

## Selectirente

## Achat

Capitalisation (M€)	352,6	Ticker	SELER-FR	Immobilier
Objectif de cours	110,00 €	Nb de titres (en millions)	4,2	Flash valeur
Cours au 06/05/2026	84,50 €	Volume moyen 12m (titres)	87	06/05/2026
Potentiel	30%	Extrêmes 12m (€)	78,00€/87,00€	

## Taux d'occupation exemplaire

## A retenir

- Taux d'occupation : 95,7 % vs 95,6 % fin 2025
- Le chiffre d'affaires ressort à 7,7 M€, en hausse de +1,1 %
- 4,0 M€ d'acquisitions depuis le début de l'année

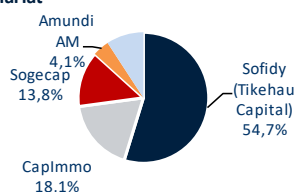
## Données financières (en M€)

au 31/12	2025	2026e	2027e	2028e
Loyers bruts	30,2	32,6	36,7	37,6
var %	0,6%	7,8%	12,5%	2,7%
Loyers nets	28,1	30,3	34,5	35,8
% CA	93%	93%	94%	95%
Résultat opérationnel	30,2	35,2	46,1	55,5
% CA	100%	108%	126%	147%
RN	26,9	28,9	38,7	47,2
% CA	89%	89%	106%	125%
FFO/action	4,46	5,10	5,80	5,86
LTV (IFRS)	33,2%	35,8%	36,6%	31,3%
Dettes nettes	209	198	192	225
Dividende/action (€)	4,1	4,2	4,8	5,5
Yield (%)	5,0%	5,7%	6,5%	6,5%

## Multiples de valorisation

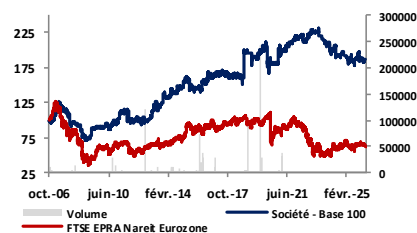
	2025	2026e	2027e	2028e
VE/Loyers	17,9	17,7	16,5	15,2
P/NTA	20,9	20,4	19,2	19,0
P/FFO	18,7	16,6	14,6	14,4

## Actionnariat



## Performances boursières

Performances (%)	Ytd	1m	3m	12m
Perf. Absolue	3,0%	1,8%	1,2%	4,3%



## Publication du chiffre d'affaires du T1 2026

Au T1 2026, les loyers IFRS atteignent 7,6 M€, en hausse de +1,1 % (+0,1 % à périmètre constant), avec un taux d'occupation financier toujours élevé à 95,7 % sur douze mois. Le pipeline d'investissement reste actif, avec 4 M€ déjà investis depuis janvier, tandis qu'une cession a été réalisée pour 0,6 M€. La période est également marquée par un changement de CEO et de direction financière. Les perspectives restent solides, Selectirente disposant d'une capacité d'investissement de 60 M€ pour 2026 dans un marché de l'immobilier commercial bien orienté.

## Traction locative et stratégie d'investissement disciplinée

La progression des loyers au premier trimestre 2026 atteint 7,6 M€ (+1,1 %), portée par la montée en puissance des acquisitions réalisées 2025 et au T1 2026 soutenant mécaniquement la croissance du revenu locatif.

À périmètre constant, les loyers restent stables (+0,1 %), l'indexation (+1,2 %) et l'activité locative (+2,6 %) compensant la vacance liée aux départs de locataires (-1,8 %) et l'impact des procédures collectives (-1,9 %). Ces évolutions interviennent dans un contexte national plus dégradé, avec 69 392 défaillances d'entreprises sur douze mois à fin février 2026 (+4,6 %, Banque de France) et une consommation des ménages en léger repli au T1 (-0,1 %, INSEE). À noter que les procédures collectives ralentissent séquentiellement chez Selectirente, signe de stabilisation du portefeuille.

Depuis le début de l'année, l'activité de gestion locative reste soutenue, avec 13 relocations et 4 renouvellements de baux. Ce rythme, élevé au regard des quelque 40 relocations enregistrées sur l'ensemble de 2025, confirme la qualité des emplacements : malgré les congés reçus, les surfaces sont rapidement reprises, limitant la vacance frictionnelle et sécurisant le revenu récurrent. Les acquisitions demeurent bien orientées dans un marché où les volumes en immobilier de commerce repartent à la hausse, tandis que les cessions restent limitées à ce stade (0,6 M€), même si plusieurs dossiers sont en cours (0,8M€).



