

# WEEKLY MIDCAPS

## RECHERCHE ACTIONS

24 septembre 2012

Zone Euro

Capitalisation Boursière &lt; 5 Md€

### Cette semaine...

#### Stratégie Midcaps

Calendrier des événements corporate Natixis	<a href="#">Page Erreur ! Signet non défini.</a>
Publications récentes	Bourbon, Swedish Match, TUI AG, Core Lab, Rubis, ...
Derniers changements de recommandation	<a href="#">Page 4</a>
Calendrier de publication	<a href="#">Page 5</a>
Top pick Midcaps	ams, Arkema, Campari, Euler Hermes, Faiveley, Havas, JCDecaux, Mercialys, Mersen, Pirelli, Prysmian, Rubis
Statistiques hebdo Midcaps (Performances / Valorisation)	<a href="#">Page 18</a>
Univers de couverture Midcaps Natixis	<a href="#">Page 21</a>

- **Bonne résistance des valeurs moyennes.** Alors que l'aversion au risque est remontée cette semaine suite aux statistiques inquiétantes sur le ralentissement en Asie (PMI chinois sous les 50 soit le 11<sup>ème</sup> mois de contraction de l'activité) et l'activité en zone Euro (PMI inférieurs aux attentes). Les valeurs cycliques et les financières en ont largement souffert, entraînant une sous-performance des grandes capitalisations. Sur la semaine écoulée, le CAC 40 abandonne 1,4% alors que le CAC Mid&Small recule de 0,4%.
- **A mesure que la fin de l'année approche, les doutes sur le cycle en zone Euro devraient entraîner une rotation en faveur des thématiques croissance et des midcaps.** Alors que les secteurs Value, surreprésentés dans les indices large caps, ont largement profité de la normalisation de la prime de risque politique, les thématiques croissance devraient en être les prochaines bénéficiaires. **Cela devrait également générer une surperformance des small et midcaps, ces dernières étant surreprésentées dans les secteurs à forte coloration croissance (technologie, équipementiers autos).**
- **La troisième vague de quantitative easing aux Etats-Unis est un facteur de plus pour favoriser ce type de rotation.** Lors du précédent QE, le MSCI Europe Mid a enregistré, entre septembre et décembre 2010, une performance supérieure de 8,6% au MSCI Europe Large.

### Contacts

#### Sylvain Goyon

##### Stratégie

sylvain.goyon@natixis.com  
(33 1) 58 55 04 62

#### Stephen Ausseur

##### Stratégie

Stephen.ausseur@natixis.com  
(33 1) 58 55 05 35

#### Benoit Peloille

##### Stratégie

benoit.peloille@natixis.com  
(33 1) 58 55 03 07

### EQUITY MARKETS

## Valeurs Midcaps recommandées

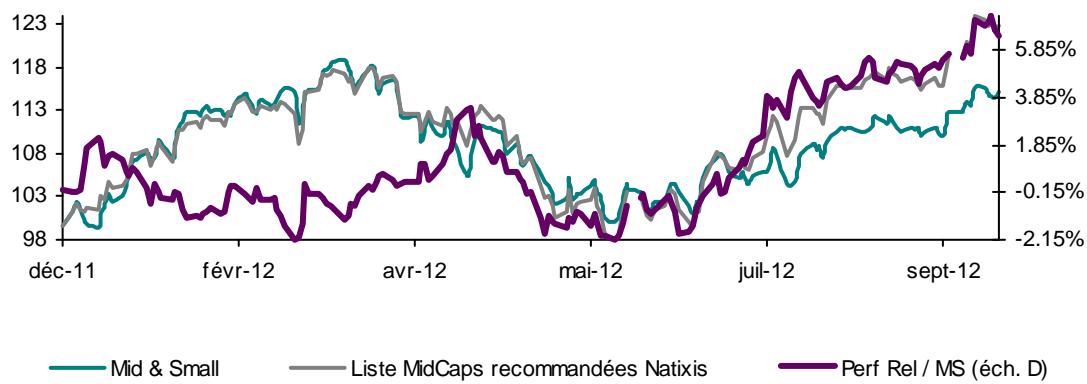
### LISTE DES MIDCAPS RECOMMANDÉES PAR NATIXIS

Sociétés	Opinion	Date d'entrée	Cours d'entrée	Cours actuel	Devise	Perf. Depuis entrée (absolu)	Perf. depuis entrée (relatif CAC Mid&Small)	Objectif de cours	Potentiel
ams	Acheter	18/07/2012	71,50	96,70	CHF	34,27%	24,41%	93,00	-3,83%
Arkema	Acheter	13/04/2012	69,01	73,72	€	5,13%	3,24%	81,00	9,88%
Campari	Acheter	12/09/2012	5,95	6,08	€	2,02%	0,72%	6,50	7,00%
CGGVeritas	Acheter	02/11/2010	16,99	25,79	€	49,54%	59,83%	29,60	14,77%
Euler Hermes	Acheter	09/01/2012	46,25	54,82	€	20,35%	5,18%	63,00	14,92%
Faiveley	Acheter	09/01/2012	51,46	47,60	€	-8,16%	-19,73%	57,00	19,75%
Havas	Acheter	09/01/2012	3,22	3,98	€	21,15%	5,89%	5,00	25,69%
JCDecaux	Acheter	18/07/2012	18,48	18,95	€	2,16%	-5,34%	21,00	10,82%
Mercialys	Acheter	18/07/2012	15,20	16,60	€	7,86%	-0,06%	19,00	14,46%
Mersen	Acheter	12/09/2012	23,95	24,00	€	2,69%	1,38%	33,00	37,53%
Pirelli	Acheter	12/09/2012	9,10	8,95	€	-1,76%	-3,01%	11,00	22,97%
Prysmian	Acheter	18/07/2012	12,49	14,49	€	14,97%	6,53%	16,00	10,42%
Rubis	Acheter	12/09/2012	45,70	46,69	€	1,28%	-0,01%	57,00	22,09%

Potentiel moyen: 15,9%

### PERFORMANCE DE LA LISTE DES MIDCAPS RECOMMANDÉES

Performances depuis	01-Janv	1 mois	3 mois	6 mois
Liste MidCaps	24,22%	4,78%	20,76%	5,82%
CAC Mid&Small	16,76%	3,79%	11,30%	-0,87%
Performance relative	5,90%	1,26%	7,36%	7,23%



Source : Natixis

## Publications récentes

### Dernières Etudes - Flash

Sociétés	Opinion	Capi. boursière	Titre	Nb pages	Date
Bourbon	Neutre	1 600 M€	Assurer le financement pour achever Horizon 2015	36	19/09/2012
TUI AG	Acheter	1 713 M€	L'amélioration des fondamentaux à un prix	20	13/09/2012
Swedish Match	Acheter	6 546 M€	Se renforcer sur la prochaine faiblesse	20	13/09/2012
Core Lab	Neutre	4 743 M€	Les experts Houston	36	12/09/2012

### Derniers morning news

Sociétés	Opinion	Capi. boursière	Titre	Nb pages	Date
Kuoni	Neutre	814 M€	Mouvement stratégique positif...à partir de 2013	3	24/09/2012
Dufry AG	Acheter	2 709 M€	« Négociations avancées avec Folli Follie »	3	24/09/2012
Dietswell	Acheter	5 M€	Un semestre dans le vert !	3	24/09/2012
Vilmorin & Cie	Acheter	1 532 M€	Petite acquisition dans les potagères aux US	3	21/09/2012
Arkema	Acheter	4 600 M€	Feedback de road show	4	21/09/2012
Dufry AG	Acheter	2 709 M€	Vers une acquisition de Hellenic Duty Free ?	3	21/09/2012
Eurofins Scientific	Neutre	1 538 M€	Petite acquisition aux Etats-Unis	3	21/09/2012
Kuoni	Neutre	814 M€	Sortie du tour operating non rentable en Europe	3	21/09/2012
Medica	Acheter	636 M€	Toujours en lice pour la croissance externe	3	20/09/2012
Orpea	Acheter	1 638 M€	De la croissance et surtout du FCF	3	20/09/2012
Cegedim	Neutre	213 M€	Un S1 plombé par des dépréciations de goodwill	3	20/09/2012
Le Noble Age	Neutre	102 M€	Un exercice marqué par les restructurations	3	20/09/2012
Mersen	Acheter	488 M€	Journée investisseurs dédiée à l'électronique	3	20/09/2012
Neurones	Acheter	195 M€	Guidances 2012 maintenues, et des relais au-delà	3	20/09/2012
Bourbon	Neutre	1 590 M€	Financer l'achèvement du plan Horizon 2015	3	19/09/2012
Heurtey Petrochem	Acheter	92 M€	Enfin une normalisation de la marge en 2013 ?	3	19/09/2012
GfK	Neutre	1 215 M€	Le momentum négatif est bien intégré	4	19/09/2012
Arkema	Acheter	4 600 M€	Une pause pour mieux repartir	3	19/09/2012
Eurodisney	Acheter	226 M€	Un changement structurant	4	19/09/2012
Naturex	Neutre	389 M€	Acquisition de Decas Botanical Synergies - -	3	19/09/2012

## Derniers changements de recommandation

### Dernières révisions en hausse

	Recommandation	Capi. boursière	Cours Obj.	Date
Eurodisney	Acheter vs Neutre	226 M€	7,90 €	19/09/2012
GfK	Neutre vs Alléger	1 215 M€	34,00 €	19/09/2012
Campari	Acheter vs Neutre	3 528 M€	6,50 €	04/09/2012
Lindt & Sprüngli	Neutre vs Alléger	6 370 M€	34 000,00 CHF	22/08/2012
Elmos	Neutre vs Alléger	144 M€	6,40 €	10/08/2012

