

LE CLUB DES
INVESTISSEURS

ANALYSES · RENTABILITÉ · EXPERTS

Aout 2020

Zoom sur la grande
distribution
alimentaire
britannique



Vauban
éditions



Avant-propos

Bienvenue dans ce nouveau dossier du Club des Investisseurs.

Tout d'abord, merci d'être l'un de nos fidèles lecteurs. Si vous êtes nouveau, bienvenue et félicitations d'avoir choisi le Club des Investisseurs.

Comme vous le savez, au Club des Investisseurs, nous construisons un portefeuille long terme en profitant des sous-évaluations du marché envers les entreprises de valeur.

L'important est de toujours garder à l'esprit que les valeurs proposées ont des objectifs sur 2 et 5 ans.

Nos experts repèrent des entreprises aux excellents fondamentaux qui ont été délaissées par les investisseurs.

Chaque mois, nous ajoutons une valeur à notre portefeuille afin d'obtenir une diversification optimale sur les différents secteurs de l'économie. Pour les abonnés français, nous proposons également des actions pouvant être mises dans un PEA (Plan d'Épargne Action) afin de réduire les frais fiscaux.

Nous vous laissons dès maintenant découvrir la nouvelle valeur de ce mois-ci.



WM Morrisons est un groupe d'origine britannique spécialisé dans la grande distribution principalement alimentaire, il s'agit de la 4^{ème} plus grande chaîne de supermarchés du Royaume-Uni.

Fort de 492 supermarchés et de presque 100 000 collaborateurs, pas moins de 12 millions de consommateurs font confiance à WM Morrisons en base hebdomadaire.

Le groupe est également producteur de produits alimentaires frais à hauteur de 50 % de son chiffre d'affaires et est également placé comme le premier producteur de produits frais du Royaume-Uni.

La vente de produits alimentaires est l'activité principale du groupe, à laquelle s'ajoutent des activités de vente de fleurs et de vêtements pour femmes et enfants.

Le secteur d'activité de WM Morrisons peut être considéré comme défensif car répondant à la logique émanant du fait que les consommateurs auront toujours besoin de se nourrir, même au sein d'un contexte économique actuellement fragile du fait du Covid-19.

Avec un chiffre d'affaires de 17,54 milliards de £ au titre de son année fiscale 2019/20 clôturée le 2 février 2020, le groupe a réalisé un bénéfice net de 348 millions de £. Soit 0,146 £ de BPA (Bénéfice Par Action) ainsi qu'une rentabilité bénéficiaire intéressante de 7,76 % pour un grand groupe au regard de sa valorisation boursière actuelle.

WM Morrisons a compris les enjeux des évolutions des consommateurs et sait se digitaliser dans le temps, 90 % de la population britannique est éligible à la livraison à domicile. De plus, le groupe a signé des partenariats avec Amazon et Deliveroo.

Le prix actuel en Bourse des actions WM Morrisons de 1,881 £ au 3 août 2020 nous semble attractif pour les principales raisons suivantes :

- Une chaîne de supermarchés parmi les leaders au Royaume-Uni (4^{ème}).
- Un secteur défensif « anticrise » car l'alimentation est un besoin primaire.
- Un BPA au titre de l'année fiscale 2019/20

(Bénéfice Par Action) de 0,146 £, soit 7,76 % de rentabilité bénéficiaire au cours de Bourse actuel de 1,881 £.

- Une bonne solvabilité avec un ratio d'endettement sur capitaux propres tangibles de 0,37.
- Une conscience et une compréhension de l'évolution des besoins des consommateurs.

WM Morrisons :

120 ans d'histoire

C'est en 1899 que William Morrison débute une activité de petit commerce d'œufs et de beurre, son fils Ken, naît en 1931. Il reprend l'activité d'épicerie de son père dès 1952 dans la ville de Bradford (Région d'Angleterre, Yorkshire).

Six ans plus tard, Ken Morrison ouvre son premier magasin de commerce alimentaire sur le concept innovant (pour l'époque) du libre service offrant en parallèle des offres promotionnelles.

Dès 1961, le premier supermarché est ouvert à Bradford intégrant un parking. L'offre de produits alimentaires est variée et intègre les produits frais tels que la viande, les légumes et les fruits, ainsi que de l'épicerie.

