses hypothèses et de sa modélisation. Le taux d'actualisation utilisé est le coût moyen pondéré du capital, qui représente le coût de la dette de l'entreprise et le coût théorique des capitaux propres estimés par l'analyste, pondérés par le poids de chacune de ces deux composantes dans le financement de la société.

5/ Méthode des multiples de transactions : la méthode consiste à appliquer à la société évaluée les multiples observés dans des transactions déjà réalisées sur des sociétés comparables.

6/ Méthode de l'actualisation des dividendes : la méthode consiste à établir la valeur actualisée des dividendes qui seront perçus par l'actionnaire d'une société, à partir d'une projection des dividendes réalisée par l'analyste et d'un taux d'actualisation jugé pertinent (généralement le coût théorique des fonds propres).

7/ Méthode de l'EVA : la méthode "Economic Value Added" consiste à déterminer le surcroît annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroît de rentabilité est ensuite actualisé pour les années à venir avec un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, et le résultat obtenu est ajouté à l'actif net comptable.

**DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS**

| Corporate Finance | Intérêt personnel de l'analyste | Détention d'actifs de l'émetteur | Communication préalable à l'émetteur | Contrat de liquidité | Contrat Eurovalue* |
|-------------------|---------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|----------------------|--------------------|
| Non               | Non                             | Non                              | Non                                  | Non                  | Oui                |

**« Disclaimer / Avertissement »**

La présente étude a été préparée par EuroLand Corporate indépendamment de Agripower (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

Cette étude ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre de cession ou de souscription de titres ni d'aucune invitation à une offre d'achat ou de souscription de titres. Ni la présente étude, ni une quelconque partie de cette étude, ne constitue le fondement d'un quelconque contrat ou engagement, et ne doit être utilisé à l'appui d'un tel contrat ou engagement ou constituer une incitation pour conclure un tel contrat ou engagement.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement formulées dans ce document sont entièrement celles d'EuroLand Corporate et sont données dans le cadre de ses activités usuelles de recherche et ne doivent pas être considérées comme ayant été autorisées ou approuvées par toute autre personne.

Toutes opinions, prévisions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et il ne peut être garanti que les résultats ou événements futurs soient en ligne avec ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations. Ces opinions, prévisions, projections et/ou estimations peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis ni notification, leur exactitude n'est pas garantie et elles peuvent être incomplètes ou synthétisées. Ce document peut donc ne pas contenir toutes les informations relatives à la Société.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la Société, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la Société, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière.

EuroLand Corporate n'a pas vérifié de manière indépendante les informations fournies dans cette étude. A ce titre, aucune déclaration ou garantie, implicite ou explicite, n'est donnée quant à la sincérité, l'exactitude, l'exhaustivité ou la véracité des informations, opinions, prévisions, projections et/ou estimations contenues dans la présente étude. EuroLand Corporate, ni aucun de ses membres, dirigeants, employés ou conseillers, ni toute autre personne n'accepte d'être tenu d'une quelconque responsabilité (en raison d'une négligence ou autrement) pour tout préjudice de quelque nature que ce soit qui résulterait de l'utilisation de la présente étude, de son contenu, de son exactitude, de toute omission dans la présente étude, ou encore lié d'une quelconque manière à la présente étude.

La présente étude ne peut être reproduite, communiquée ou diffusée, directement ou indirectement, dans son intégralité ou en partie, de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient.

Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."