

**IXIS**CORPORATE & INVESTMENT BANK
GROUPE CAISSE D'ÉPARGNE

http://www.ixis-cib.com

Bloomberg : IXCR

Obligations sécurisées : profil de l'émetteur**IM Cédulas 7 FTA**Version préliminaire: taille de la facilité
trésorerie n'est pas encore définitive

Segment : Cédulas Hipotecarias espagnoles – Multi-Cédulas structurées

Mise à jour: 8 mars 2006

IXIS CIB est joint lead de la prochaine émission d'IM Cédulas 7**Points clés de crédit**

- ▶ Les Cédulas sont senior garanties par le total du portefeuille de prêts hypothécaires des 5 institutions financières participantes. Le ratio de surdimensionnement moyen atteindra 303% à la suite de l'émission (portefeuille hypothéc. fin déc-05)
- ▶ Le pool de garantie est dominé par les crédits immobiliers résidentiels (80,1% du total des crédits immobiliers).
- ▶ Une facilité de trésorerie accordée par IXIS CIB (ST: P-1/ A-1+/ F1+, Moodys/ S&P/ Fitch).
- ▶ Notation Moody's et Fitch: **Aaa/AAA (attendu)**

Faits marquants

Domicile: Madrid/Spain

Structure légale: Fondo de Titulización (FTA) acquis des Cédulas hipotecarias individuelles émises par 5 institutions financières participantes à l'opération, et émet des Cédulas d'un montant équivalent.

Obligations sécurisées régies par : Ley 2/1981 du 25/03/1981

Pondération du risque selon la DAFP: 10 %

Part de marché, obl. séc. du type jumbo (1an+): 1,6% (5,9% of CH)

CH en circulation (March 2006): 9,92 Md.€ (début en 2004)

Page d'accueil: www.imcedulas.es **Bloomberg:** IMCEDI

Profil de risque**Risques de crédit**

- Le pool de garantie est dominé par les crédits immobiliers résidentiels (80,1% du total des crédits immobiliers; pas d'exposition hors du territoire espagnol).
- Diversification géographique domestique : 66 % des crédits immobiliers sont octroyés dans les régions espagnoles plus riches (PIB par tête en dessus de la moyenne), la région de Barcelone représent 16,3%, la région de Vizcaya 13,7%.
- Le ratio prêt-valeur est à une moyenne de 59,7 % (basée sur la valorisation initiale des biens immobiliers)
- Ratio CD (créances douteuses) du portefeuille de crédits immobiliers: 0,12% (moyenne pondérée), ratio CD supérieur à 90 jours: 0,04% (moy. pon.)
- Ratio de surdimensionnement moyen de 303% (total du portefeuille de crédits immobiliers/Cédulas en circulation), le ratio de surdimensionnement moyen de la transaction pondéré par la contribution des participants est 380%. Le ratio moyen des prêts immobiliers défini par loi/ Cédulas en circulation est 152% (minimum légal 110%). Prêts immobiliers défini par loi sont les prêts au premier rang avec un LTV max 80% pour prêts résidentiels, 70% pour les prêts hypothécaires commerciaux, les propriétés sous-jacentes doivent être valorisées et assurées.
- Stabilité des fondamentaux et des notations des institutions financières participantes

Risques de réinvestissement et de remboursement anticipé

- Chez IM Cédulas 7:
- L'actif et le passif sont fixes et non remboursables
- At participating financial institutions:
- Partie importante de crédits immobiliers à taux variable (98,4 % du portefeuille de crédits immobiliers).
 - Le ratio de surdimensionnement des banques participantes s'établit entre 205% et 644%

Risques de taux et de change

- Chez IM Cédulas 7:
- Adéquation complète des taux d'intérêts et de l'échéance entre l'actif et le passif.
- Chez participating financial institutions:
- Le ratio de surdimensionnement des banques participantes s'établit entre 205% et 644%
 - Les banques participantes swap leurs Cédulas taux fixe en taux variable afin de réduire le déséquilibre de taux vis-à-vis du portefeuille hypothécaire sur le côté actif.
 - Risques de change inexistant en raison de l'absence d'exposition des prêts hypoth. hors du territoire espagnol.