Le groupe Morrisons connaît une forte croissance durant les années suivantes, il entre en Bourse en 1967 avec un succès conséquent car 80 000 investisseurs sont demandeurs d'actions Morrisons.

Entre 1971 et 1976, Morrisons ouvre ses propres usines et entrepôts pour ses activités de vente et d'emballage de légumes. Dans la poursuite de sa croissance, Morrisons rachète le groupe Whelan Stores en 1978.

Morrisons ouvre ses usines de production d'aliments frais « Farmers boy » dès 1980, ainsi que son premier propre centre logistique de distribution en 1988.

L'année 1999 a marqué l'ouverture du 100^{ème} supermarché Morrisons et le groupe intègre l'indice boursier britannique Footsie 100 en 2000 (il s'agit des 100 sociétés ayant les plus grandes capitalisations boursières).



C'est en 2004 que Morrisons acquiert Safeway lui permettant une implantation en Ecosse.

Ken Morrison a pris sa retraite en 2008 suite à 55 ans d'activité, il a également bénéficié de nombreux titres durant sa carrière dont celui de « Chevalier » pour ses services à l'industrie du commerce alimentaire en 2000, ainsi que ceux du « Retail Week Award » et « Outstanding Contribution to Retail » en 2008.

A partir de 2011, Morrisons débute une activité de vente de fleurs fraîches intégrées à ses magasins « Morrisons Flowerworld ».

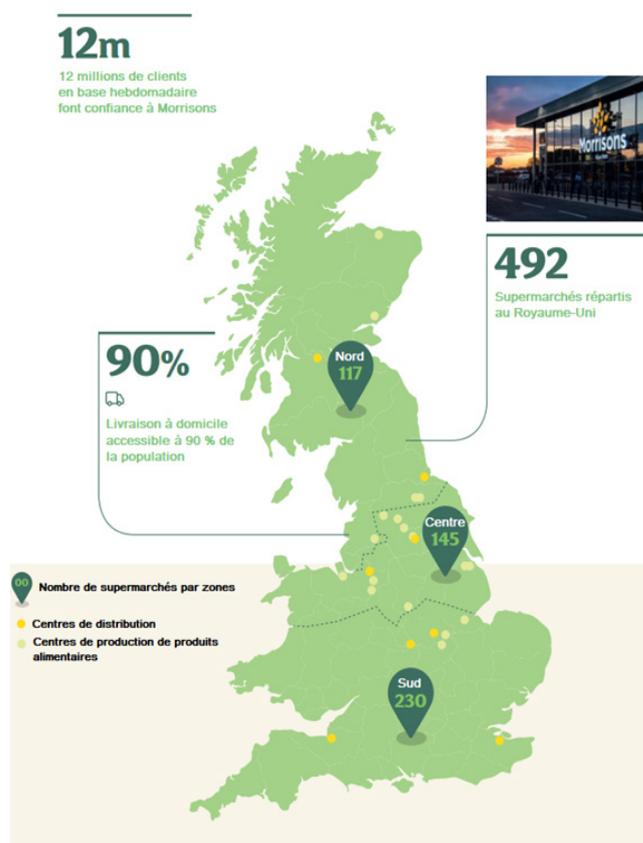
La vente de produits alimentaires en ligne a débuté

en 2014 et le groupe a signé un partenariat avec Amazon en 2016, puis avec Deliveroo.

Parti d'une petite activité d'épicerie il y a un siècle, Morrisons est à ce jour la quatrième chaîne de distribution alimentaire du Royaume-Uni grâce à ses 12 millions de clients hebdomadaires et ses 98 000 salariés.

Implantations et concurrence

Implantations



Morrisons dispose de 492 supermarchés répartis au Royaume-Uni dont 117 pour la zone Nord, 145 dans la zone centre et 230 dans la zone Sud.

En base hebdomadaire, 12 millions de clients fréquentent les supermarchés Morrisons et 90 % de la

population britannique est couverte par la livraison à domicile.

