

## Media

Lundi 10 octobre 2016

Bonjour,

### ■ L'essentiel

- **RTL** : Interview du Président de RTL Radio en France, vers des collaborations avec M6 ?
- **M6** : Voir RTL
- **TV dans le monde** : Netflix ne s'implantera pas en Chine à court terme
- **Publicis** : Perte du budget créatif d'Intermarché en France
- **Wolters Kluwer** : Petite acquisition dans les logiciels juridiques aux US
- **Solocal Group** : Le consortium BJ Invest/Pentagram devient premier actionnaire (7% du capital)
- **Vivendi** : Bolloré porte sa participation à 20,7% du capital, et ensuite ?
- **Vivendi** : Interview de Dominique Delport, point sur les nouvelles plateformes
- **Bolloré** : Voir Vivendi

### ■ RADIO & TELEVISION

#### **RTL (72,79 €) : Interview du Président de RTL Radio en France, vers des collaborations avec M6 ?**

Christopher Baldelli, président de RTL France, a accordé vendredi un entretien au Monde. Nous retenons : 1/ il indique que des collaborations avec M6 pourraient être envisagées ; 2/ RTL France pourrait envisager des acquisitions sur le marché de la radio en France.

**Notre avis:** La déclaration sur les collaborations avec M6 n'est pas anodine. Jusqu'à présent, le management des deux groupes n'avaient jamais évoqué un tel projet. Ce qui pourrait laisser penser que le sujet mûrit au sein de RTL Group. Rappelons tout d'abord que les deux groupes vont bientôt disposer de leurs sièges à proximité (Neuilly sur Seine). Ce qui facilite naturellement les passerelles et collaborations opérationnelles (mutualisation des coûts de structure, partage d'animateurs, opérations marketing etc.). Nous comprenons que M. Baldelli n'évoque que des pistes opérationnelles.

Toutefois, un rapprochement complet est, selon nous tout à fait envisageable à terme (voir notre étude du 01/06 sur ce point). Rappelons que RTL Group (détenu à 75,1% par Bertelsmann) détient 48,2% du capital de Groupe M6 et 100% de RTL France, qui opère les stations RTL, Fun radio et RTL 2 en France et affiche une PdA cumulée de l'ordre de 20%. Le groupe est N°2 sur le marché de la radio en France, après NRJ Group. Nous estimons que cette opération permettrait de constituer un groupe plus important, mieux diversifié et de générer des synergies de coûts, de management et commerciales. Sur ce dernier point, les synergies commerciales existent mais sont plutôt limitées, selon nous. En effet, les médias radio et TV sont commercialisés très différemment. Et il est probable que le nouveau groupe conserve des équipes distinctes. Toutefois, cette opération permettrait une meilleure coordination commerciale entre les équipes. Ce qui est clef au regard de l'environnement concurrentiel actuel. Il est intéressant de rappeler qu'Atresmedia, détenu à 18,65% par RTL Group et dont M. Tavernost est administrateur, est engagé sur le marché de la radio (10% de son CA) et de la TV (88% de son CA) en Espagne.

#### **M6 (15,68 € ; Acheter) : Voir RTL**

Voir RTL.

#### **TV dans le monde : Netflix ne s'implantera pas en Chine à court terme**

Reed Hastings, CEO de Netflix, a déclaré vendredi lors de la TechFest de New-York qu'il ne voyait pas son service de SVOD s'implanter en Chine à CT. Parmi les raisons évoquées, il indique le manque de volonté politique. Le CEO a déclaré préférer se concentrer sur le renforcement de son offre dans le reste du monde, comme l'ont montré les récentes améliorations en Pologne ou en Turquie (voir notre mail du 23/09/2016). L'action du groupe chutait de 4,8% à la suite de

ce commentaire.

**Notre avis :** Rappelons que Netflix est pour le moment absent de 3 pays, la Chine, la Corée du Nord et la Syrie. La Chine est évidemment le principal marché dont il est absent. Le groupe a toujours indiqué vouloir être patient dans ce développement, à l'image d'Apple avec l'iPhone. Si le groupe obtient les autorisations, le marché devrait toutefois être particulièrement difficile pour Netflix. En effet, la concurrence est déjà particulièrement développée avec plusieurs acteurs importants : Tencent, Alibaba, IQIYI et Youku Tudou (offre payante sur plateforme gratuite). Netflix devra ainsi consentir un important effort marketing pour s'imposer. De plus, le piratage est particulièrement élevé. Enfin l'offre du groupe pourrait être perçue comme moins attractive, notamment en termes de contenus locaux. Certes, Netflix pourrait proposer plus de films internationaux mais les films en SVOD sont consommés très rapidement après leurs sorties en salle en Chine (~4 semaines). Les studios US pourraient être hésitants à adapter leur fenêtre de diffusion en Chine (ce qui explique d'ailleurs le fort taux de piratage). Toutes ces raisons expliquent probablement la patience du groupe sur ce marché et sa volonté de se concentrer sur les marchés européens, nettement plus facile à pénétrer.