Risques de liquidité

- Chez IM Cédulas 7:
- Adéquation complète entre l'actif et le passif et facilité de trésorerie d'un volume attendu d'environ [3,5%] de l'émission totale qui couvre les déficits d'intérêts et les dépenses exceptionnelles jusqu'à certain niveau.
- Chez participating financial institutions:
- Proportion élevée de leurs dépôts (ratio dépôts/total d'actifs en moyenne environ 71%)

Risques de contrepartie

- Si la note à court terme tombe en dessous de P-1/F1 (Moodys/Fitch), le fournisseur de facilité de trésorerie a 30 jours pour (i) obtenir une garantie pour la facilité de trésorerie de la part d'un établissement de crédit avec une notation suffisante, ou (ii) trouver un autre fournisseur de la facilité avec une notation suffisante, ou (iii) déposer le montant total de la facilité de trésorerie.
- Les agences de notation demandent un rehaussement supplémentaire du crédit pour couvrir les dépenses exceptionnelles, (par exemple le remplacement du gérant.)

Frais de gestion administrative

- Les frais et impôts initiaux seront payés à la date d'émission. Les frais d'exploitation seront payés par un spread de 1 point de base entre les coupons des Cédulas émises par les banques participantes et le coupon du Cédulas émises par IM Cédulas 7 (spread excédentaire).

Tous les chiffres sont à fin décembre 2005, sauf indiqué autrement – Source: InterMoney

Institutions financières participantes, portefeuilles de crédit hypothécaire et taux de surdimensionnement individuels

Institution financière participante	Notations (Moody's/S&P/Fitch)	Participation à IM Cédulas 7	Total portefeuille hypothécaire* (m EUR)	Portefeuille hypothécaire défini par loi 1) *	Cédulas courantes 2) *	Taux de surdimensionnement 2)
Caja Laboral Popular	A2 / NR / A+	525,0	8 139,0	3 517,0	3 025,0	269,06%
Caja San Fernando	NR / NR / A-	275,0	4 535,6	1 544,8	1 162,0	390,33%
Banca March	A3 / NR / NR	250,0	3 218,3	2 051,5	500,0	643,67%
Caixa Terrassa	NR / NR / A-	100,0	4 530,4	2 866,7	2 210,0	204,99%
Ipar Kutxa	NR / NR / NR	100,0	1 359,7	989,3	300,0	453,25%
TOTAL...		1 250,0	21 783,0	10 969,3	7 197,0	303%

Source: InterMoney, IXIS CIB * mise à jour 31. décembre 2005 (+) perspective positive (+*) "watch" positive

1) Prêts immobiliers défini par loi sont les prêts au premier rang avec un LTV max 80% pour prêts résidentiels, 70% pour les prêts hypothécaires commerciaux

2) Participation à IM Cédulas 7 comprise

InterMoney a indiqué que Caixa Terrassa a l'intention de participer à une autre transaction de Multi-Cédulas structurées avec un montant inconnu

Suite en page 2...

Facilité de trésorerie

- Une facilité de trésorerie accordée par IXIS CIB et garantie par la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (CNCE) (ratings ST: P-1/ A-1+/ F1+; LT: Aa2/ AA/ AA, Moodys/ S&P/ Fitch) permettra de couvrir les déficits d'intérêts dus à des retards de paiement des banques participantes.
- Il est prévu de limiter le montant de cette facilité à d'environ [3,5%] du volume de Cédulas émises par IM Cédulas 7 qui couvre les déficits d'intérêts et les dépenses exceptionnelles.
- Les paiements d'intérêts des Cédulas émises par les banques participantes auront lieu 2 jours ouvrés avant le paiement du coupon de IM Cédulas 7. En cas de retard de paiement de la part d'une banque participante, la facilité de trésorerie sera tirée le jour après le retard a eu lieu, ce qui assure le paiement du coupon de IM Cédulas 7 en temps voulu.
- Conformément à l'ordre de priorité des paiements défini dans le prospectus, le paiement des intérêts et la reconstitution des montants prélevés dans le cadre de la facilité de trésorerie auront la priorité sur l'amortissement ou le remboursement du principal d'IM Cédulas 7.
- En cas de défaut d'une institution financière participante, l'administrateur d'insolvabilité devrait repayer les intérêts avant le paiement du principal. Les montants payés par l'administrateur d'insolvabilité pour objectif de repayment du principal du Cédula individuelle doivent être utilisés selon la priorité de paiements définie dans la documentation de la transaction.

