

# MORNING NEWS MIDCAPS

RECHERCHE ACTIONS

30 juillet 2015

Alimentation

## Vilmorin & Cie

VILM.PA / RIN@FP

Neutre

CA T4 15

### Nouvelle révision en baisse de l'objectif de MOP

**Malgré des performances top line solides sur la fin d'année (CI +7,5% vs +6% Nat), Vilmorin revoit à la baisse sa guidance de MOP (<9% vs 9% auparavant). En retenant une MOP de 8,8%, notre ROP 2014/15 est révisé de -2,5% à 111 M€ (impliquant une baisse de 14% YoY). Neutre.**

- **CA T4 14/15 en ligne avec les attentes:** Vilmorin a publié un CA T4 14/15 en ligne avec les attentes à 314 M€ (+7,5% en organique vs Natixis +6%). Les potagères progressent de 10,1% en organique et les grandes cultures de 5,1% sur le T2 14/15.
- **Nouvelle révision en baisse de l'objectif de MOP.** Malgré la bonne dynamique des ventes sur le T4, le groupe revoit à nouveau à la baisse son objectif de MOP (<9% vs 9% auparavant). L'inflexion s'explique en grande partie par le risque de stocks de reports pour les grandes cultures en Europe de l'Ouest qui pourrait se traduire par des dépréciations pour obsolescence plus importante que prévu. En retenant une MOP de 8,8%, notre ROP 14/15 ressort à 111 M€ (vs 114 M€) impliquant un recul de 14% sur l'année. En rajoutant les résultats des SME (30 M€ vs 23,8M€ en 2013/14), le recul est plus modéré (-7,8%).
- **BPA 2015/17 révisé de -6%.** En plus de la révision en baisse du ROP, nous ajustons à la hausse la dette nette (596 M€ vs 510 M€) pour prendre en compte une hausse des stocks. Cela implique mécaniquement une hausse des frais financiers.
- **Belle performance d'Agreliant au regard du contexte de marché.** Les ventes reculent de 3,9% en organique sur 2014/15 avec des volumes stables ce qui implique de nouveaux gains de PdM (volume marché US attendu à -3%).
- **Annnonce de deux petites opérations:** 1/ création d'une JV (détenue à 70% par Vilmorin) avec Canterra seeds (CA de 31 MCAD en 2014) spécialisée dans le développement et la sélection de céréales (blé notamment) au Canada, 2/ acquisition de la société golden acres (Etats-unis). Spécialisée dans le maïs, le groupe a généré un CA de 13 M\$ en 2014.
- **Opinion Neutre maintenue.** Si nous continuons d'adhérer à l'histoire de croissance long terme (marché des semences porteur, poursuite des gains de PdM aux USA sur le maïs, expansion à l'international), nous craignons que l'environnement de marché reste difficile pour les grandes cultures (prix des MP agricoles sous pression, baisse des surfaces de maïs, crise Russie/Ukraine) et pèse sur le potentiel de croissance du groupe à court terme. De plus, les multiples de valorisation (17,7x PE 12m basé sur nos attentes), qui implique une décote de 4% vs secteur (vs -10% historiquement) n'est pas d'un grand support.

Analyste(s)

Nicolas Langlet +33 1 58 55 00 95

Pierre Tegner +33 1 58 55 24 34

Olivier Lebrun +33 1 58 55 91 71

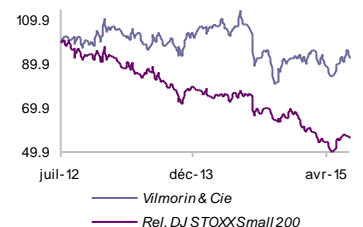
|           |            |         |
|-----------|------------|---------|
| Cours     | 29/07/2015 | 77,00 € |
| Objectif  |            | 73,00 € |
| Potentiel |            | -5,2%   |

| Performance  | 1 m  | 12 m  | 01/01 |
|--------------|------|-------|-------|
| Absolu       | 2,5% | -8,4% | 0,2%  |
| Secteur      | 2,6% | 19,3% | 14,1% |
| DJS Small200 | 2,2% | 18,2% | 18,1% |

|                          |         |
|--------------------------|---------|
| Capitalisation boursière | 1,6 Md€ |
| Flottant                 | 32,6%   |
| Limagrain                | 67,4%   |
| Volume Jour              | 226 k€  |