### Dernières révisions en baisse

	Recommandation	Capi. boursière	Cours Obj.	Date
Kuoni	Neutre vs Acheter	814 M€	270,00 CHF	24/08/2012
Fugro	Neutre vs Acheter	4 162 M€	55,60 €	13/08/2012
Gamesa	Alléger vs Acheter	471 M€	1,00 €	27/07/2012
Wereldhave	Neutre vs Acheter	953 M€	49,00 €	24/07/2012
Soitec	Alléger vs Neutre	306 M€	2,00 €	17/07/2012

## Dernier momentum BPA

### Plus fortes révisions en hausse de BPA sur 2 semaines

En %	Capi. boursière	2012e	2013e	2014e	Date
Cegedim	213 M€	4,1	-18,2	-11,7	24/09/2012
Le Noble Age	102 M€	0,8	0,8	0,8	20/09/2012
GfK	1 215 M€	0,3	-1,4	-1,1	19/09/2012
Eurodisney	226 M€	-21,3	-6,5	-6,4	19/09/2012
Arkema	4 600 M€	3,1	0,9	0,6	19/09/2012

### Plus fortes révisions en baisse de BPA sur 2 semaines

En %	Capi. boursière	2012e	2013e	2014e	Date
Saft	485 M€	-0,7	-3,1	-2,8	24/09/2012
Faiveley	696 M€	-6,2	-7,9	-7,7	24/09/2012
Ciments Français	1 667 M€	-6,4	-13,9	-12,4	24/09/2012
Ansaldi STS	1 034 M€	-0,4	-3,8	-3,8	24/09/2012
Vicat	1 862 M€	-26,2	-22,4	-17,1	24/09/2012

## Calendrier de publication

### Valeurs suivies

	Date de publication	Capi. boursière	Type de publication	Période de référence
Beneteau	24/09/2012	774 M€	CA	2012
Alten	25/09/2012	819 M€	Résultats	S1 12
Neopost	25/09/2012	1 402 M€	Résultats	S1 12
Trigano	28/09/2012	188 M€	CA	2012

## Top picks midcaps

<b>ams</b>	<b>Acheter</b>	<b>Cours 21/09/2012 : 96,70 CHF</b>
------------	----------------	-------------------------------------

<b>Capitalisation :</b>	<b>1,2 MdCHF</b>	<b>Cours Obj. :</b>	<b>93,00 CHF</b>
			<b>Potentiel : -3,8%</b>

***Une forte exposition smartphones tablettes et une multitude de relais de croissance***

### **Thèse d'investissement**

- ams est un acteur idéalement positionné pour capter le dynamisme des ventes de smartphones/tablettes (55% du CA), via son principal client, Apple (25% du CA total) et la diversification de son portefeuille de clients et de produits.
- En effet, ams continue de gagner des PdM dans son cœur de métier dans les applications de capteurs de lumière (PdM proche de 50%) et les interfaces MEMS (PdM de 80%).
- Au-delà de ce cœur de métier, le groupe dispose de 3 moteurs de croissance : 1/ la technologie NFC, la solution d'ams ayant commencé à être livrée au T2 en Chine, 2/ la gestion de puissance pour la partie graphique des smartphones/tablettes, via un partenariat avec un fabricant de processeurs graphiques (nous pensons à Nvidia), et enfin 3/ la solution pour appareil photo autofocus à destination des smartphones/tablettes.
- En conséquence, la croissance bénéficiaire du groupe pourrait atteindre 40% en moyenne sur les 3 prochaines années.

### **Catalyseurs**

- Le groupe devrait relever sa guidance annuelle lors de la publication T3 12 (22/10 prochain).
- Les ventes de l'iphone 5 représentent également un catalyseur.

### **Valorisation**

- A 11,1x les BPA 2013, la valorisation ne reflète pas les perspectives du groupe selon nous.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	275,7	35,3	3,0	33,8	-	-	-	-	-
2012e	385,9	78,9	6,1	ns	13,0	12,4	9,4	0,8	19,6
2013e	451,0	92,5	7,2	17,3	11,1	9,3	8,2	1,9	19,5
2014e	513,7	107,2	8,4	15,9	9,6	6,9	7,2	2,2	19,2

Maxime Mallet  
Stéphane Houry (33 1) 58 55 03 66  
(33 1) 58 55 03 65 maxime.mallet@natixis.com  
stephane.houry@natixis.com

**Arkema****Acheter**

Cours 21/09/2012 : 73,72 €

**Capitalisation :** 4,6 Md€**Cours Obj. :** 81,00 €**Potentiel :** 9,9%

*Les métiers d'Arkema regroupent : 2/3 Chimie Industrielle dont 45% Revêtements (acide acrylique+résines) et 55% Spécialités (PMMA+thiochimie+ fluorés+oxygénés). 1/3 Produits de Performance (dont 1/2 polymères techniques, ie polymères fluorés et polyamides). Numéro 1 à 3 mondial sur 6 grandes lignes de produits, le groupe intervient sur des marchés de niches, sur lesquels la concurrence est limitée.*

**Thèse d'investissement**

- La valorisation actuelle du titre, très en dessous de la moyenne historique et de la moyenne du secteur, ne nous semble pas tenir compte : 1/ du potentiel de croissance dans les émergents (objectif : 30% du CA en 2016 vs 26% en 2011) et de l'exposition aux mégatendances ; 2/ des synergies opérationnelles et commerciales à venir sur les dernières acquisitions ; 3/ de la rentabilité, qui, certes, devrait décroître en 2012, mais restera la meilleure parmi ses comparables ; 4/ de la capacité de génération de cash-flows et du bilan solide qui devraient soutenir le M&A et le retour aux actionnaires.

**Catalyseurs**

- Net redémarrage en Asie et du secteur de la construction (peintures) en général.
- Poursuite des acquisitions tactiques.

**Valorisation**

- Notre valorisation ressort à 81 €. A notre objectif de cours, le titre se paierait encore en deçà des multiples historiques (décote de ~20%).

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	5 900,0	-19,0	9,2	30,8	-	-	-	-	-
2012e	6 448,5	299,5	7,8	-15,2	9,4	7,6	8,0	2,6	12,3
2013e	6 911,0	500,4	8,4	7,9	8,7	7,3	5,8	3,5	17,8
2014e	7 392,0	559,4	9,4	11,6	7,8	6,8	5,3	3,8	17,4

Frédéric Williams-Gobeaux

(33 1) 58 19 35 21

frédéric.williams-gobeaux@natixis.com

<b>Campari</b>	Acheter	Cours 21/09/2012 : 6,08 €
Capitalisation : 3,5 Md€	Cours Obj. : 6,50 €	Potentiel : 7,0%

***Une nouvelle pépite dans le portefeuille*****Thèse d'investissement**

- Après une période de nette sous-performance par rapport aux autres valeurs des spiritueux, l'acquisition de Lascelles deMercado (LdM), le leader du rhum de Jamaïque (marque principale : Appleton Estate), devrait contribuer à un rerating du titre (décote de 15%) à la faveur 1/ de l'amélioration du sentiment sur le groupe (évolution positive du geo-mix marqué par la dilution de l'Italie et l'Europe, et l'augmentation de l'exposition émergente), et 2/ des synergies qui pourraient être supérieures aux indications du management.
- Le titre devrait également bénéficier d'une amélioration de la perception des valeurs italiennes tirée par des nouvelles favorables (réduction de la décote politique / macro).

**Catalyseurs**

- CT : la publication du T3 le 12/11 sera l'occasion de faire un point d'avancement sur l'acquisition de LdM et sur le retour à la croissance des ventes en Allemagne (référencement chez un important client sur ce marché).
- MT : nouvelles acquisitions (M&A synergétique) et renforcement du levier opérationnel avec l'extension du portefeuille de marques (absorption des coûts du réseau).

**Valorisation**

- Le titre affiche une décote de l'ordre de 15% par rapport aux leaders globaux, qui pourrait se convertir en prime si le groupe retrouve une croissance supérieure à ses concurrents.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	1 274,2	159,2	0,3	5,7	-	-	-	-	-
2012e	1 365,5	183,2	0,3	9,4	19,3	12,7	13,6	1,1	12,2
2013e	1 671,9	222,8	0,4	20,0	16,1	11,8	11,9	1,2	13,3
2014e	1 756,9	250,1	0,4	12,4	14,3	10,5	12,0	1,5	13,3

Olivier Delahousse (33 1) 58 55 04 47 olivier.delahousse@natixis.com  
Joséphine Chevallier (33 1) 58 55 96 55 josephine.chevallier@natixis.com  
J.Baptiste Teissier, CFA (33 1) 58 55 59 52 jean-baptiste.teissier@natixis.com  
Pierre Tegnér (33 1) 58 55 24 34 pierre.tegner@natixis.com  
Nicolas Langlet (33 1) 58 55 00 95 nicolas.langlet@natixis.com

**Euler Hermes****Acheter**

Cours 21/09/2012 : 54,82 €

**Capitalisation :** 2,5 Md€**Cours Obj. :** 63,00 €**Potentiel :** 14,9%***Euler Hermes est mieux préparé à la crise qu'en 2008*****Thèse d'investissement**

- Le groupe nous semble bien préparé pour faire face au ralentissement économique: 1/ prix stabilisés cette année (+15% vs 2008) qui pourraient légèrement progresser en 2012, 2/ meilleure gestion des risques et couverture des grands risques en réassurance, 3/ optimisation des coûts.