Comparaison avec d'autres Cédulas structurés

Cédulas structurées : Chiffres clé des émissions obligataires, portefeuilles de crédit, surdimensionnement et fonds de réserve

	IM Cédulas 7	IM Cédulas M1	IM Cédulas 5	IM Cédulas 4	IM Cédulas 3	IM Cédulas 2	IM Cédulas 1
Date d'émission	Mar-06	Nov-05	Jun-05	Mar-05	Nov-04	Jun-04	Feb-04
Volumes d'émission	1,25	1,655	1,25	2,075	1,06	1,475	2
Echéance	Mar-21	Dec-15	Jun-20	Mar-15	Nov-14	Jun-14	Feb-14
Coupon	3)	3,50%	3,50%	3,75%	4,00%	4,50%	4,25
Portefeuille hypothécaire à l'émission (mds EUR)	21,8	35,8	30,5	38,2	21,3	16,6	8,8
Part des crédits hypothécaires Immobilier résidentiel	80%	83%	84%	75%	84%	73%	76%
Type de taux d'intérêt	98% variable	98% variable	96% variable	93% variable	96% variable	97% variable	98% variable
Rapport moyen prêt/valeur (Loan-To-Value) ²⁾	60%	61%	58%	58%	60%	61%	58%
Cédulas courantes des banques participantes ¹⁾	7,2	10,2	8,5	9,3	3,9	3,1	2,0
Surdimensionnement à l'émission (total crédits hypothécaires/Cédulas) - non-pondéré	303%	352%	360%	409%	541%	539%	442%
Surdimensionnement à l'émission (total crédits hypothécaires/Cédulas) - pondéré	380%	419%	564%	420%	715%	518%	443%
Fonds de réserve en % du volume d'émissions	-	-	-	-	-	-	-
Facilité de trésorerie (senior au repaiement des Cédulas, pas de rehaussement de crédit) [abréviations vois en bas]	couvre 3,5% du volume d'émission plus PE	couvre 2,86% du volume d'émission plus PE	couvre 3,16% du volume d'émission plus PE; 45,01% de 2 PA (EUR 39,49mln)	couvre 38,75% de 2 PA (EUR 60,27mln) et PE jusqu'à EUR 3,94mln	4,89% du volume d'émission plus PE; couvre 61,15% (EUR 51,83mln) de 2 PA	EUR 43,05m (ou 2,87% du volume d'émission)	couvre max 2 PA plus PE jusqu'à EUR 300,000
Fournisseur de liquidité (en cas de dégradation: remplacement ou mise en place d'un fonds de réserve)	IXIS CIB guaranteed by Caisse Nat.des Caisses d'Epargne (ST: P-1/A-1+/F1+)	HSBC (ST: P-1/A-1+/F1+) and IXIS CIB guaranteed by Caisse des Dépôts (ST: P-1/A-1+/F1+, 4)	IXIS CIB and guaranteed by Caisse Nat.des Caisses d'Epargne (ST: P-1/A-1+/F1+)	IXIS CIB and guaranteed by Caisse des Dépôts (F-1+/P-1/A-1+)	IXIS CIB and guaranteed by Caisse des Dépôts (F-1+/P-1/A-1+)	IXIS CIB and guaranteed by Caisse des Dépôts (F-1+/P-1/A-1+)	Banco Popular (F-1+/P-1/A-1+)
Institutions financières participantes	Caja Laboral Caja San Fernando Banca March Caixa Terrassa Ipar Kutxa	Caja Laboral Cajamar Caixa Penedés Caja Murcia Banco Gallego Caja Cantabria Caja Segovia	Caja Laboral Banca March Caja Espana Banco Valencia Caixa Terrassa Sa Nostra Caixa Girona	C.Cantabria Caja San Fernando Banco Pastor Cajamar Caixa Terrassa Caja Espana Caixa Manresa Ipar Kutxa La Caja Canarias Banco Valencia	Cajamar Caja Insular Canarias Banco Valencia Banco E.Santo Caixa Manresa Caixa Tarragona Caja Laboral	Caja Laboral Banco Valencia Banca March Caixa Penedes Banco E.Santo	Banco Andalucia Banco Popular Hipotecario Banco Galicia Banco Vasconia Banco Castilla Banco Créd.Baleaar