La stratégie reste inchangée, fondée sur des arbitrages sélectifs, un renforcement sur les emplacements prime et le maintien d'un profil de croissance discipliné, soutenu par un pipeline d'opportunités en cours d'analyse.

#### **Perspectives : dynamique locative et investissements soutenus**

Sur les loyers, nous anticipons un effet à périmètre constant globalement neutre sur l'exercice, tandis que la contribution des acquisitions récemment réalisées devrait soutenir la croissance du revenu locatif sur le reste de 2026. La résilience du portefeuille et la qualité des emplacements premium devraient continuer d'assurer des relocations rapides et de maintenir un taux d'occupation élevé malgré le contexte sur les défaillances d'entreprises.

Nous tablons toujours sur une reprise de l'investissement en 2026, dans un contexte où les volumes en immobilier de commerce progressent nettement (+48 % hors opérations exceptionnelles de 2025 liées au luxe). Depuis le début d'année, Selectirente a déjà investi 4,0 M€, avec l'acquisition de cinq commerces de proximité à Paris, en région parisienne et métropoles régionales (Lyon et Bordeaux), la signature d'engagements dont un commerce situé dans le 14e arrondissement et un portefeuille de trois actifs dans les 9<sup>e</sup> et 11<sup>e</sup> arrondissements pour un total d'environ 2,5 M€. Le pipeline reste fourni, même si les opérations portent pour l'instant principalement sur des achats à l'unité. Compte tenu du décalage observé dans le rythme d'exécution, nous ajustons toutefois nos estimations d'investissements 2026 de 60,0 M€ à 50,0 M€.

Pour 2026e, nous abaissons notre prévision de loyers à périmètre courant à 32,6 M€ (+7,8 %), afin d'intégrer le décalage d'investissement qui aurait pu avoir un effet relatif en fin d'exercice. Nous réduisons également notre hypothèse de croissance à périmètre constant à 1,5 % (vs 2,5 %), pour refléter un environnement macro plus dégradé. Au total, cela conduit à un résultat net estimé en 2026 de 28,9 M€.

#### **Recommandation**

Suite à cette publication et à la révision de nos estimations, nous réitérons notre recommandation à Achat et notre OC de 110,0€ sur le titre