**Catalyseurs**

- Premiers signaux de stabilisation ou d'amélioration de la conjoncture économique, qui devraient être positifs pour la perception du risque.
- Maîtrise de la rentabilité opérationnelle au cours des prochains trimestres, avec une dégradation limitée du ratio combiné, grâce aux différentes mesures prises par le groupe pour faire à la crise actuelle.

**Valorisation**

- Notre objectif de cours de 63 € est établi en retenant un niveau de ratio combiné normatif de 80% (nous attendons un RC de 80,5% en 2012) et un taux de croissance à l'infini de 2,5%.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (Md€)	RNpg publié (Md€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	ANR/Action (€)	Cours/ANR (x)	Rdt Net (%)
2011	2 274,9	330,3	7,54	11,7	-	49,5	-	-
2012e	2 369,1	246,2	5,62	-25,5	9,8	52,0	1,1	6,0
2013e	2 515,1	267,3	6,09	8,5	9,0	53,9	1,0	6,4
2014e	2 621,3	288,5	6,58	7,9	8,3	56,8	1,0	6,9

Benoît Valleaux

(33 1) 58 55 96 80

benoit.valleaux@natixis.com

**Faiveley****Acheter**

Cours 21/09/2012 : 47,60 €

**Capitalisation :****695,6 M€****Cours Obj. :****57,00 €****Potentiel :****19,7%**

**Faiveley conçoit, développe et produit des produits et sous-ensembles mécaniques et électromécaniques destinés à l'industrie ferroviaire (matériel roulant et gares). Faiveley figure au 3ème rang mondial avec 13/14% de PdM dans un marché encore dispersé. Fortes positions dans le freinage, la climatisation/chauffage et les pantographes. Présente l'un des portefeuilles de produits les plus complets, avec Knorr-Bremse. Se concentre sur le développement de services de maintenance des flottes de matériel roulant (36% du CA 2011/12).**

**Thèse d'investissement**

- Thématique de remplacement des flottes ferroviaires vieillissantes en Europe, en Chine, en Inde et en Russie, conduisant à un taux de croissance naturel de 2%/an environ.
- Potentiel d'exportation dans les sous-ensembles critiques pour matériel roulant, avec barrières à l'entrée élevées et paysage concurrentiel relativement stable. Pricing power en moyenne soutenu. Gains de PdM réalisés et potentiels dans le freinage au détriment de Knorr-Bremse, auprès de Siemens et en Chine principalement.
- Redressement attendu des marges à partir de 2012/13 grâce aux volumes, au mix (services) et aux moindres pertes sur contrats (portes palières de métros en Chine).

**Catalyseurs**

- Contrats de freinage en Chine, en Allemagne et aux Etats-Unis (fret ferroviaire). Globalement grands contrats obtenus par Bombardier, Alstom, Siemens, CSR, GE et Caterpillar, entraînant des commandes décalées de 6/12 mois chez Faiveley.

**Valorisation**

- Multiples raisonnables (VE/EBIT 12e de 7,7x). Le marché intègre deux années d'affilée de recul du CA, avec marges stables.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	900,5	47,4	3,2	-40,1	-	-	-	-	-
2012e	992,9	58,5	4,1	27,7	11,7	7,7	8,4	2,1	11,2
2013e	1 033,5	66,5	4,5	11,1	10,5	6,7	7,6	2,4	11,6
2014e	1 064,5	71,4	4,9	7,4	9,8	6,1	6,9	2,6	11,4

Arnaud Schmit  
Ludovic Debailleux(33 1) 58 55 96 85  
(33 1) 58 55 06 85arnaud.schmit@natixis.com  
ludovic.debailleux@natixis.com

Havas	Acheter	Cours 21/09/2012 : 3,98 €		
Capitalisation :	1,7 Md€	Cours Obj. : 5,00 €	Potentiel :	25,7%

**Agence de publicité diversifiée d'origine française, n°6 mondiale, avec 1,6 Md€ de marge brute en 2011. Le groupe est présent dans la publicité traditionnelle (2/3 de son CA) et dans le conseil et l'achat d'espaces publicitaires (1/3 de son CA). Il réalise 53% de son CA en Europe et 32% en Amérique du Nord.**

#### Thèse d'investissement

- Après 5 années de restructurations internes, le groupe entend procéder de nouveau à une croissance externe sélective afin d'améliorer ses mix-géographique (exposition émergents) et métiers (exposition numérique).
- Au-delà, le groupe devrait bénéficier d'une baisse de la décote de perception, au regard de la volonté du management d'accroître/améliorer la communication financière, notamment vis-à-vis des investisseurs étrangers.

#### Catalyseurs

- Accélération de la stratégie de croissance externe, malgré le lancement d'une OPRA sur 12% du capital en mars 2012 (capacité de M&A de 400/500 M€ post opération).

#### Valorisation

- A 7,8x l'EBIT 12e, le titre Havas se traite avec près de 20% de décote sur ses pairs, exagérée dans l'optique d'un renforcement du discours stratégique et de la résilience du business démontrée en 2009.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	1 645,0	120,0	0,3	-6,0	-	-	-	-	-
2012e	1 772,2	152,1	0,4	47,3	9,6	7,8	7,0	3,5	13,2
2013e	1 833,9	169,2	0,4	6,0	9,1	7,1	6,7	3,8	13,3
2014e	1 877,3	174,6	0,5	3,2	8,8	6,4	6,5	4,3	12,5

Jérôme Bodin  
Pavel Govciyan

(33 1) 58 55 06 26  
(33 1) 58 55 56 02

jerome.bodin@natixis.com  
pavel.govciyan@natixis.com

**JCDecaux****Acheter**

Cours 21/09/2012 : 18,95 €

**Capitalisation :** 4,2 Md€**Cours Obj. :** 21,00 €**Potentiel :** 10,8%

*JCDecaux est un leader mondial dans le mobilier urbain (abribus, colonnes), de la publicité dans les transports (aéroports, transport urbain), ainsi que leader européen de l'affichage grand format (panneaux extérieurs). Le groupe est principalement présent en Europe (68% du CA 2011) et en Asie-Pacifique (21%).*

**Thèse d'investissement**

- Le marché de l'outdoor superforme structurellement le reste du marché publicitaire, car protégé de la déflation liée au numérique. JCDecaux gagne des parts de marché et confirme sa position de leader.
- Calendrier S2 2012/13 de revues de contrats très favorables à JCD vs son principal concurrent, qui voit plusieurs de ses contrats majeurs remis en jeu. Les gains de contrats compenseront la déprime de l'environnement publicitaire européen.
- Le numérique permet des gains de marge, sans explosion des capex (notre crainte jusqu'à présent, qui est invalidée).
- Endettement quasi-nul (DN/EBITDA = 0,2x) destiné à de petites acquisitions et des versements de dividendes plus réguliers.

**Catalyseurs**

- Gains de contrats à venir pour le S2 12 et pour 2013 (Sao Polo, Atlanta, Chicago).
- Les gains de marges devraient se poursuivre sur la division transport, notamment grâce au numérique.

**Valorisation**

- Le titre se paye en ligne avec le secteur média (en VE/EBITDA) vs 15% de prime historiquement. Moins cyclique qu'une TV, le groupe est certes très européen mais devrait aussi bénéficier de son exposition US + émergents (33% du CA).

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	2 463,0	212,6	1,0	21,7	-	-	-	-	-
2012e	2 606,8	212,7	1,0	-2,4	19,8	12,7	8,8	2,4	8,5
2013e	2 696,1	233,9	1,1	10,6	17,9	11,2	8,3	2,7	9,4
2014e	2 827,9	266,0	1,2	10,1	16,2	9,6	7,7	3,1	10,7

Pavel Govciyan  
Jérôme Bodin

(33 1) 58 55 56 02  
(33 1) 58 55 06 26

pavel.govciyan@natixis.com  
jerome.bodin@natixis.com

Mercialys	Acheter	Cours 21/09/2012 : 16,60 €
Capitalisation :	1,5 Md€	Cours Obj. :
	19,00 €	Potentiel :
<b>Enfin libre...</b>		14,5%

**Thèse d'investissement**

- Mercialys** offre un **profil de croissance parmi les plus dynamiques du secteur** des centres commerciaux en France avec : 1/ une croissance organique élevée (> 2 points aux pairs) liée à la remise en valeur de marché de ses loyers, 2/ un programme de développement important (>500 M€) en partenariat avec Casino (Alcudia). Durant le S1, Mercialys a connu une **modification profonde de son actionnariat et de son bilan**. En effet, Casino, son actionnaire de référence a décidé 1/ la distribution d'un **dividende exceptionnel** de 10,87 €/action (soit 40% de la capitalisation boursière) et 2/ la **réduction de sa participation** (de 50,1% à 40% réalisée au travers d'un equity swap avec CACIB). Si le dividende exceptionnel va peser sur les cash-flows en 2012 et 2013, il permettra 1/ une **normalisation du bilan par rapport aux pairs** (de 0% à environ 40% de LTV), 2/ une **accélération de la croissance des CF à moyen terme** (+7% à +9% par an contre +4% à 5,5% précédemment) et 3/ de justifier la stratégie d'arbitrages (plus difficile pour une société sans dette). En outre, la réduction de la participation de Casino et la déconsolidation qu'elle entraîne, libèrent définitivement Mercialys en matière d'utilisation du levier et **améliorent la gouvernance de la foncière**.