Sources: Intermoney Titulizacion, IXIS CIB

Legende: PA = paiements annuels; PE = paiements extraordinaires

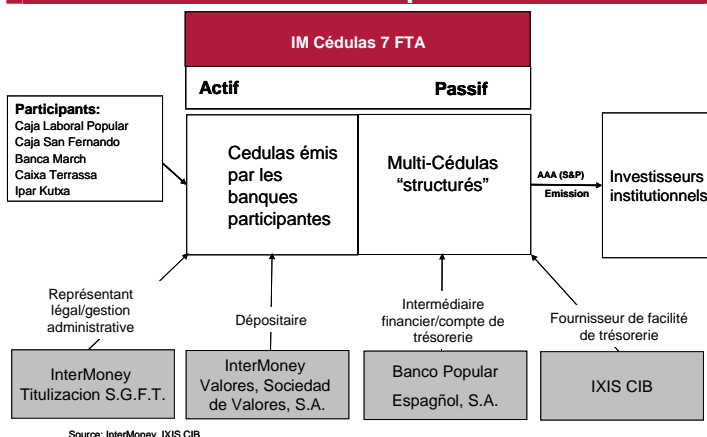
1) Nouvelle émission Cédulas comprise

2) Basée sur la valorisation initiale des biens immobiliers

3) Déterminé à l'émission

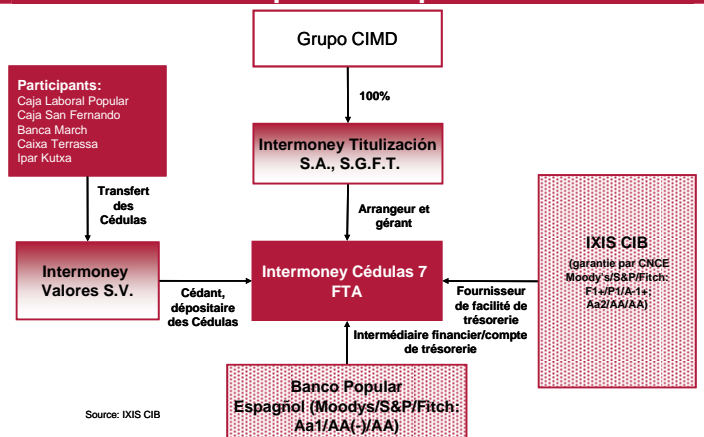
4) jusqu'au Janvier 2007 et après par la Caisse Nationale des Caisses d'Epargne (ST: P-1/A-1+/F1+)

Structure de l'opération



Source: InterMoney, IXIS CIB

Participants à l'opération

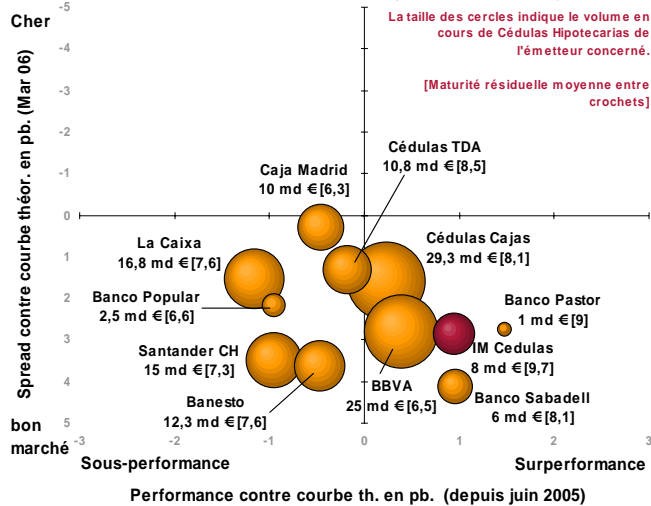


Source: IXIS CIB

Suite en page 3...

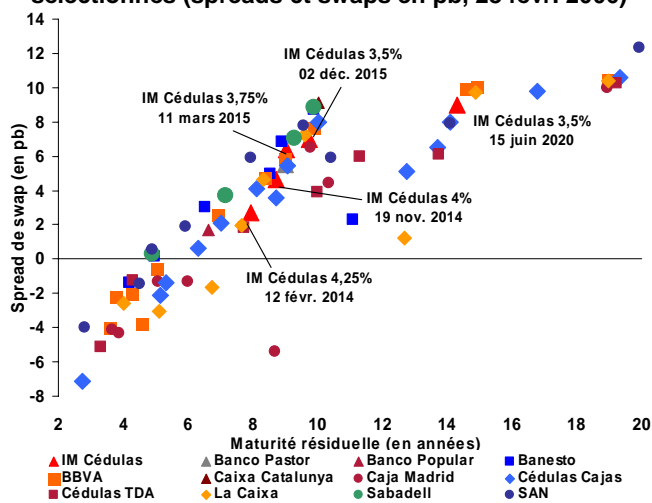
Cédulas Hipotecarias :

Valeur relative et performance moyenne depuis juin 2005



Source : IXIS CIB- données du marché Banco Popular depuis 10/12/2005

Cédulas Hipotecarias : représentation des émetteurs sélectionnés (spreads ct swaps en pb, 28 févr. 2006)