Compte de résultat (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Produits de loyers bruts	22 649	28 345	30 630	30 040	30 222	32 593	36 670	37 645
Revenus locatif nets	21 370	27 494	29 314	27 398	28 089	30 344	34 470	35 763
Résultat opérationnel récurrent	18 014	23 165	24 560	23 227	23 847	26 035	29 927	31 058
Résultat opérationnel	18 130	19 487	17 448	31 850	30 229	35 153	46 079	55 456
Résultat financier net	-719	-5 790	-3 718	-2 657	-2 407	-5 460	-6 450	-7 331
Impôts	-351	-289	-532	-597	-894	-802	-911	-962
<b>Résultat net</b>	<b>17 060</b>	<b>13 408</b>	<b>13 198</b>	<b>28 596</b>	<b>26 928</b>	<b>28 892</b>	<b>38 718</b>	<b>47 162</b>
<b>Résultat Net EPRA</b>	<b>16 842</b>	<b>19 530</b>	<b>22 303</b>	<b>20 368</b>	<b>18 600</b>	<b>21 264</b>	<b>24 197</b>	<b>24 436</b>
Bilan (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Immeubles de placement	481 580	576 657	552 931	548 316	565 876	618 064	676 516	692 994
Patrimoine Réévalué	510 490	605 132	577 281	576 686	576 854	630 042	688 494	704 972
<b>Trésorerie et VMP</b>	<b>23 364</b>	<b>20 374</b>	<b>9 116</b>	<b>6 851</b>	<b>30 870</b>	<b>32 213</b>	<b>45 327</b>	<b>72 748</b>
Capitaux propres part du groupe	367 416	379 071	367 712	373 452	379 562	396 947	428 363	476 226
Emprunts et dettes financières	131 837	249 943	215 162	196 688	218 243	253 231	293 228	289 228
<b>Total Bilan</b>	<b>543 126</b>	<b>649 002</b>	<b>607 917</b>	<b>598 286</b>	<b>623 089</b>	<b>677 586</b>	<b>750 815</b>	<b>795 112</b>
Tableau de flux (M€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>Flux nets de trésorerie généré par l'activité</b>	<b>18 922</b>	<b>19 958</b>	<b>26 908</b>	<b>23 185</b>	<b>21 492</b>	<b>30 049</b>	<b>38 870</b>	<b>47 199</b>
Acquisitions d'immeubles de placement	-109 567	-109 672	-4 083	-4 588	-20 845	-50 000	-50 000	0
<b>FCF</b>	<b>-90 645</b>	<b>-89 714</b>	<b>22 825</b>	<b>18 597</b>	<b>647</b>	<b>-19 951</b>	<b>-11 130</b>	<b>47 199</b>
Dividendes versés	-14 900	-16 513	-17 432	-18 323	-18 773	-19 995	-22 753	-22 978
Cessions des immeubles de placement	12 396	10 802	21 000	13 806	12 369	6 300	7 000	7 200
Nouveaux emprunts	22 893	192 440	0	53 533	59 000	35 000	140 000	0
Remboursements d'emprunts	-8 523	-99 462	-35 039	-68 987	-42 914	-12	-100 003	-4 000
<b>Flux nets de trésorerie liés au financement</b>	<b>-19</b>	<b>75 765</b>	<b>-56 370</b>	<b>-34 386</b>	<b>-6 745</b>	<b>14 993</b>	<b>17 244</b>	<b>-26 978</b>
Variation de trésorerie	-75 960	-2 990	-11 257	-2 266	23 488	1 343	13 114	27 421
Ratios (%)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Croissance des loyers bruts (%)	28,0%	25,1%	8,1%	-1,9%	0,6%	7,8%	12,5%	2,7%
<b>Marge brute (%)</b>	<b>94,4%</b>	<b>97,0%</b>	<b>95,7%</b>	<b>91,2%</b>	<b>92,9%</b>	<b>93,1%</b>	<b>94,0%</b>	<b>95,0%</b>
Marge opérationnelle	80,0%	68,7%	57,0%	106,0%	100,0%	107,9%	125,7%	147,3%
Marge nette	74,4%	68,9%	72,8%	67,8%	61,5%	65,2%	66,0%	64,9%
CAPEX (% Loyers)	483,8%	386,9%	13,3%	15,3%	69,0%	153,4%	136,4%	0,0%
Payout	89,1%	81,1%	74,8%	83,8%	94,0%	94,0%	94,0%	94,0%
Dividend yield	4,0%	4,0%	4,1%	4,7%	5,0%	5,7%	6,5%	6,5%
Ratios d'endettement	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>LTV (IFRS)</b>	<b>26,6%</b>	<b>38,6%</b>	<b>36,3%</b>	<b>34,3%</b>	<b>33,2%</b>	<b>35,8%</b>	<b>36,6%</b>	<b>31,3%</b>
Dettes nettes / Résultat opérationnel	7,5	10,1	8,5	8,5	8,0	8,7	8,4	7,1
EBE/charges financières	6,9	3,9	4,7	3,7	4,0	4,2	4,2	3,9
Valorisation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nombre d'actions (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Nombre d'actions moyen (en millions)	4,17	4,17	4,17	4,16	4,16	4,16	4,16	4,16
Cours (moyenne annuelle en euros)	90,3	96,0	96,6	87,0	83,5	84,5	84,5	84,5
(1) Capitalisation boursière moyenne	376 170	400 390	402 891	362 335	347 719	351 883	351 883	351 883
(2) Dette nette (+) / trésorerie nette (-)	135 939	233 667	209 286	197 580	191 786	225 431	252 314	220 893
(3) Valeur des minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0
(4) Valeur des actifs financiers	0	0	0	0	0	0	0	0
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	512 109	634 057	612 177	559 915	539 505	577 314	604 197	572 776
<b>VE/Loyers</b>	<b>22,6x</b>	<b>22,4x</b>	<b>20,0x</b>	<b>18,6x</b>	<b>17,9x</b>	<b>17,7x</b>	<b>16,5x</b>	<b>15,2x</b>
VE/Revenus locatif nets	24,0x	23,1x	20,9x	20,4x	19,2x	19,0x	17,5x	16,0x
P/FFO	22,4x	20,5x	18,1x	17,8x	18,7x	16,6x	14,6x	14,4x
Données par action (€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e
<b>ANR/action</b>	<b>98,3</b>	<b>99,2</b>	<b>97,9</b>	<b>100,5</b>	<b>102,6</b>	<b>108,3</b>	<b>116,9</b>	<b>128,7</b>
Décote sur ANR	-8%	-3%	-1%	-13%	-19%	-22%	-28%	-34%
<b>FFO / action</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>
Book value/action	88,1	90,9	88,2	89,7	91,1	95,3	102,9	114,4
Dividende /action	3,6	3,8	4,0	4,1	4,2	4,8	5,5	5,5