**Catalyseurs**

- Accélération des développements.
- Changement de statut, endettement progressif.

**Valorisation**

- Le titre est aujourd'hui **sous-valorisé** : P/CF 13e de 12,9x (en tenant compte du dividende exceptionnel) vs 14,0x pour les pairs européens.

Au 31/12	Loyers bruts (M€)	Cash-flow (M€)	CFPA (€)	Var. CFPA (%)	P/CFPA (x)	ANR/Action (€)	Cours/ANR (x)	Rdt Net (%)
2011	161,0	140,8	1,53	9,9	-	27,72	-	-
2012e	161,0	111,1	1,21	-21,0	13,74	14,99	1,1	-89,2
2013e	156,2	98,1	1,07	-11,7	15,57	17,43	1,0	5,1
2014e	168,7	109,3	1,19	11,4	13,97	19,09	0,9	5,7

Serge Demirdjian  
Vladimir Minot

(33 1) 58 55 72 92  
(33 1) 58 55 58 47

serge.demirdjian@natixis.com  
vladimir.minot@natixis.com

Mersen	Acheter	Cours 21/09/2012 : 24,00 €			
Capitalisation :	488,3 M€	Cours Obj. :	33,00 €	Potentiel :	37,5%

**Mersen présente deux divisions, Systèmes et composants électriques (54% du CA total, balais et porte-balais pour moteurs électriques et des fusibles pour industries et utilities) et Systèmes et matériaux avancés (46%, composants et ensembles pour applications thermiques et/ou corrosives). Principaux marchés en grande partie oligopolistiques (5/6 acteurs dominants).**

#### Thèse d'investissement

- Redressement attendu de la demande de composants (consommables graphites) pour la filière photovoltaïque d'ici à fin 2012 – consensus pointant vers 31/33 GWc de PV installés en 2012 vs 27 GWc en 2011 –.
- Business-modèle présentant un potentiel de croissance profitable (industrie de coûts fixes, pricing power dans les SMA et la protection électrique, constituant plus de 75% du CA).
- Retour à un niveau de FCF proche du normatif en 2012 (50/60 M€/an), programme 'cash initiative' lancé post crise de 2009.
- Maintien du levier financier (2,0x DN/EBITDA fin 2012e vs covenant de 3,35x) et allongement de la maturité des financements (duration moyenne: 4,7 ans) permettant de poursuivre la croissance externe.

#### Catalyseurs

- Croissance des installations de photovoltaïque en 2012 susceptible de se traduire par un redressement du book-to-bill dans les graphites isostatiques (division SMA) à partir du T4 12.
- Bonne tenue des débouchés dans la chimie-pharmacie (environ 15% du CA).
- Acquisition de compléments industriels ou géographiques sur ressources propres, possible dès 2012.

#### Valorisation

- Valorisation attractive vs secteur et valorisation historique (VE/EBIT : 8,6x 2012e et 7,8x 2013e vs 10,8x en moyenne sur 1996/2011).
- Valorisation obtenue par SOP (~35 €/action). Implicitement, les cours actuels valorisent l'ex-division Applications électriques (balais et porte-balais) pour zéro et l'ex-Protection électrique à 90% de sa valorisation.
- Par DCF inversé, le cours intègre une MOP à long terme en ligne avec l'historique du groupe (9,9%), mais une croissance organique encore inférieure (2/2,5% vs 2,9% historiquement et un potentiel de plus de 3% à long terme).

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	829,6	56,9	3,0	37,9	-	-	-	-	-
2012e	860,0	44,8	2,3	-21,6	10,3	8,6	5,7	4,2	8,0
2013e	888,6	52,6	2,6	10,4	9,4	7,8	5,1	4,2	8,9
2014e	925,3	58,7	2,9	11,3	8,4	6,8	4,7	4,2	9,3

Arnaud Schmit  
Ludovic Debailleux

(33 1) 58 55 96 85  
(33 1) 58 55 06 85

arnaud.schmit@natixis.com  
ludovic.debailleux@natixis.com

Pirelli	Acheter	Cours 21/09/2012 : 8,95 €			
Capitalisation :	4,4 Md€	Cours Obj. :	11,00 €	Potentiel :	23,0%

#### *La course est loin d'être terminée*

#### Thèse d'investissement

- Dynamique de croissance liée au développement de la gamme premium et à la présence accrue dans les émergents (> 50% du CA).
- Profil d'amélioration des marges (de 8% en 2010 à 15/16% en 2015e) et de croissance des BPA le plus soutenu parmi les pneumaticiens européens sur les 3 prochaines années.
- Ces bons fondamentaux ne sont pas totalement intégrés par le consensus et reflétés dans la valorisation actuelle du titre qui laisse encore un potentiel d'appréciation important.

#### Catalyseurs

- Progression des marchés pneumatiques, baisse des MP (notamment le caoutchouc naturel).
- Développement en Russie.

#### Valorisation

- Objectif de cours de 11 € basé sur les multiples de VE/CA et de VE/EBITDA (prime de 10% vs multiples historiques Michelin).

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	5 654,8	451,6	0,7	ns	-	-	-	-	-
2012e	6 319,0	465,4	1,0	43,9	9,4	7,0	5,8	3,4	18,7
2013e	6 836,2	526,8	1,1	13,2	8,3	6,1	5,1	4,1	18,2
2014e	7 684,0	643,9	1,3	22,2	6,8	4,8	4,3	5,1	19,0

Michael Foundoukidis (33 1) 58 55 04 92 michael.foundoukidis@natixis.com  
Kathleen Gailliot (33 1) 58 55 68 47 kathleen.gailliot@natixis.com  
Georges Dieng (33 1) 58 55 05 34 georges.dieng@natixis.com

**Prysmian****Acheter**

Cours 21/09/2012 : 14,49 €

**Capitalisation :** 3,1 Md€**Cours Obj. :** 16,00 €**Potentiel :****10,4%**

**Prysmian (ex-Pirelli Cables & Wires) conçoit, développe et produit des câbles métalliques d'énergie et télécoms, ainsi que de la fibre optique télécoms. Le groupe se situe au 1er rang mondial dans un marché très fragmenté, avec 6/7% de PdM mondiale. Prysmian est un généraliste, présent sur la plupart des segments. Le groupe croît de façon organique et par acquisitions, de taille significative la plupart du temps (câbles d'énergie de Siemens en 1998, BICC General en 2000, Draka en 2011 notamment).**

**Thèse d'investissement**

- Constitution du premier fabricant de câbles mondial au travers de l'intégration de Draka, source de synergies opérationnelles et commerciales significatives.
- Visibilité accrue sur la guidance d'EBITDA corrigé 2012 (moitié supérieure de la fourchette de 600/650 M€).
- Gestion opérationnelle (profitabilité et rotation du BFR) supérieure à la moyenne des câbliers et stratégie industrielle offensive mais pertinente. Ecart concurrentiel selon nous long à réduire pour la plupart des câbliers occidentaux (General Cable, Nexans, NKT Cables).

**Catalyseurs**

- Contrats de câbles de haute tension (environ 15% du CA groupe), souvent en partenariat avec Siemens.
- Réalisation des synergies opérationnelles issues de Draka (objectif de 150 M€ bruts d'ici à 2015), dont 45 M€ à fin 2012e.
- Qualification des flexibles 6" auprès de Petrobras, en principe au S2 12, permettant de valider la montée en puissance des volumes (plus de 100 M€ de CA annuels visés dans les flexibles vs. 40 M€ en 2012e).

**Valorisation**

- Le titre se traite sur des multiples de VE/EBIT 2012 et 2013 légèrement inférieurs à son historique (7,9x en moyenne 2012/13 vs 8,4x sur 2007/2011), en dépit de perspectives de croissance des résultats inchangées (TMVA +11/12% sur 2011/2014e).
- Notre objectif de cours repose sur une SOP prudente, tenant compte d'un taux de transformation en cash-flow modéré (75%) vis-à-vis du potentiel du groupe (85%) et d'un taux d'IS plus élevé que celui de Nexans (30% vs 25%).

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	7 583,0	-137,0	1,1	18,5	-	-	-	-	-
2012e	8 169,3	188,0	1,2	8,1	11,9	8,6	8,9	1,7	15,8
2013e	8 584,6	275,7	1,5	20,5	9,9	7,2	7,1	2,0	19,6
2014e	8 960,4	328,5	1,6	12,5	8,8	6,0	6,2	2,3	19,6

Arnaud Schmit  
Ludovic Debailleux

(33 1) 58 55 96 85  
(33 1) 58 55 06 85

arnaud.schmit@natixis.com  
ludovic.debailleux@natixis.com

<b>Rubis</b>	<b>Acheter</b>	Cours 21/09/2012 : 46,69 €
--------------	----------------	----------------------------

Capitalisation :	1,5 Md€	Cours Obj. :	57,00 €	Potentiel :	22,1%
------------------	---------	--------------	---------	-------------	-------

**Toujours étincelante dans l'ombre des grands**

**Thèse d'investissement**

- Un véhicule unique qui bénéficie de la restructuration de l'aval pétrolier en Europe ainsi que dans les émergents (Caraïbes et Afrique).
- Visibilité sur la croissance des capacités dans le terminaling: les augmentations prévues à Rotterdam et Anvers sont déjà contractées à des tarifs plus élevés qu'au lancement. Une pollution sur un terminal concurrent à Rotterdam a entraîné sa fermeture. Début des travaux à Ceyhan (Turquie) pour le réorienté sur le trafic maritime.
- Des opportunités d'acquisition. 250 M€ de lignes de crédit et ~150 M€ de lignes de capital disponibles. Cependant, risque d'augmentation de capital au-delà d'une dette à plus de 2,3x EBITDA (2x au S1 12).