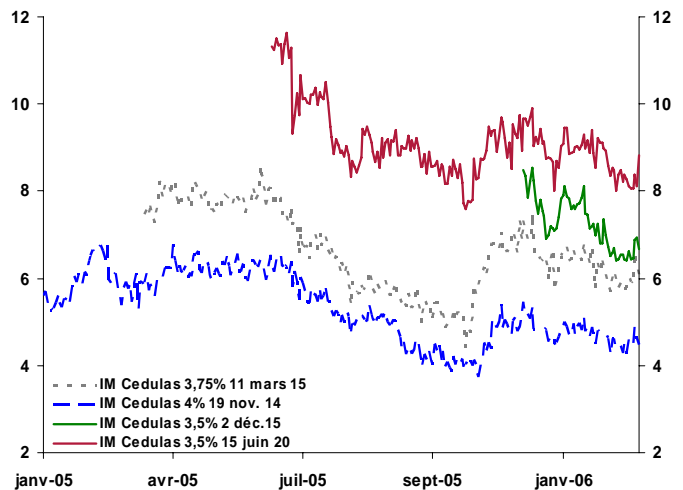
Source : IXIS CIB- données du marché

Cédulas Hipotecarias: nouvelles émissions par émetteurs (en mrd. EUR)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006 à présent	Total
Banesto				1	1,5	3,75	4	2	12,3
BBVA	2,5	1,5		3	3	9	8,5	4	31,5
Banco Pastor							1		1,0
Banco Popular							2,5		2,5
Caja Madrid	1	0,5	2	3	1,5	2	4		14,0
Caixa Catalunya								1,75	1,8
AyT Cedulas Cajas			4,55	3,5	5,9	8,35	10,4		32,7
Cedulas TDA					3,75	5	5		13,8
La Caixa			1,5	1,5	5,25	1	5	5	19,3
Sabadell					1,5	1,2	1,5	1,75	6,0
Santander				3	5	1,5	7	4,5	21,0
IM Cédulas						4,54	4,98		9,5
Total	3,5	2,0	8,0	15,0	27,4	36,3	53,9	19,0	

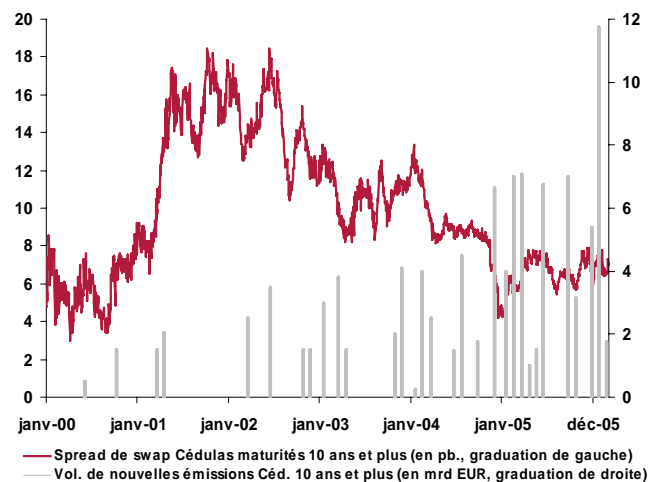
Source : IXIS CIB- données du marché

Références des IM Cédulas (spreads et swap en pb)



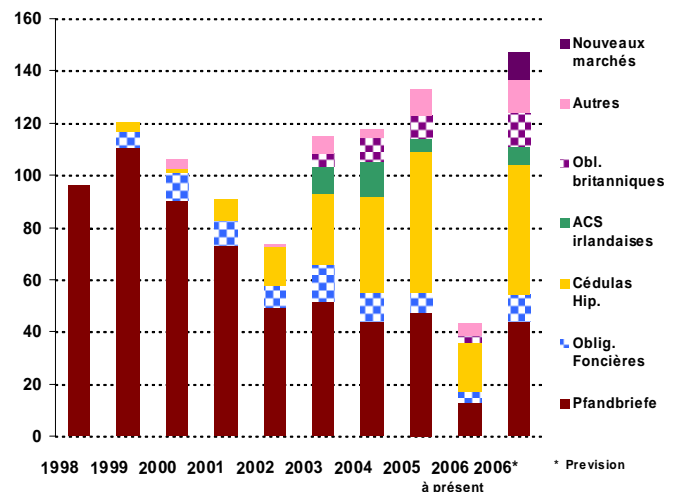
Source : IXIS CIB- données du marché

Volumes d'émissions et spread contre swaps de Cédulas long terme



Source : IXIS CIB- données du marché

Emissions de Cédulas Hipotecarias et autres segments du marché (en Md€)