## ■ PUBLICITE & MARKET RESEARCH

### Publicis (64,73 € ; Acheter) : Perte du budget créatif d'Intermarché en France

Selon Stratégies, Marcel (Publicis) aurait perdu le budget créatif d'Intermarché (grande distribution) au profit de DDB (Omnicom). Les dépenses de la marque auraient été de 304 M€ en 2015 selon Kantar.

**Notre avis :** Cette perte de budget est certes locale (France) mais assez importante en terme de taille. Sur la base des indications Kantar, nous estimons la MB de ce contrat à 33 M€. Ce budget était géré par Marcel depuis 2007. Le contrat était toutefois déjà géré par Publicis puisque détenu par Leo Burnett depuis 2002 (Publicis aussi).

## ■ EDITION

### Wolters Kluwer (36,14 € ; Acheter) : Petite acquisition dans les logiciels juridiques aux US

Wolters Kluwer a annoncé vendredi l'acquisition de Vcorp Services, entreprise américaine de 22 employés spécialisée dans les services juridiques, pour un montant non communiqué.

**Notre avis :** Vcorp intégrera le pôle Corporate Legal Services, la branche logicielle de l'édition juridique chez WK, qui représente ~60% du CA de la branche GRC. Notons que la complémentarité entre Vcorp et CLS est assez forte dans la mesure où Vcorp cible en priorité des clients corporate de petite taille.

### Solocal Group (3,18 € ; Acheter) : Le consortium BJ Invest/Pentagram devient premier actionnaire (7% du capital)

BJ Invest a déclaré vendredi à l'AMF avoir franchi le seuil des 5% du capital de Solocal, et détient maintenant 6,5% du capital et 6,4% des droits de vote. Le communiqué précise que BJ Invest s'associe avec Pentagram (0,59% du capital). Ainsi ce consortium est premier actionnaire du groupe avec >7% du capital. Pour mémoire, BJ Invest est le véhicule d'investissement de Benjamin Jayet tandis que Pentagram est celui de Philippe Besnard (DG et fondateur du groupe français Quantum Advertising). BJ Invest est premier actionnaire de HiPay (spin off de HiMedia introduit en bourse l'an passé).

**Notre avis :** Cette montée au capital explique probablement - en partie - la hausse du titre ces dernières semaines (+30% sur 1 mois). Nous ignorons pour l'heure si cet actionnaire sera « activiste », avec d'autres revendications que celles déjà émises par le regroupement PPLOCAL (association d'actionnaires individuels) ou par D&P (Didier Calmels) et Marion Partners (Arnaud Marion), qui ont déposé des résolutions pour un changement de gouvernance. Rappelons que MM. Calmels et Marion étaient associés dans le redressement du groupe français Doux.

A 10 jours de l'AGM du groupe, il est certain que d'autres montées au capital sont à prévoir ces prochains jours, afin de sécuriser le vote de certaines résolutions.

## ■ DIVERS

### Vivendi (18,08 € ; Neutre) : Bolloré porte sa participation à 20,7% du capital, et ensuite ?

Bolloré a annoncé ce matin avoir renforcé sa participation dans Vivendi à 20,7% via plusieurs opérations. Il devrait ainsi détenir environ 29% des droits de vote suite à l'AG d'avril 2017. Cette opération n'est pas une surprise et permet de renforcer les liens entre Vivendi et Bolloré. Elle pourrait être la première étape d'un rapprochement plus poussé, qui pourrait passer à terme par une fusion avec le groupe Havas (détenu à 60% par Bolloré et 69,7% des droits de vote) puis une opération de simplification Bolloré / Vivendi / Havas. Comme nous l'avons détaillé dans notre étude du 27/04 (« Le dessous des cartes »), Vivendi s'insère ainsi progressivement dans la boucle de contrôle de Bolloré Participations. La succession de ces opérations permettrait à Vivendi d'accomplir sa mutation vers un groupe mondial. Mais aussi de renforcer ses liens avec Bolloré, avec à la clef d'importantes synergies (notamment Afrique et émergents).