Concurrence

Au mois de mai 2020, voici les parts de marché des grands acteurs de la grande distribution alimentaire britannique :

- Tesco : 26,9 %
- Sainsbury's : 15 %
- Asda : 14,1 %
- Morrisons : 10 %
- Aldi : 7,7 %
- The cooperative : 7 %
- Lidl : 5,9 %
- Waitrose : 5 %

Activités

Production externe (50 % du chiffre d'affaires)

Morrisons fait appel à 220 producteurs locaux de produits alimentaires à travers le Royaume-Uni, notamment pour le lait, le fromage, la crème, le café, les œufs, une partie de la viande, ainsi que certains légumes et produits d'épicerie.

Production effectuée par Morrisons (50 % du chiffre d'affaires)

L'autre moitié de la production est réalisée sur des sites appartenant au groupe Morrisons. Le groupe

est d'ailleurs classé comme leader de la production de produits alimentaires frais du Royaume-Uni.

Les 18 sites de production sont spécialisés dans la production de viandes, poissons, tartes, quiches, pâtisseries, produits laitiers et de charcuterie, ainsi que de fruits et légumes.

Approvisionnement des supermarchés

L'approvisionnement des 492 supermarchés Morrisons est assuré par 8 grands centres logistiques de distribution.

Distribution aux consommateurs

La vente est ensuite effectuée au sein des 492 supermarchés Morrisons.



Outre la vente de produits alimentaires comme activité principale, Morrisons commercialise également des fleurs et des vêtements pour femmes et enfants.

7 priorités pour le groupe

Morrisons

1 To be more competitive

Accroître la compétitivité, le maintien de la confiance des consommateurs passe par une offre de produits de qualité à des prix compétitifs.

A titre d'exemple les produits Vegan connaissent un succès depuis quelques années, sur ce segment Morrisons propose sa gamme « V Taste ».

2 To serve customers better

Mieux servir les consommateurs, Morrisons s'est par exemple engagé à offrir des prix réduits sur les produits alimentaires arrivants à date limite.

3 Find local solutions

Produire en local est une des règles de Morrisons.

Le groupe signe régulièrement de nouveaux partenariats avec des agriculteurs locaux, ainsi les chaînes de supermarchés Morrisons disposent d'une gamme de plus de 1 000 produits locaux.

4 Develop popular and useful services

Développer des services pratiques et populaires.

Bornes de recharges pour véhicules électriques, centres de lavage auto, et livraisons à domicile sont des services proposés par les enseignes Morrisons.



5 To simplify and speed up the organisation

Simplifier et accélérer l'organisation.

Identifier les postes d'économies et réduire les pertes de produits alimentaires à dates sont des axes stratégiques de Morrisons.

La modernisation continue des centres logistiques et la proximité avec les agriculteurs locaux sont également des éléments clés.

6 To make the core supermarkets strong again

Des supermarchés au goût du jour grâce à des pro-

grammes de modernisations des surfaces de vente.

Poursuivre la croissance grâce à de nouvelles ouvertures de supermarchés tous les ans.

7 Naturally digital

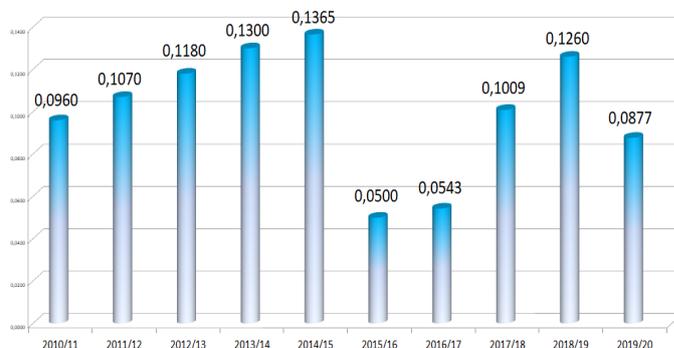
Naturellement digital, un segment incontournable avec l'essor du numérique et des changements des habitudes des consommateurs.

Des experts dédiés en nouvelles technologies dans le cadre de l'optimisation de tous les processus liés à l'activité de Morrisons.

Une offre de vente en ligne (online) accessible à la livraison pour 90 % de la population britannique.

Dividendes de l'action WM Morrisons

Evolution du dividende de l'action WM Morrisons sur 10 ans (en £)



Le dividende de l'action WM Morrisons a connu une tendance haussière entre les années fiscales 2010/11 et 2014/15, avant de subir une chute de son montant assez marquée dès l'année fiscale 2015/16.