**Catalyseurs**

- L'indication de hausse de 20% des résultats 2012 devrait être battue (RNpg S1 12 : +39%).
- Nombreuses opportunités de M&A à court terme (une petite augmentation de capital est déjà intégrée par le marché).

**Valorisation**

- Objectif de 57 € basé sur DCF et comparable. Rendement supérieur à 4%.

Au 31/12	Chiffre d'affaires (M€)	RNpg publié (M€)	BPA corrigé (€)	Var. BPA (%)	PE (x)	VE/REX (x)	P/CF (x)	Rdt Net (%)	ROE (%)
2011	2 123,0	71,8	2,5	6,0	-	-	-	-	-
2012e	2 618,9	94,6	3,0	22,4	15,5	12,1	9,8	4,2	9,4
2013e	2 732,6	98,4	3,1	4,1	14,9	11,5	9,3	4,4	8,4
2014e	2 798,8	104,2	3,3	5,9	14,1	10,8	8,8	4,6	7,7

Julien Laurent

(33 1) 58 55 05 38

ju.laurent@natixis.com

Anne Pumir

(33 1) 58 55 05 20

anne.pumir@natixis.com

Alain Parent

(33 1) 58 55 21 82

alain.parent@natixis.com

## Performances

### Performances hebdomadaires des Midcaps françaises CAC Mid&Small

#### Les 10 plus fortes hausses

Lafuma SA	55.4%
Recylex SA	54.5%
Alpha MOS SA	12.2%
CAST SA	9.0%
Tonna Electro.	8.4%
Cameleon Software S.A.	7.8%
SQLI	7.6%
Compagnie des Alpes (CDA)	7.4%
ANF Immobilier	6.8%
ATOS	6.8%

Source : FactSet

#### Les 10 plus fortes baisses

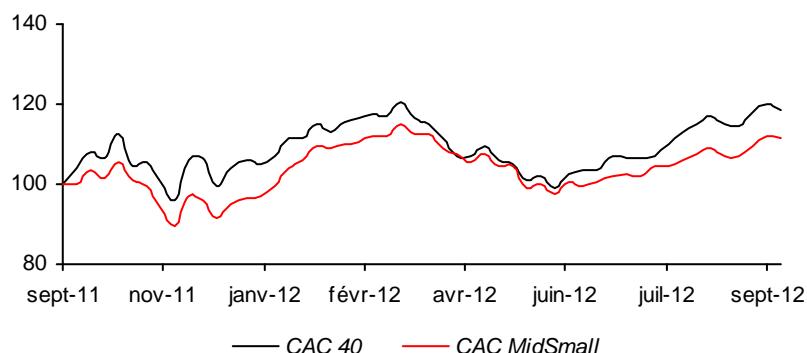
Television Francaise 1 (TF1)	-13.8%
Euro Disney	-13.4%
Index Multimedia SA	-10.3%
Vet Affaires	-9.8%
Prologue SA	-9.7%
U10 SA	-9.6%
Virbac	-9.4%
GL Events SA	-9.2%
Haulotte Group	-8.5%
Manitou	-8.2%

### Valorisations CAC Mid&Small

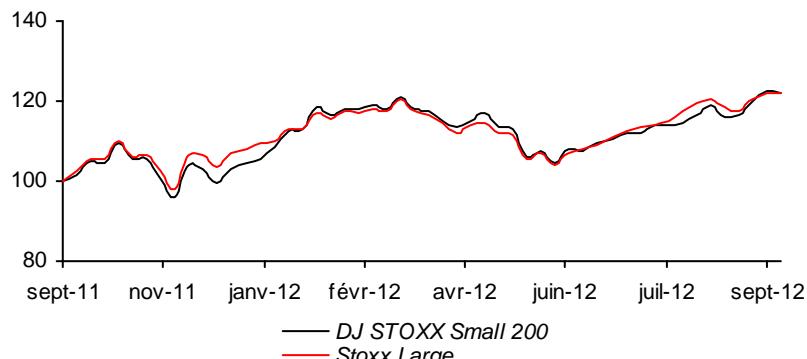
	CAC 40	CAC Mid&Small	Prime
PE 2013 (x)	11.3	16.2	4.9
PE 2013 (x)	10	12.6	2.6

Source : FactSet

### Performances historiques du CAC Mid&Small versus CAC40



Source : FactSet



Source : FactSet

## Performances des indices et valorisations

	1 Semaine	MTD	YTD
CAC 40	-1.4%	0.5%	11.7%
SBF 120	-1.2%	0.9%	13.0%
CAC All - Tradable	-1.2%	0.9%	12.9%
CAC Mid&Small	-0.4%	2.4%	15.5%
CAC Mid60	-0.4%	2.6%	17.6%
CAC Small	-0.4%	1.5%	5.8%

Source: FactSet

### Performances – Indices Midcaps européens

	1 Semaine	MTD	YTD
Midcap Market Price (DE)	0.0%	-0.1%	21.8%
FTSE Small Cap (GB)	-0.3%	2.7%	17.1%
Midkap (NL)	-0.7%	1.2%	12.0%
SPI Small Companies (CH)	0.2%	2.1%	9.8%
BEL Small (BE)	8.6%	10.7%	16.9%
DJ Euro Stoxx Small	-1.0%	3.1%	9.1%
DJ Stoxx Small 200	-0.7%	2.7%	16.9%

Source: FactSet

### Valorisations – Indices Midcaps français

	PE (x)			Variation de BPA (%)			Rdt Net (%)
	2011	2012e	2013e	2012e	2013e	TMVA 11/14	
CAC 40	9.6	11.3	10.0	-5.3	13.1	6.0	4.2
SBF 120	10.7	12.2	10.6	-1.2	14.7	8.2	3.9
CAC All - Tradable	10.7	12.2	10.7	-1.3	14.9	8.3	3.9
CAC Mid&Small	19.2	16.2	12.7	36.4	28.0	27.2	3.2
CAC Mid60	22.2	16.7	12.9	55.6	29.7	33.2	3.3
CAC Small	12.1	14.1	11.6	-9.2	21.4	10.6	2.7

Source: FactSet

	PE (x)			Variation de BPA (%)			Rdt Net (%)
	2011	2012e	2013e	2012e	2013e	TMVA 11/14	
Midcap Market Price (DE)	13.3	14.1	11.8	15.1	19.7	16.4	2.6
FTSE Small Cap (GB)	8.8	11.0	9.5	-6.7	16.4	7.1	2.8
Midkap (NL)	10.1	10.9	9.6	4.3	13.4	9.5	4.0
SPI Small Companies (CH)	14.3	13.3	10.8	18.3	23.1	17.7	3.0
BEL Small (BE)	17.4	21.7	16.2	-6.2	33.8	15.0	2.9
DJ Euro Stoxx Small	14.2	15.4	12.6	0.5	22.1	14.8	3.5
DJ Stoxx Small 200	13.5	14.8	12.5	6.8	18.3	14.7	3.3

Source: FactSet

## Valorisations CAC Mid&Small

### Plus faibles PE 2012 (x)

CAC Mid&Small	EuroStoxx Small	DJ Stoxx Small
Pages Jaunes	Opap(Greece)	Opap(Greece)
Le Belier	PostNL N.V.	PostNL N.V.
MGI Coutier SA	Delta Lloyd N.V.	Delta Lloyd N.V.
Les Nouveaux Constructeurs Inc	Leoni AG	Leoni AG
Etam Developpement	CNP Assurances	CNP Assurances
Actia Group	Raiffeisen Bank International AG	Carillion
Latecoere SA	Mapfre SA	Raiffeisen Bank International AG
U10 SA	Rheinmetall AG	Petropavlovsk PLC
PCAS	Finmeccanica SpA	Mapfre SA
Argan	EXOR S.p.A.	Storebrand ASA

Source: FactSet

### Plus faibles VE/EBIT 2012 (x)

CAC Mid&Small	EuroStoxx Small	DJ Stoxx Small
Maurel & Prom Nigeria	EXOR S.p.A.	EXOR S.p.A.
Bull SA	Opap(Greece)	Opap(Greece)
Sword Group SA	PostNL N.V.	PostNL N.V.
Altamir Amboise SA	CNP Assurances	Afran
CS Communication et Systemes	Rheinmetall AG	Vedanta Resources Plc
Adi Partner	Leoni AG	CNP Assurances
SQLI	Mapfre SA	Rheinmetall AG
Aedian SA	Finmeccanica SpA	Leoni AG
Public Systeme Hopscotch S.A.	Endesa (Empresa Nacional)	Mapfre SA
High Co	Bolsas y Mercados Espanoles SA	TUI Travel Plc