## Présentation de la société

Selectirente est une foncière spécialisée dans les commerces de proximité situés en cœur de ville. Créée en 1997, cotée depuis 2006 et bénéficiant du régime SIIC, elle détient près de 520 commerces dont environ 350 à Paris intra-muros, complétés par des actifs en hypercentre de grandes métropoles régionales et une présence marginale en Belgique. Le portefeuille est centré sur de petites surfaces de moins de 500 m<sup>2</sup>, en moyenne 150 m<sup>2</sup>, implantées sur des artères à forte commercialité et couvrant un large éventail d'activités (santé, restauration, services, alimentation, équipement). La stratégie privilégie les surfaces granulaires et résilientes en centre-ville, avec un recentrage progressif sur les emplacements prime. L'entrée de Tikehau au capital en 2018 a marqué un changement d'échelle, accélérant la croissance du patrimoine et des loyers grâce à un soutien capitalistique renforcé et une discipline financière maintenue.

## Argumentaire d'investissement

### Paris, un socle structurel pour le commerce de proximité

Paris combine reprise touristique (+16 % de nuitées étrangères au T1 2025, +19 % d'arrivées aériennes en janvier), densité résidentielle extrême et faible pénétration du e-commerce alimentaire (~10 % des foyers), générant des flux piétons récurrents. Les zones à trafic limité renforcent encore la centralité commerciale, la visibilité des enseignes et la résilience structurelle du commerce physique.

### Un marché immobilier en redémarrage, créant des points d'entrée attractifs

La normalisation post-2024 (inflation en recul, taux stabilisés, valeurs corrigées de 10–20 %) relance les transactions. Paris bénéficie d'un rattrapage après deux ans de sous-investissement, alors que 1,5 Md€ a été investi en 2025 dans le commerce de centre-ville, améliorant le couple rendement-risque et réouvrant des fenêtres d'acquisition pertinentes.

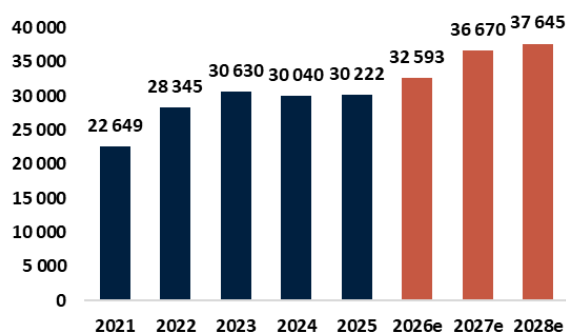
### Selectirente, un bilan solide pour capter le nouveau cycle

Avec un LTV de 33,3 %, un passif sécurisé, une couverture intégrale des taux variables et plus de 30 M€ de trésorerie, Selectirente dispose d'une capacité d'investissement intacte. Elle peut déployer plus de 60 M€ en 2026 dans un environnement redevenu porteur et favorable aux acteurs disciplinés.

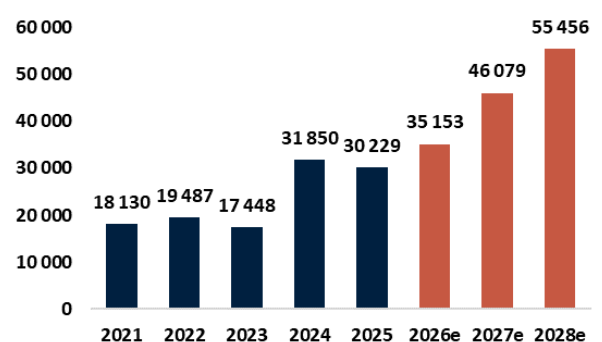
### Une discipline opérationnelle créatrice de valeur durable

La progression régulière de l'EPRA par action (4,04 € en 2021, 4,2 € en 2025), l'amélioration du ratio de coûts (19,3 % → 17,3 %) et la hausse de l'ANR illustrent une exécution disciplinée. Le track-record confirme une création de valeur patrimoniale continue, soutenue par une gestion active et rigoureuse.

Prévisions de produits de loyers bruts 2021-2028e (k€)



Prévisions de résultat opérationnel 2021-2028 (k€)



## Système de recommandations :

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

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

**Accumuler** : Potentiel de hausse du titre compris entre +5% et +15% en absolu par rapport au cours actuel.

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

**Alléger** : Potentiel de baisse du titre compris entre -5% et -15% en absolu par rapport au cours actuel.

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

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

## Historique de recommandations :

Achat : Depuis le 08/04/2026

Accumuler : (-)

Neutre : (-)

Alléger : (-)

Vente : (-)

Sous revue : (-)

## Méthodes d'évaluation :

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

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

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

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

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

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

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

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

## DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

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



## “Disclaimer / Avertissement”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EuroLand Corporate  
17 avenue George V  
75008 Paris  
01 44 70 20 80