Source : IXIS CIB- données du marché

Commentaire

- IM Cédulas est un des trois émetteurs de Multi-Cédulas Hipotecarias structurées. Il est entré en février 2004 sur le marché des obligations sécurisées. En 2005, IM Cédulas a émis trois émissions, une 10ans en Mars (3,75% Mar/2015, 2,075 mrd d'euros) a été émis à E+7 et actuellement traite autour de E+6, une 15ans en Juin (3,5% Juin/2020, 1,25 mrd d'euros) a été émis à E+12 et actuellement traite autour de E+7 et une 10ans en Novembre (3,5%, Dec/15, 1,655 mrd d'euros) émis à E+9 et actuellement traite autour de E+8,5.
- En termes de valeur relative, les titres IM Cédulas ont légèrement surperformés les autres émetteurs de Cédulas. Nonobstant la forte activité primaire en 2005, les Cédulas Hipotecarias ont en moyenne montrées une stable performance.

Suite en page 4...

Chiffres clés des institutions financières participantes

- Les banques participantes à IM Cédulas 7 sont issues de différents segments du secteur bancaire espagnol. Caja Laboral Popular et Ipar Kutxa sont des banques coopératives, Banca March est une banque privée et Caja San Fernando et Caixa Terrassa sont des caisses d'épargne.
- Caja Laboral Popular** (notée A+/A2 par Fitch/Moody's) est la première Caja Populares y Profesionales d'Espagne (banques coopératives dédiées aux organismes industriels et professionnels), avec un total bilan qui s'élevait à 13,7 milliards d'euros fin 2005. Elle intervient principalement au Pays basque et dans la région limitrophe de la Navarre. La banque a également renforcé sa présence dans le nord et le centre de l'Espagne (Saragosse, Castille-León, Cantabrie). Par le passé, Caja Laboral fournissait des services bancaires, de protection sociale et de support technique au groupe Mondragón Corporacion Cooperativa (premier groupe d'entreprises du Pays basque). Depuis la restructuration de ce dernier, l'activité et la clientèle de Caja Laboral s'apparentent de très près à celles d'une caisse d'épargne régionale. Les prêts aux particuliers constituent l'essentiel de l'encours de la banque; viennent ensuite les prêts aux entreprises et aux coopératives. A la fin 2005, les prêts hypothécaires représentaient 70% de l'encours total.
Les banques coopératives bénéficient du statut d'établissement de crédit et sont soumises au droit bancaire espagnol ainsi qu'aux exigences de fonds propres en vigueur dans le pays. Les banques coopératives sont placées sous la tutelle de la Banque d'Espagne et régies par une réglementation spécifique applicable aux coopératives et banques coopératives ainsi que par diverses lois régionales. Détenu par leurs sociétaires, ces institutions bénéficient de taux d'imposition réduits (tant que les prêts consentis aux non sociétaires n'excèdent pas 50% du total des fonds). Contrairement à leurs homologues européennes, les banques coopératives ne jouent pas un rôle majeur dans le paysage bancaire espagnol (elles représentent moins de 5% du total bilan du secteur). [Pour plus d'informations sur les banques coopératives espagnoles, veuillez consulter le rapport de Fitch : « Spanish Rural Co-operatives: A small but Respectable Place in Spanish Banking », avril 2004]
- Ipar Kutxa** (pas notée) est no. 9 dans le secteur de banques coopérative rurales avec un total de bilan de 1,7 mrd d'euros à la fin de 2005. Ipar Kutxa is domicilié à Bilbao et est présent dans les provinces de Vizcaya et Alava avec un réseau de 74 agences. Les activités clés d'Ipar Kutxa sont la banque de détail, dont la clientèle se composant de particuliers et de PME des secteurs de l'immobilier et de l'agriculture.
- Banca March** (notée A3/A- par Moody's/Fitch) est la 3ième institution financière aux Iles Baléares (60% des agences). Cette banque commerciale est détenue par une famille et entretiens des opérations banque de détail et commerciale traditionnelle. Le total du bilan s'élevait fin 2005 à 7 mrd d'euros. Deux tiers de l'encours de crédit sont sécurisés par hypothèque, dont 43% sont des crédits hypothécaires résidentielle. A la fin 2005, les prêts hypothécaires représentaient 53% de l'encours total.
- Caja San Fernando** (notée A- par Fitch) et **Caixa Terrassa** (notée A- par Fitch) sont de petites caisses d'épargne régionales. La majorité d'agences de Caja San Fernando se situent dans la partie ouest d'Andalousie. Caixa Terrassa a concentrée ses opérations en Catalogne (nord-est de l'Espagne).