Plusieurs opérations sont annoncées ce matin : 1/ le groupe confirme tout d'abord la finalisation du dénouement anticipé, en espèces, de l'opération de couverture et de financement mise en place en avril 2015, portant sur 34 M d'actions soit 2,6 % du capital de Vivendi. Il avait évoqué cette opération à l'occasion des résultats S1 du groupe ; 2/ le groupe indique par ailleurs avoir un emprunt d'actions jusqu'au 25 juin 2019, portant sur 34,7 M d'actions, soit 2,7 % du capital ; 3/ il acquiert ensuite des options d'achat lui permettant au d'acquérir 34,7 M d'actions supplémentaires (2,7 % du capital) jusqu'au 25 juin 2019 ; 4/ il annonce enfin l'obtention d'un nouveau financement sur actions Vivendi, à hauteur de 300 millions d'euros, venant à échéance en mars 2022. Sur la base de ces opérations, le groupe est donc en position d'acquérir 69,4 M d'actions supplémentaires Vivendi, soit 5,4% du capital additionnel.

Bolloré détenait 15,32% du capital de Vivendi le 17/06. Suite à ces opérations, il porte ainsi sa participation à 20,7% du capital. Le groupe indique que suite à l'AG d'avril 2017, ses droits de vote s'établiront à 29% (vs 16,7% en juin 2016). Cette forte hausse s'explique par l'activation des droits de vote double.

Une première étape avant d'autres opérations de simplification ? Cette opération pourrait, selon nous, conduire assez rapidement à d'autres opérations dont une fusion avec Havas (détenu à 60% par Bolloré et 69,7% des droits de vote). Nous avons évoqué régulièrement cette opération qui nous semble très crédible à terme (voir notre note du 27/05). Elle pourrait elle-même déboucher sur une opération de simplification au niveau de Bolloré. Une étape pourrait être de simplifier la structure en procédant à une fusion entre Bolloré, Financière de l'Odet et Sofibol. Le groupe procède régulièrement à des opérations de simplification (exemple OPE Bolloré/Havas). Cette opération permettrait de réunir les minoritaires Odet/Bolloré au sein de Sofibol, dont le statut de SCA (société en commandite par action) permettrait de compenser la dilution pour Financière V. Précisément, le groupe pourrait ensuite lancer sur la base de la nouvelle structure (nouveau Bolloré post éventuelle fusion avec Financière de l'Odet) une OPE sur Vivendi, qu'il pourrait rémunérer en titres auto détenus (environ 30% du capital). Ce qui permettrait de simplifier de nouveau la structure ou éventuellement créer de nouveaux titres Bolloré Nouveau et permettrait de nouveau d'augmenter la participation dans Vivendi / Havas.

#### Vivendi (18,08 € ; Neutre) : Interview de Dominique Delpont, point sur les nouvelles plateformes

Dominique Delpont a accordé un entretien au Figaro. Nous retenons les points suivants : 1/ après l'Amérique latine fin 2016, Studio+ devrait être lancée en France, Italie, Etats-Unis, Russie et Asie. Le groupe est en discussions avec des opérateurs télécoms des pays concernés ; 2/ la nouvelle plateforme de musique WatchMusic devrait être lancée en France en 2017 ; 3/ une refonte du design et de l'ergonomie de Dailymotion est prévue pour 2017.

Rappelons que Studio+ est une plateforme vidéo mobile destinée à la consommation de séries courtes (10 minutes).

**Notre avis :** Il est probable que le lancement de Studio+ et WatchMusic en France soient effectués en partenariat avec Orange. Les deux groupes ayant en effet indiqué à plusieurs reprises être en discussions sur plusieurs sujets de contenus. En Russie, Vincent Bolloré avait indiqué le 10 /06 être en négociations avec l'opérateur Vimpelcom, ce qui concernait alors probablement Studio+.

Enfin, concernant les US, le groupe n'a jamais indiqué être en négociations avec un opérateur. Il est possible qu'il soit Sprint, détenu par Softbank. Il serait en effet ensuite envisageable d'autres partenariats dans le contenu, notamment en Asie (Japon). Rappelons que Softbank a cédé sa participation de 73,2% dans l'opérateur de jeux mobile Supercell à Tencent. Ce qui limite sa concurrence potentielle avec Vivendi (Gameloft) et facilite donc un possible accord.

#### Bolloré (3,04 € ; Neutre) : Voir Vivendi

Voir Vivendi.