| au 30/6   | 2015e  | 2016e | 2017e |
|-----------|--------|-------|-------|
| BPA (€)   | 3,55   | 4,07  | 4,62  |
| Révision  | -5,7%  | -7,2% | -4,7% |
| Variation | -17,7% | 14,6% | 13,6% |

|            |       |      |      |
|------------|-------|------|------|
| PE (x)     | 21,7  | 18,9 | 16,7 |
| P/CF (x)   | 7,7   | 7,1  | 6,5  |
| VE/REX (x) | 25,3  | 23,8 | 22,1 |
| VE/EBE (x) | 11,6  | 11,0 | 10,4 |
| Rdt Net    | 2,1%  | 2,5% | 2,8% |
| FCF yield  | -1,1% | 0,1% | 2,1% |



Source : Natixis

Equity Markets [research.natixis.com](http://research.natixis.com)

Accès Bloomberg NXGR

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document.

## Éléments financiers au 30/6

Vilmorin &amp; Cie

| Décomposition par activité (M€)            | 2013           | 2014           | 2015e          | 2016e          | 2017e          | TMVA 14/17        |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b>                  | <b>1 472,5</b> | <b>1 499,9</b> | <b>1 270,8</b> | <b>1 344,0</b> | <b>1 415,0</b> | <b>-1,9%</b>      |
| Grandes Cultures                           | 846,8          | 856,1          | 595,4          | 631,1          | 669,0          | -7,9%             |
| Potagères                                  | 544,9          | 562,6          | 614,6          | 651,5          | 684,0          | 6,7%              |
| Produits de jardin                         | 79,5           | 79,9           | 59,5           | 60,1           | 60,7           | -8,8%             |
| Holding                                    | 1,3            | 1,3            | 1,3            | 1,3            | 1,3            | 0,0%              |
| <b>Résultat d'exploitation corrigé</b>     | <b>158,3</b>   | <b>149,9</b>   | <b>111,4</b>   | <b>120,0</b>   | <b>129,8</b>   | <b>-4,7%</b>      |
| Grandes Cultures                           | 84,0           | 72,9           | 29,8           | 31,6           | 35,1           | -21,6%            |
| Potagères                                  | 82,0           | 89,7           | 94,6           | 101,0          | 106,7          | 6,0%              |
| Produits de jardin                         | -2,9           | -3,5           | -3,0           | -2,5           | -2,0           | 17,0%             |
| Holding                                    | -4,8           | -9,2           | -10,0          | -10,0          | -10,0          | -2,8%             |
| <b>Marge d'exploitation corrigée</b>       | <b>10,8%</b>   | <b>10,0%</b>   | <b>8,8%</b>    | <b>8,9%</b>    | <b>9,2%</b>    |                   |
| Grandes Cultures                           | 9,9%           | 8,5%           | 5,0%           | 5,0%           | 5,2%           |                   |
| Potagères                                  | 15,0%          | 15,9%          | 15,4%          | 15,5%          | 15,6%          |                   |
| Produits de jardin                         | -3,6%          | -4,4%          | -5,0%          | -4,2%          | -3,3%          |                   |
| Holding                                    | -369,2%        | -707,7%        | -769,2%        | -769,2%        | -769,2%        |                   |
| <b>Compte de résultat (M€)</b>             | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015e</b>   | <b>2016e</b>   | <b>2017e</b>   | <b>TMVA 14/17</b> |
| <b>Chiffre d'affaires</b>                  | <b>1 472,0</b> | <b>1 499,6</b> | <b>1 270,8</b> | <b>1 344,0</b> | <b>1 415,0</b> | <b>-1,9%</b>      |
| Variation                                  | 10,0%          | 1,9%           | -15,3%         | 5,8%           | 5,3%           |                   |
| Croissance organique                       | 9,4%           | 4,6%           | 0,8%           | 5,8%           | 5,3%           |                   |
| Excédent brut d'exploitation               | 303,0          | 305,0          | 242,9          | 259,0          | 276,2          | -3,3%             |
| Variation                                  | 12,6%          | 0,7%           | -20,4%         | 6,7%           | 6,6%           |                   |
| <b>Résultat d'exploitation publié</b>      | <b>159,2</b>   | <b>149,9</b>   | <b>111,4</b>   | <b>120,0</b>   | <b>129,8</b>   | <b>-4,7%</b>      |
| Variation                                  | 15,6%          | -5,8%          | -25,7%         | 7,7%           | 8,2%           |                   |
| Résultat d'exploitation corrigé            | 160,9          | 150,6          | 111,4          | 120,0          | 129,8          | -4,8%             |
| Variation                                  | 11,5%          | -6,4%          | -26,0%         | 7,7%           | 8,2%           |                   |
| Marge d'exploitation                       | 10,9%          | 10,0%          | 8,8%           | 8,9%           | 9,2%           |                   |