Chiffres clés des institutions financières participantes

en milliards d'euros	Synthèse des bilans							
	Prêts		Cédulas		Fonds clientèle & à c. terme		Total des actifs	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Caja Laboral Popular	11,6	9,6	2,5	1,4	9,7	8,9	13,7	11,7
Caja San Fernando	8,3	6,8	0,9	0,8	7,7	6,3	9,2	7,7
Banca March	6,0	4,6	0,5	0,3	5,8	4,5	7,0	5,4
Caixa Terrassa	5,8	4,7	2,1	2,1	4,4	2,9	7,4	5,8
Ipar Kutxa	1,6	1,3	0,2	0,1	1,3	1,2	1,7	1,5

Source: IXXIS CIB, institutions participantes

	Rentabilité & efficacité							
	Produit Net Bancaire (PNB) en milliards d'euros		Marge d'intérêt nette		Coefficient d'exploitation		ROE moyen	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Caja Laboral Popular	0,3	0,3	1,82%	1,75%	49,8%	59,9%	9,86%	7,71%
Caja San Fernando	0,3	0,2	2,77%	2,77%	62,5%	70,3%	12,44%	9,46%
Banca March	0,2	0,2	1,94%	2,30%	65,3%	69,2%	6,37%	5,95%
Caixa Terrassa	0,1	0,1	1,48%	1,53%	65,6%	67,7%	-	5,29%
Ipar Kutxa	0,0	0,0	1,92%	2,20%	70,7%	72,7%	8,42%	8,69%

Source: IXXIS CIB, institutions participantes

	Qualité des actifs							
	Créances douteuses/Encours totaux		Créances hypothécaires douteuses/Encours totaux		Réserve créances douteuses/Encours totaux		Réserves créances douteuses/Créances	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Caja Laboral Popular	0,64%	0,69%	0,50%	0,55%	1,42%	1,39%	220,5%	202,2%
Caja San Fernando	0,49%	1,30%	0,18%	0,34%	1,49%	1,75%	303,5%	134,9%
Banca March	0,37%	0,43%	0,27%	0,29%	2,06%	2,19%	555,0%	507,3%
Caixa Terrassa	0,51%	0,75%	0,26%	0,35%	1,72%	2,06%	335,4%	276,2%
Ipar Kutxa	0,99%	1,42%	0,91%	1,34%	1,97%	2,41%	198,4%	168,9%

Source: IXXIS CIB, institutions participantes

	Capitalisation							
	Fonds propres en milliards d'euros		Fonds propres / Total des actifs		Fonds propres durs		Ratio BRI	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Caja Laboral Popular	1,3	1,1	9,9%	10,6%	12,2%	13,9%	13,0%	13,9%
Caja San Fernando	0,8	0,7	5,7%	6,4%	-	-	11,5%	11,7%
Banca March	1,8	1,1	8,0%	9,8%	-	-	-	14,6%
Caixa Terrassa	0,7	0,5	6,2%	6,8%	8,6%	8,4%	11,7%	12,3%
Ipar Kutxa	0,2	0,2	11,3%	12,4%	15,5%	17,1%	17,3%	17,1%

Source: IXXIS CIB, institutions participantes

Veillez noter que le Groupe Caisse d'Epargne détient 0 % de la société qui fait l'objet de ce document.

Contacts Recherche crédit, Institutions financières -Obligations sécurisées

Obligations sécurisées	Ralf GROSSMANN	49 (0) 69 97 153 492	rgrossmann@ixis-cib.com
Institutions financières	Gwenaëlle LERESTE	33 (0) 1 58 55 17 19	glereste@ixis-cib.com
Institutions financières	Antoine HOUSSIN	33 (0) 1 58 55 05 72	ahoussin@ixis-cib.com

IXIS Corporate & Investment Bank - Siège social : 47, Quai d'Austerlitz 75 648 Paris cedex 13
Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance - Agréée en tant que Banque au capital de 1.909.410.791,25€
Immatriculée au RCS sous le numéro 340 706 407, Paris

DISCLAIMER

Ce document et toutes les pièces jointes sont strictement confidentiels et établis à l'intention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit IXIS Corporate & Investment Bank («IXIS CIB»). Si vous recevez ce message par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Ce document a été préparé par IXIS CIB dans le cadre de son activité de recherche. IXIS CIB peut agir et être rémunérée pour la souscription, le placement ou le conseil aux sociétés citées dans ce document. D'autre part, il est à noter que, dans le cadre de ses activités, IXIS CIB peut être amenée à avoir des positions sur les instruments financiers et l'émetteur sur lesquels des déclarations ou opinions peuvent, éventuellement, être données. Toutefois, l'auteur de ce document n'a reçu aucune rémunération distincte ou particulière liée aux transactions.