### ■ Publications récentes

- **06/10/2016** [JCDecaux : Preview T3 : difficile sur l'Europe et la Chine \(4p\)](#)
- **06/10/2016** [Radio & télévision : Point sur le potentiel d'alliances entre TF1 et Pro7Sat1 \(5p\)](#)
- **05/10/2016** [Ubisoft : La réalité virtuelle reste une opportunité majeure \(4p\)](#)
- **04/10/2016** [Radio & télévision : Qu'attendre du T3 pour TF1 et M6 ? \(5p\)](#)
- **03/10/2016** [EuropaCorp : Négocie la cession de ses deux multiplexes \(4p\)](#)
- **30/09/2016** [Ubisoft : Une assemblée générale sans grande surprise \(4p\)](#)
- **30/09/2016** [EuropaCorp : Augmentation de capital réservée de 60 M\(4p\)](#)
- **29/09/2016** [Vivendi : Partenariat « mobile » avec Telefónica, et ensuite ? \(5p\)](#)
- **28/09/2016** [Vivendi : Quel impact de l'accord de distribution avec Free ? \(5p\)](#)
- **28/09/2016** [Solocal Group : Un projet de refinancement revu favorablement \(4p\)](#)

### ■ Nos Top Picks

- **Agences de publicité** : [Publicis](#) (Acheter, TP : 75,00 €)
- **Editeurs** : [Pearson](#) (Acheter; TP : 1 150p),
- **Télévision** : [Pro7Sat1](#) (Acheter; TP : 54,00 €)

### ■ Agenda

29 septembre 2016	Ubisoft	AG
11 octobre 2016	Netbooster	RN S1 2016
25 octobre 2016	Netbooster	CA T3 2016
26 octobre 2016	Ipsos	CA T3 2016
27 octobre 2016	TF1	CA T3 2016
28 octobre 2016	Eniro	CA T3 2016
28 octobre 2016	Sanoma	CA T3 2016
2 novembre 2016	Wolters Kluwer	CA T3 2016
3 novembre 2016	JCDecaux	CA T3 2016
3 novembre 2016	ProSiebenSat.1	CA T3 2016
3 novembre 2016	Axel Springer	CA T3 2016
7 novembre 2016	Rentabiliweb	CA T3 2016

Bonne journée

**Jérôme Bodin**

**Media**

jerome.bodin@natixis.com

+33 1 58 55 06 26

**Pavel Govciyan**

**Media**

pavel.govciyan@natixis.com

+33 1 58 55 56 02

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous receviez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

**Ce document est une analyse financière élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières. Il a été préparé par Natixis dans le cadre de son activité de recherche en investissement et non en relation avec un projet d'offre de valeurs mobilières ou en tant que mandataire de l'émetteur de valeurs mobilières et indépendamment de tout émetteur de valeurs mobilières mentionné dans ce document. Les placements mentionnés dans ce document peuvent ne pas être adaptés à tous les investisseurs. Cependant, cette analyse est destinée à être diffusée indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier.**

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyse issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de cette analyse ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document et toutes pièces jointes reflètent, sauf indication contraire, celles de son auteur et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Natixis ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans l'analyse et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risque.

Natixis a mis en place des procédures appropriées de séparation des activités visant en particulier à prévenir les conflits d'intérêt entre ses activités de recherche et ses autres activités. Ces "barrières à l'information" peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité. Natixis a mis en place des règles déontologiques visant à interdire aux analystes d'effectuer des transactions personnelles (hors OPCVM, comptes gérés...). Natixis a mis en place une politique interne relative à la rémunération de l'analyste de nature à préserver son indépendance et à gérer les éventuels conflits d'intérêts.

Il est à noter que, dans le cadre de ses activités, Natixis peut être amenée à avoir des positions sur les instruments financiers et l'émetteur sur lesquels des recommandations ou opinions peuvent être données dans le document et pièces jointes communiqués.

En effet, Natixis peut être rémunérée pour la prise ferme, le placement, la mission de conseil, toute autre prestation de service d'investissement ou activité bancaire ou toute autre prestation concernant les instruments financiers de la société ou des sociétés citée(s) dans ce document.

Dans ce cas, les mentions relatives aux conflits d'intérêts que Natixis et que toutes les entités qui lui sont liées peuvent connaître, vis-à-vis de l'émetteur ou des émetteurs mentionné(s) dans ce document sont consultables sur le site de la Recherche à cette adresse internet <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional de Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC. Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les analystes de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans cette analyse reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans cette analyse n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de cette analyse.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CETTE ANALYSE, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CETTE ANALYSE REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CETTE ANALYSE N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CETTE ANALYSE .

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Veuillez les consulter sur le site : [http://research.natixis.com/netis/Disclaimer/Disclaimer\\_Spe.aspx](http://research.natixis.com/netis/Disclaimer/Disclaimer_Spe.aspx)