Source: FactSet

### Plus faibles VE/CA 2012 (x)

CAC Mid&Small	EuroStoxx Small	DJ Stoxx Small
Bull SA	EXOR S.p.A.	EXOR S.p.A.
CS Communication et Systemes	DCC	Home Retail Group Plc
Groupe Crit SA	Salzgitter AG	DCC
Aedian SA	Aurubis AG	Salzgitter AG
Public Systeme Hopscotch S.A.	Celesio AG	Aurubis AG
Synergie SA	Hochtief AG	TUI Travel Plc
Innelec Multimedia SA	Kloeckner & Co. S.E.	Celesio AG
SQLI	Kesco Oyj	Hochtief AG
Acteos	Neste Oil Oyj	Kloeckner & Co. S.E.
Vet Affaires	Air France-KLM	Kesco Oyj

Source: FactSet

### Plus forts rendements nets 2012 (%)

CAC Mid&Small	EuroStoxx Small	DJ Stoxx Small
Sword Group SA	Opap(Greece)	Opap(Greece)
DNXcorp S.A.	PostNL N.V.	PostNL N.V.
AFFINE RE	Telenet Group	Telenet Group
Neopost SA	Neopost SA	Firstgroup
Nexity	Freenet AG	Neopost SA
M6 Metropole Television	Bolsas y Mercados Espanoles SA	Freenet AG
Les Nouveaux Constructeurs Inc	Delta Lloyd N.V.	Bolsas y Mercados Espanoles SA
Adi Partner	Television Francaise 1 (TF1)	Delta Lloyd N.V.
ABC Arbitrage S.A.	Wereldhave	Logitech International SA
Television Francaise 1 (TF1)	Orion Corporation	Television Francaise 1 (TF1)

Source: FactSet

## Univers de couverture Midcaps Natixis

Sociétés	Recommandation	Capi. boursière	Objectif de cours	Potentiel (%)	CA 2012e (MDevise)	REX 2012e (MDevise)	PE 2012e (x)	PE 2013e (x)	VE/REX 2012e (x)	VE/CA 2012e (x)	Rdt 2012e (%)
ADB Group	Acheter	62 M€	15,00 CHF	23,0	446,4	8,2	14,5	7,2	9,1	0,2	0,0
Aegis	App ses titres	3 381 M€	240,00 p	1,1	1 261,3	222,4	18,9	17,5	13,8	2,4	1,4
Aérowatt	Acheter	36 M€	19,77 €	10,4	23,0	5,7	49,3	42,9	29,7	7,4	0,0
Aixtron	Neutre	1 157 M€	12,00 €	4,6	265,3	-10,2	ns	24,9	ns	3,2	-0,1
Akka Technologies	Acheter	313 M€	34,00 €	48,9	861,9	61,9	8,0	6,5	5,7	0,4	2,5
Alten	Neutre	819 M€	24,00 €	-5,3	1 173,2	115,0	12,4	10,9	6,7	0,7	4,3
Altran	Neutre	731 M€	4,10 €	-18,8	1 425,6	117,9	13,2	12,0	7,4	0,6	0,0
ams	Acheter	1 027 M€	93,00 CHF	-3,8	385,9	82,2	13,0	11,1	12,4	2,6	0,8
Ansaldo STS	Neutre	1 034 M€	7,00 €	8,3	1 249,7	126,7	12,8	12,9	7,0	0,7	2,7
Aperam	Acheter	1 053 M€	15,00 €	11,2	6 176,6	96,1	23,1	12,3	22,3	0,3	4,3
April	Acheter	562 M€	17,00 €	23,6	803,6	100,7	8,3	7,5	5,6	0,7	3,6
Arkema	Acheter	4 600 M€	81,00 €	9,9	6 448,5	711,5	9,4	8,7	7,6	0,8	2,6
Assystem	Acheter	301 M€	20,00 €	33,8	872,1	64,6	9,9	8,5	4,1	0,3	2,9
Autogrill	Neutre	1 941 M€	7,60 €	-0,4	6 100,0	274,8	19,2	17,4	12,6	0,6	3,7
Bank of Piraeus	Alléger	133 M€	0,14 €	-64,7	1 488,8	665,5	ns	4,9	-	-	0,0
Beneteau	Neutre	774 M€	8,00 €	-14,4	839,8	3,6	ns	32,7	ns	1,1	0,2
BIC	Acheter	4 218 M€	100,00 €	13,1	1 948,4	400,0	14,8	13,8	9,7	2,0	2,7
BIM	Alléger	5 046 M€	55,00 TRY	-29,0	9 988,0	403,0	35,0	29,8	28,4	1,1	2,1
bioMérieux	Acheter	2 781 M€	76,00 €	7,8	1 516,4	262,6	16,6	15,5	10,8	1,9	1,5
Bolloré	Acheter	5 226 M€	220,00 €	8,2	9 580,1	385,2	16,7	13,4	17,8	0,7	1,4
Bonduelle	Neutre	548 M€	70,00 €	2,2	1 766,9	98,0	11,3	9,0	11,7	0,6	1,9
Bongrain	Neutre	721 M€	52,00 €	11,3	4 078,8	145,9	8,9	7,7	7,3	0,3	2,7
Bourbon	Neutre	1 590 M€	21,80 €	-7,1	1 217,1	169,9	21,9	12,5	23,2	3,2	3,7
Brisa	Alléger	1 098 M€	2,00 €	9,3	596,5	246,1	13,1	13,6	14,2	5,8	16,9
Brunel International	Neutre	831 M€	29,00 €	-17,8	1 075,2	70,6	17,6	16,0	10,8	0,7	2,9
Buzzi Unicem	Neutre	1 692 M€	8,00 €	-9,3	2 853,1	213,4	36,8	21,2	14,5	1,1	1,1
C&C Group	Neutre	1 146 M€	3,10 €	-15,1	581,1	115,2	11,7	11,2	8,2	1,6	2,2
Campari	Acheter	3 528 M€	6,50 €	7,0	1 365,5	321,9	19,3	16,1	12,7	3,0	1,1
CDA Cie des Alpes	Neutre	345 M€	14,00 €	-2,1	667,4	73,0	10,4	10,0	10,3	1,1	3,4
Cegedim	Neutre	213 M€	18,00 €	18,4	912,7	82,1	5,4	4,6	8,0	0,7	-9,6
CGGVeritas	Acheter	3 919 M€	29,60 €	14,8	3 534,1	461,0	17,5	11,2	13,7	1,8	0,0
Ciments Français	Neutre	1 667 M€	50,00 €	7,4	3 758,8	345,5	11,3	9,5	9,9	0,9	6,4
Club Méditerranée	Acheter	429 M€	17,00 €	26,0	1 458,2	64,2	51,1	11,5	8,6	0,4	1,1
Colruyt	Neutre	6 159 M€	33,00 €	-10,2	8 221,6	504,8	16,1	15,2	11,5	0,7	2,8
Core Lab	Neutre	4 705 M€	130,00 \$	1,7	1 023,7	312,9	26,6	22,0	19,9	6,1	1,1
CSR	Neutre	710 M€	290,00 p	-7,0	1 019,2	95,8	13,1	10,6	7,0	0,7	0,0
Cytos Biotechnology	Alléger	11 M€	2,00 CHF	-20,9	0,2	-8,8	ns	ns	ns	133,7	0,0
Darty PLC	Neutre	386 M€	50,00 p	-14,2	4 052,3	68,2	12,2	7,3	7,8	0,1	4,6
DBV Technologies	Acheter	115 M€	12,90 €	50,3	0,0	-11,0	ns	ns	ns	ns	0,0
Derichebourg	Alléger	438 M€	1,80 €	-30,8	3 473,8	93,2	12,6	15,6	12,4	0,3	1,1
Deutsche Euroshop	Alléger	1 515 M€	23,00 €	-21,6	186,0	179,3	22,7	41,7	17,0	-	4,1
Devoteam	Neutre	105 M€	10,00 €	0,0	515,0	19,8	10,6	7,5	4,3	0,2	1,4
DIA	Acheter	2 941 M€	4,80 €	10,9	10 264,8	303,4	17,3	14,1	11,1	0,3	2,3
Dialog Semiconductor	Acheter	1 101 M€	20,00 €	18,2	726,9	89,4	22,5	13,8	12,3	1,5	0,0
DiaSorin	Alléger	1 484 M€	24,00 €	-9,7	441,6	153,6	15,4	14,8	9,3	3,2	1,7
Dietswell	Acheter	5 M€	2,00 €	100,0	16,3	-0,4	ns	ns	ns	0,6	0,0
Dufry AG	Acheter	2 709 M€	140,00 CHF	14,7	3 228,4	308,6	12,8	10,1	14,4	1,4	0,0
Elmos	Neutre	144 M€	6,40 €	-13,5	187,0	13,1	14,7	10,7	7,5	0,5	0,0
Esso	Alléger	765 M€	52,00 €	-12,6	15 350,0	1,8	ns	14,1	ns	0,1	13,4
Euler Hermes	Acheter	2 471 M€	63,00 €	14,9	2 369,1	-	9,8	9,0	-	-	6,0
Eurodisney	Acheter	226 M€	7,90 €	36,2	1 323,1	4,1	ns	ns	ns	1,4	0,0
Eurofins Scientific	Neutre	1 538 M€	105,00 €	-2,0	1 010,3	113,8	26,6	17,9	17,8	2,0	0,7