Ce document et toutes pièces jointes sont communiqués à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre, une sollicitation d'achat ou de vente. IXIS CIB n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise au regard des informations contenues dans ce document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement.

Ce document est fondé sur des informations publiques et ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme un engagement d'IXIS CIB. Bien que les informations dispensées aient été établies sur la base d'informations obtenues de sources considérées par IXIS CIB comme fiables, IXIS CIB ne garantit en aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes et se réserve le droit de modifier ces informations sans avoir à en informer quiconque.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les performances simulées ne garantissent pas les dites performances futures.

IXIS CIB, société du Groupe Caisse d'Epargne, est un établissement de crédit agréé en tant que banque par le CECEI et régulé par l'AMF. IXIS CIB a mis en place des règles déontologiques visant à interdire aux personnes ayant participé à la préparation ou à la rédaction de ce document de détenir une position dans des valeurs mobilières liées à leur domaine de couverture respectif.

IXIS CIB et les personnes morales qui lui sont liées exercent des activités de marchés de capitaux, bancaires et de gestion, notamment les activités de financement y compris structuré, l'ingénierie financière et les activités de refinancement par émissions, qui sont susceptibles de générer des conflits d'intérêt. Le lecteur est informé que les documents produits par le Service de la Recherche Crédit d'IXIS CIB sont mis en ligne sur le site de la Recherche Crédit d'IXIS CIB : <http://www.ixis-cib.com> et donc accessibles à chaque client autorisé au même moment et selon un calendrier consultable sur ce site également.

A l'attention des lecteurs en Allemagne : Dans le cadre de son activité de prestation de services d'investissement et de services d'investissement accessoires en Allemagne, la succursale de IXIS CIB est régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht).

Ce document et toutes les pièces jointes sont établis à l'intention exclusive des professionnels et non des consommateurs dans le sens du § 37 d de la WpHG (loi allemande sur les marchés financiers).

A l'attention des lecteurs aux Etats-Unis : Ce document ne constitue pas une offre de vente, d'achat ou de souscription d'un investissement ni une sollicitation d'une telle offre. Ce document est destiné à l'usage de clients institutionnels et professionnels ; il n'est pas destiné à l'usage des clients personnes physiques des sociétés participantes. Aux Etats-Unis, ce document est exclusivement destiné aux « investisseurs institutionnels américains importants », tels que définis par la Rule 15a-6 de la US Securities Exchange Act de 1934 et ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque investisseur institutionnel américain important qui reçoit ce document, s'engage, par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Les destinataires doivent noter que les transactions réalisées pour leur compte seront réalisées par l'intermédiaire de IXIS Securities North America Inc. aux Etats-Unis. Le document est destiné à être distribué dans son intégralité. Il ne tient compte des objectifs d'investissements, de la situation financière ou des besoins particuliers d'aucun destinataire. Sauf autorisation contraire de la loi applicable, vous devez contacter un membre du Groupe Caisse d'Epargne de votre Etat de domicile si vous souhaitez recourir aux services du Groupe Caisse d'Epargne pour effectuer une transaction dans un investissement mentionné dans ce document.

A l'attention des lecteurs au Royaume-Uni : L'émission de ce document au Royaume-Uni a été approuvée par IXIS CIB. IXIS CIB est agréée par le CECEI en France et est réglementée par la Financial Services Authority pour son activité au Royaume-Uni. Les variations des taux de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur, le prix ou le revenu provenant de ces placements. Les niveaux et l'assiette d'imposition peuvent changer. La protection offerte par le régime réglementaire du Royaume-Uni, y compris le Financial Services Scheme, ne s'applique généralement pas à une activité coordonnée par IXIS CIB au départ d'un bureau situé hors du Royaume-Uni. CE DOCUMENT N'EST PAS DESTINE A LA DISTRIBUTION A DES CLIENTS NON PROFESSIONNELS (PRIVATE CUSTOMERS) TELS DEFINIS PAR LA U.K. FINANCIAL SERVICES AUTHORITY.

A l'attention des lecteurs des autres pays : Ce document, et les valeurs mobilières qui y sont discutées, peuvent ne pas être distribués ou vendus dans tous les pays ou à certaines catégories d'investisseurs. De manière générale, ce document peut uniquement être distribué à des investisseurs professionnels et institutionnels.