| Résultat financier net                     | -27,9          | -38,0          | -37,0          | -35,8          | -34,8          |                   |
| Résultat courant avant impôt               | 131,3          | 111,9          | 74,4           | 84,3           | 95,0           | -5,3%             |
| Résultat exceptionnel                      | 0,0            | -1,8           | 0,0            | 0,0            | 0,0            |                   |
| Impôt sur les sociétés                     | -23,6          | -27,4          | -25,1          | -29,2          | -32,3          |                   |
| Amt. / dep. survaleurs                     | -              | -              | -              | -              | -              |                   |
| Résultat des SME                           | 1,7            | 3,8            | 30,3           | 36,0           | 40,5           |                   |
| Intérêts minoritaires                      | -7,6           | -4,2           | -4,6           | -5,1           | -5,6           |                   |
| Résultat net des activités cédées          | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |                   |
| <b>Résultat net part du groupe</b>         | <b>101,8</b>   | <b>82,3</b>    | <b>75,0</b>    | <b>86,0</b>    | <b>97,6</b>    | <b>5,9%</b>       |
| Variation                                  | 26,3%          | -19,2%         | -8,9%          | 14,6%          | 13,6%          |                   |
| RNPG corrigé                               | 106,3          | 83,0           | 75,0           | 86,0           | 97,6           | 5,6%              |
| Variation                                  | 24,1%          | -21,9%         | -9,6%          | 14,6%          | 13,6%          |                   |
| <b>Tableau de financement (M€)</b>         | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015e</b>   | <b>2016e</b>   | <b>2017e</b>   | <b>TMVA 14/17</b> |
| MBA  | 256,0          | 258,0          | 211,1          | 230,0          | 249,6          | -1,1%             |
| Investissements nets                       | -193,0         | -212,0         | -199,6         | -197,7         | -201,1         | -1,8%             |
| Diminution (Augmentation) du BFR           | 3,6            | -71,1          | -29,3          | -30,3          | -15,3          |                   |
| Cash-flow disponible                       | 66,6           | -25,1          | -17,9          | 2,1            | 33,2           | ns                |
| Investissements financiers                 | -51,0          | -104,0         | -50,0          | 0,0            | 0,0            |                   |
| Distribution                               | -31,2          | -35,0          | -34,4          | -39,4          | -44,7          | 8,5%              |
| Augmentation de capital                    | 1,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            | 0,0            |                   |
| Produits de cessions                       | -              | -              | -              | -              | -              |                   |
| Divers                                     | -7,0           | -55,6          | -50,0          | 0,0            | 0,0            |                   |
| Augmentation (Diminution) de la trésorerie | -21,6          | -219,7         | -152,3         | -37,3          | -11,5          |                   |
| <b>Endettement net</b>                     | <b>337,0</b>   | <b>493,9</b>   | <b>596,2</b>   | <b>633,5</b>   | <b>645,0</b>   |                   |
| <b>Gearing</b>                             | <b>29,7%</b>   | <b>42,6%</b>   | <b>49,5%</b>   | <b>50,4%</b>   | <b>49,0%</b>   |                   |

Natixis et/ou ses filiales est/sont apporteur(s) de liquidité ou teneur(s) de marché et a/ont conclu un contrat de liquidité sur un (des) instrument(s) financier(s) de l'émetteur.

## Historique des changements de recommandations sur Vilmorin &amp; Cie sur les 12 derniers mois

| Date       | Recommandation | Précédente | Cours   |
|------------|----------------|------------|---------|
| 13/10/2014 | Neutre         | Acheter    | 67,46 € |

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.

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 (rachat, retrait,...)  |

Au 30/07/2015, 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 | 35,71%          | 3,75%             |
| Neutre  | 50,45%          | 2,65%             |
| Alléger | 13,84%          | 3,23%             |

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'exercent 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 (CERTIFIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CETTE ANALYSE REFLETTENT, 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. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>