Sociétés	Recommandation	Capi. boursière	Objectif de cours	Potentiel (%)	CA 2012e (MDevise)	REX 2012e (MDevise)	PE 2012e (x)	PE 2013e (x)	VE/REX 2012e (x)	VE/CA 2012e (x)	Rdt 2012e (%)
Eurogerm	Neutre	67 M€	16,00 €	3,2	60,0	5,4	18,5	16,9	11,6	1,0	2,7
EuropaCorp	Acheter	54 M€	3,60 €	34,3	175,0	20,0	6,0	6,0	4,0	0,5	0,0
Faiveley	Acheter	696 M€	57,00 €	19,7	992,9	119,9	11,7	10,5	7,7	0,9	2,1
Faurecia	Acheter	1 596 M€	20,00 €	38,3	17 026,8	573,7	6,7	5,0	5,4	0,2	1,4
Ferrexpo PLC	Neutre	1 587 M€	210,00 p	-2,6	1 454,2	428,2	6,7	6,3	4,3	1,3	1,3
Foncière des Régions	Acheter	3 531 M€	70,00 €	14,8	470,8	433,9	11,5	11,3	17,0	-	6,9
Fugro	Neutre	4 162 M€	55,60 €	6,1	2 957,7	418,5	13,5	11,5	12,8	1,8	3,0
Gameloft	Neutre	417 M€	4,50 €	-14,3	205,3	23,8	21,8	16,5	15,5	1,8	0,0
Gamesa	Alléger	471 M€	1,00 €	-47,5	2 429,1	8,4	ns	48,3	ns	0,4	0,0
Gemalto	Acheter	6 110 M€	70,00 €	0,8	2 169,2	300,7	21,2	18,8	18,9	2,6	0,6
GFI Informatique	Alléger	153 M€	2,78 €	-1,1	610,0	31,5	10,4	8,5	6,1	0,3	3,2
GfK	Neutre	1 215 M€	34,00 €	-0,6	1 504,4	199,7	10,7	9,7	8,3	1,1	1,1
Groupe CRIT	Acheter	142 M€	19,00 €	50,6	1 458,7	44,6	8,2	7,0	3,1	0,1	1,5
Groupe Eurotunnel	Neutre	3 274 M€	7,00 €	19,9	971,3	290,0	85,4	51,3	23,4	7,0	1,7
Groupe Partouche	Neutre	92 M€	1,05 €	10,5	457,9	32,9	11,8	5,3	10,3	0,7	0,0
Havas	Acheter	1 723 M€	5,00 €	25,7	1 772,2	245,5	9,6	9,1	7,8	1,1	3,5
Heurtey Petrochem	Acheter	92 M€	31,00 €	13,7	345,0	11,5	15,4	9,4	6,9	0,2	2,4
IAG	Neutre	3 671 M€	160,00 p	1,1	17 969,7	-37,6	ns	9,6	ns	0,3	0,0
Ingenico	Acheter	2 125 M€	46,00 €	13,6	1 158,0	177,2	20,1	14,5	12,1	1,9	1,4
Inside secure	Acheter	87 M€	4,80 €	81,1	119,4	-32,6	ns	ns	ns	0,3	0,0
Intercell	Neutre	103 M€	2,50 €	33,1	44,0	-15,5	ns	ns	ns	2,7	0,0
Interparfums	Alléger	408 M€	14,55 €	-21,6	420,4	47,8	11,3	18,4	4,5	0,5	2,7
Intertek	Neutre	5 535 M€	2 685,00 p	-3,3	2 004,9	328,1	21,9	19,7	15,0	2,4	1,8
Ipsen	Neutre	1 635 M€	20,00 €	3,1	1 294,0	199,0	11,8	11,0	7,8	1,2	4,1
Ipsos	Alléger	1 105 M€	21,10 €	-13,6	1 849,7	164,0	11,0	10,0	9,8	0,9	2,5
Italcementi	Alléger	1 021 M€	4,00 €	-7,9	4 550,8	247,5	ns	30,5	16,3	0,9	3,2
Korian	Neutre	408 M€	13,50 €	12,5	1 121,0	90,0	13,6	11,4	11,4	0,9	5,0
Kuoni	Neutre	814 M€	270,00 CHF	2,7	5 828,9	134,9	11,5	8,0	6,4	0,1	1,5
KWS	Neutre	1 365 M€	170,00 €	-17,8	899,6	128,1	15,8	14,3	9,8	1,4	1,6
Lanson-BCC	Acheter	242 M€	47,00 €	19,0	307,6	45,0	11,4	10,4	14,7	2,2	0,9
Laurent Perrier	Neutre	413 M€	92,00 €	32,4	230,3	49,9	16,6	14,9	13,8	3,0	1,7
Le Noble Age	Neutre	102 M€	11,00 €	-7,6	262,9	18,5	18,0	16,0	11,9	0,8	0,0
Lectra	Neutre	137 M€	4,50 €	-4,9	195,8	15,5	13,4	10,7	7,9	0,6	2,5
Lindt & Sprüngli	Neutre	6 370 M€	34 000,00 CHF	0,0	2 658,4	363,4	27,3	24,1	18,7	2,6	1,6
LISI	Acheter	570 M€	75,00 €	42,0	1 074,9	102,8	8,3	6,5	6,6	0,6	3,0
M6	Neutre	1 424 M€	12,50 €	11,0	1 391,8	193,9	9,9	10,9	5,5	0,8	7,9
Maurel et Prom	Acheter	1 446 M€	18,80 €	58,0	420,2	204,8	17,9	9,0	9,9	4,8	3,7
Medica	Acheter	636 M€	17,00 €	28,0	718,7	93,4	14,6	12,3	11,8	1,5	1,7
Meetic.fr	Acheter	282 M€	16,00 €	31,1	183,6	39,1	9,6	8,9	5,3	1,1	0,0
Melexis	Acheter	564 M€	17,00 €	30,3	252,1	59,8	10,5	10,0	9,8	2,3	5,0
Melia Hotels International	Neutre	991 M€	5,00 €	-6,8	1 333,9	126,4	30,4	27,4	14,9	1,4	0,0
Mercialys	Acheter	1 528 M€	19,00 €	14,5	151,8	121,3	17,7	20,6	20,2	-	-89,2
Mersen	Acheter	488 M€	33,00 €	37,5	860,0	88,8	10,3	9,4	8,6	0,9	4,2
Micronas	Neutre	238 M€	9,00 CHF	-8,2	172,3	27,1	16,8	12,6	4,2	0,7	0,0
Millennium	Acheter	1 939 M€	585,00 p	19,1	827,4	170,4	13,3	12,7	9,7	2,0	2,4
MTU AeroEngines	Acheter	3 170 M€	72,00 €	18,1	3 412,9	382,5	13,2	11,2	9,3	1,0	1,9
Naturex	Neutre	389 M€	49,00 €	-3,0	293,8	34,0	22,2	16,4	14,0	1,6	0,2
Neopost	Acheter	1 402 M€	51,00 €	25,1	1 075,8	274,4	8,3	8,0	7,8	2,0	10,1
Neurones	Acheter	195 M€	10,80 €	31,4	314,7	28,3	13,6	11,7	3,8	0,3	0,7
Nexans	Neutre	1 083 M€	41,00 €	10,8	4 891,2	221,3	12,5	8,6	10,2	0,5	2,4
NextRadioTV	Neutre	208 M€	13,20 €	5,8	178,0	28,8	14,2	24,9	7,8	1,3	0,8
NH Hoteles	Neutre	652 M€	2,00 €	-24,4	1 371,7	56,5	ns	ns	26,6	1,1	0,0
Nokian Tyres	Neutre	4 121 M€	36,00 €	9,1	1 704,0	477,3	11,0	10,4	8,6	2,4	3,9
NRJ Group	Acheter	454 M€	7,00 €	25,0	383,8	58,5	12,0	11,1	6,0	0,9	5,4
Orpea	Acheter	1 638 M€	36,00 €	16,4	1 435,0	199,9	20,1	16,6	16,1	2,2	1,9
PagesJaunes	Acheter	434 M€	2,30 €	48,9	1 076,8	419,6	2,7	2,7	5,6	2,2	0,0
Parrot	Acheter	283 M€	27,00 €	21,0	283,0	32,8	9,8	8,2	5,4	0,6	0,0

Sociétés	Recommandation	Capi. boursière	Objectif de cours	Potentiel (%)	CA 2012e (MDevise)	REX 2012e (MDevise)	PE 2012e (x)	PE 2013e (x)	VE/REX 2012e (x)	VE/CA 2012e (x)	Rdt 2012e (%)
PGS	Acheter	2 300 M€	110,00 NOK	15,5	1 477,5	275,7	17,9	9,0	12,8	2,4	1,1
Pierre & Vacances	Acheter	133 M€	16,00 €	6,0	1 405,2	-3,6	ns	ns	ns	0,2	0,0
Pirelli	Acheter	4 365 M€	11,00 €	23,0	6 319,0	852,2	9,4	8,3	7,0	0,9	3,4
Plastic Omnium	Acheter	1 111 M€	26,00 €	20,9	4 631,8	309,8	6,2	5,8	5,3	0,4	3,7
Pro7Sat1	Neutre	4 166 M€	18,00 €	-10,7	2 830,1	704,5	10,7	11,0	8,8	2,2	7,5
Prysmian	Acheter	3 106 M€	16,00 €	10,4	8 169,3	479,9	11,9	9,9	8,6	0,5	1,7
Rallye	Acheter	1 125 M€	26,00 €	9,1	38 038,9	1 653,3	6,4	5,2	5,1	0,2	8,1
Rémy Cointreau	Neutre	4 470 M€	83,00 €	-7,8	1 231,1	259,6	25,4	21,4	17,7	3,7	1,4
Rexel	Acheter	4 377 M€	19,00 €	17,9	13 687,3	794,0	11,3	10,3	8,7	0,5	4,1
Rezidor	Neutre	431 M€	23,00 SEK	-8,4	896,3	8,9	77,8	30,2	46,9	0,5	0,0
Rubis	Acheter	1 492 M€	57,00 €	22,1	2 618,9	154,5	15,5	14,9	12,1	0,7	4,2
Saft	Neutre	485 M€	21,00 €	8,9	640,7	72,8	12,4	11,9	9,0	1,0	3,7
Sage Group	Acheter	5 349 M€	320,00 p	-1,5	1 354,5	366,9	16,2	13,9	11,6	3,1	3,0
SBM Offshore	Neutre	1 957 M€	13,00 €	13,9	3 966,1	564,9	6,0	5,2	8,4	1,2	5,0
Schoeller Bleckmann	Acheter	1 270 M€	87,00 €	8,8	539,6	124,6	16,5	14,7	10,9	2,5	1,9
Scor	Acheter	3 948 M€	22,00 €	7,1	9 332,6	-	10,5	8,4	-	-	5,4
SEB	Neutre	2 772 M€	58,00 €	4,5	4 171,5	392,9	11,6	11,6	10,0	0,9	2,6
Séché Environnement	Neutre	239 M€	26,50 €	-4,3	440,0	47,7	13,5	10,8	9,2	1,0	4,7
Séchilienne-Sidec	Acheter	361 M€	18,70 €	47,5	360,4	78,3	11,4	10,8	11,1	2,4	4,3
Sequans	Alléger	46 M€	1,70 \$	-2,3	31,6	-23,1	ns	ns	ns	1,0	0,0
Silic	App ses titres	1 393 M€	88,00 €	10,2	174,2	77,0	60,7	44,5	37,5	-	5,4
Software AG	Neutre	2 566 M€	27,00 €	-9,4	1 092,2	261,9	14,8	12,9	9,6	2,3	1,6
Soitec	Alléger	306 M€	2,00 €	-20,3	257,4	-88,6	ns	ns	ns	1,0	0,0
Sopra Group	Neutre	452 M€	41,00 €	7,9	1 168,3	102,4	7,0	5,8	6,4	0,6	4,6
Stada	Acheter	1 350 M€	29,00 €	26,3	1 860,0	280,0	8,5	7,6	8,9	1,3	2,2
Stallergenes	Alléger	593 M€	40,00 €	-9,1	250,0	58,2	15,0	13,9	9,1	2,1	1,7
Steria	Acheter	355 M€	13,00 €	13,1	1 860,0	115,0	5,5	4,7	5,8	0,4	3,0
Subsea 7	Acheter	6 461 M€	180,00 NOK	26,7	6 070,0	811,7	16,4	12,4	10,0	1,3	2,0
Swedish Match	Acheter	6 697 M€	330,00 SEK	23,1	12 632,5	3 828,8	17,9	16,1	14,1	4,3	2,8
Sword Group	Acheter	121 M€	15,50 €	19,1	118,8	15,8	11,0	10,9	3,0	0,4	11,0
Synergie	Acheter	180 M€	10,50 €	41,9	1 467,6	39,9	10,0	7,6	4,1	0,1	3,6
Technicolor	Neutre	666 M€	2,00 €	0,0	3 493,5	261,3	15,5	5,3	5,3	0,4	0,0
Tecnicas Reunidas	Acheter	2 076 M€	40,00 €	7,7	2 642,3	151,7	15,4	12,9	8,4	0,5	3,3
Teleperformance	Acheter	1 248 M€	26,00 €	17,9	2 258,0	203,8	9,7	8,3	5,8	0,5	2,5
Thomas Cook Group	Alléger	174 M€	13,00 p	-20,0	9 787,7	150,1	13,0	3,0	7,0	0,1	0,0
TMK	Acheter	2 630 M€	18,00 \$	15,0	6 853,9	818,6	8,7	6,4	8,2	1,0	2,9
Tod's	Neutre	2 571 M€	88,00 €	3,5	967,0	213,3	17,8	16,0	11,5	2,5	3,4
Total Gabon	Acheter	1 532 M€	416,00 €	22,2	1 491,7	544,3	7,2	5,6	3,9	1,4	9,0
Trigano	Acheter	188 M€	12,00 €	30,3	725,4	25,1	11,2	9,8	8,5	0,3	2,0
TUI AG	Acheter	1 731 M€	8,20 €	18,9	17 618,6	684,6	12,8	9,7	5,0	0,2	0,0
TUI Travel	Neutre	3 226 M€	190,00 p	-17,6	14 063,9	480,6	9,4	8,5	5,3	0,2	5,1
Ubisoft Entertainment	Acheter	616 M€	7,50 €	16,1	1 180,4	70,0	13,6	9,0	6,8	0,4	0,0
USG People NV	Acheter	487 M€	8,00 €	28,8	3 021,8	90,9	10,5	9,1	6,8	0,2	3,4
Valeo	Acheter	3 037 M€	44,00 €	14,9	11 303,6	712,1	7,4	7,3	4,9	0,3	3,9
Vestas	Alléger	1 113 M€	25,00 DKK	-38,6	6 019,1	30,1	ns	45,3	53,2	0,3	0,0
Vicat	Acheter	1 862 M€	48,00 €	15,7	2 278,1	280,0	12,1	10,1	12,5	1,5	3,6
Vilmorin & Cie	Acheter	1 532 M€	103,00 €	15,7	1 337,9	145,1	18,2	16,3	13,5	1,5	1,9
Voyageurs du Monde	Neutre	76 M€	20,00 €	-3,5	289,0	10,7	11,2	10,3	3,2	0,1	4,5
Vranken Pommery	Neutre	174 M€	30,00 €	15,3	359,0	43,0	10,7	8,6	16,9	2,0	4,0
Wereldhave	Neutre	953 M€	49,00 €	11,4	148,3	129,7	13,0	14,6	14,7	-	7,3
Whitbread	Neutre	5 079 M€	2 050,00 p	-10,2	1 987,2	387,2	15,5	14,3	12,1	2,4	2,4
Wirecard AG	Acheter	1 936 M€	18,00 €	4,1	399,5	101,4	24,0	20,2	16,1	4,1	0,6
Zodiac Aerospace	Acheter	4 408 M€	98,00 €	26,5	3 438,0	493,0	12,8	11,0	10,9	1,6	1,9

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 surcroit annuel de rentabilité dégagé par une société sur ses actifs par rapport à son coût du capital (écart également appelé "création de valeur"). Ce surcroit 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.

\* Jusqu'au 30/04/2010, les recommandations de Natixis portaient sur les 6 prochains mois et étaient définies comme suit :

Acheter	Potentiel de hausse supérieure à 15% par rapport au marché assorti d'une grande qualité des fondamentaux.
Renforcer	Potentiel de hausse de 0 à 15% avec un niveau de risque élevé
Alléger	Potentiel de baisse de 0 à 15%
Vendre	Potentiel de baisse supérieure à 15% et/ou avec des risques très élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.

A compter du 1/05/2010, les recommandations de Natixis portent sur les 6 prochains mois et sont définies comme suit :

Acheter	Potentiel de hausse supérieure à 10%.
Neutre	Potentiel compris entre 10% et -10%
Alléger	Potentiel de baisse supérieure à -10% et/ou de risques élevés sur les fondamentaux industriels et financiers.
App. ses titres	Réponse favorable à une offre publique (achat, retrait,...)

Au 24/09/2012, les recommandations de Natixis ainsi que la part, par rapport à l'échantillon de valeurs suivies, des émetteurs pour lesquels sa maison mère Natixis a fourni des services d'investissement sur les 12 derniers mois se répartissent comme suit :

	Valeurs suivies	Valeurs Corporate
Acheter	44,32%	2,49%
Neutre	41,27%	0,55%
Alléger	13,57%	0,00%

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

Ce document d'informations s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il vous est communiqué à titre d'information et ne peut être divulgué à un tiers sans le consentement préalable de Natixis. Il ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Les performances passées et simulées ne garantissent pas les performances futures. Toute opinion contenue dans le présent document reflète le contexte actuel et peut être modifiée à tout moment sans préavis. Natixis ne saurait être tenue responsable des conséquences d'une quelconque décision prise au regard des informations contenues dans ce document. Natixis a mis en place des procédures appropriées de séparations 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. A la date de cette publication, Natixis et/ou l'une de ses filiales ou sous-filiales peuvent être en conflit d'intérêt avec l'émetteur mentionné. En particulier, il se peut ainsi que Natixis ou toute personne morale ou physique liée, leurs dirigeants, leurs représentants légaux ou leurs salariés aient investi pour leur propre compte ou agissent ou envisagent d'agir, dans les douze mois à venir, en tant que conseiller, apporteur de liquidité, teneur de marché, ou banquier d'affaires d'une des sociétés mentionnées dans cette publication.

Natixis est agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) 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 il est agréé.

Ce document de recherche est distribué depuis le Royaume Uni par Natixis, Succursale de Londres, qui est reconnue par l'ACP et réglementée par la « Financial Services Authority » pour ses activités au Royaume Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la FSA peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

La communication / distribution de ce document en Allemagne est réalisée / sous la responsabilité de Natixis, Succursale d'Allemagne. Natixis est agréée par l'ACP et réglementée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour la conduite de ses activités en Allemagne.

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

Natixis est agréée par l'ACP 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, 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 propre agréé 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.