Depuis, il reprend une tendance haussière avec néanmoins une perte de vitesse au titre de l'année fiscale 2019/20 dont le dividende a été de 0,0877 £ par action, soit 4,66 % de rendement au cours de Bourse de 1,881 £ pour l'action WM Morrisons en date du 3 août 2020.

Perspectives

La grande distribution alimentaire est un secteur défensif répondant à une logique simple : les consommateurs auront toujours besoin de se nourrir. Ce secteur est donc par excellence « anticrise ».

Notons également que la moitié du chiffre d'affaires de Morrisons est issu de sa propre production en produits alimentaires et à moindre mesure en produits non alimentaires tels que les fleurs à titre d'exemple.

Le chiffre d'affaires de Morrisons est en croissance modérée sur le long terme à hauteur de + 6,41 % sur 10 ans et de + 8,77 % sur 5 ans.

Le groupe semble en phase avec l'évolution des modes de consommation digitalisés grâce à son offre de livraison à domicile couvrant la majorité du territoire britannique ainsi que grâce à son partenariat avec Amazon et plus récemment avec Deliveroo.



Actualités

Le 15 juillet 2020, Morrisons a lancé son offre de carton alimentaire familial « food box » livré à domicile pour un tarif de 30 £ incluant 5 repas pour une famille de 4 personnes. Le carton comporte les ingrédients permettant la réalisation de Spaghettis bolognaise, de pâtes végétariennes, d'une tarte, de saucisses ainsi que d'haricots aux piments.



Le 23 avril 2020, Morrisons a lancé un programme de soutien aux agriculteurs britanniques grâce à une offre plus large de leurs produits au sein des rayons des supermarchés Morrisons sous forme de « Steak Bar » et « Seafood Bar ». Notamment en faveur des producteurs de viandes et des pêcheurs.

Le 13 mars 2020, le groupe Morrisons a annoncé réduire ses délais de paiements en faveur de ses fournisseurs afin de les aider à surmonter les événements liés à l'épidémie de Covid-19.

Ressources Humaines

Aperçu du comité exécutif



De gauche à droite :

David Potts est le directeur général de WM Morrisons depuis mars 2015. Précédemment, il a travaillé chez Tesco (un des principaux concurrents de Morrisons) dès l'âge de 16 ans et y a effectué une carrière de 39 ans. Il possède une grande expérience dans le secteur du retail et y a même développé ses propres concepts.

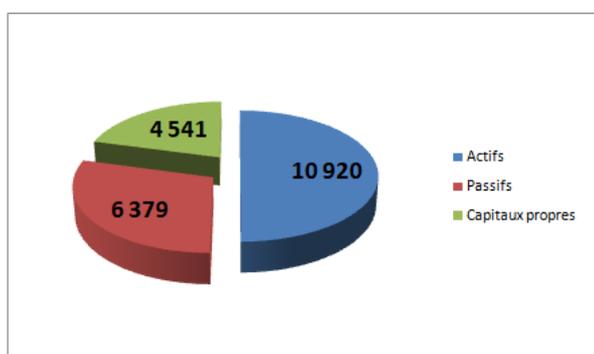
Trevor Strain est le directeur opérationnel WM Morrisons depuis décembre 2019, il a rejoint le groupe en 2009 en qualité de directeur commercial groupe.

Tout comme David Potts, il a effectué une précédente carrière chez Tesco.

Michael Gleeson est le directeur financier de WM Morrisons depuis février 2020. Il a intégré le groupe en 2014 en qualité de contrôleur financier. Michael Gleeson est également un « ancien » de chez Tesco.

Analyse des rapports financiers

Répartition du bilan au 02/02/2020 (En Millions GBP)



Actifs :

- Principalement composés d'actifs corporels (grandes surfaces, usines de production alimentaire) à hauteur de 7 147 M GBP, soit 65,45 %.
- D'actifs financiers liés aux plans de retraites des salariées à hauteur de 960 M GBP, soit 8,79 %.
- De droits d'utilisations d'actifs sous leasing à hauteur de 942 M GBP, soit 8,63 %.
- D'inventaires à hauteur de 660 millions M GBP, soit 6,04 %.

(Pourcentages exprimés en pondérations des actifs totaux)

Passifs :

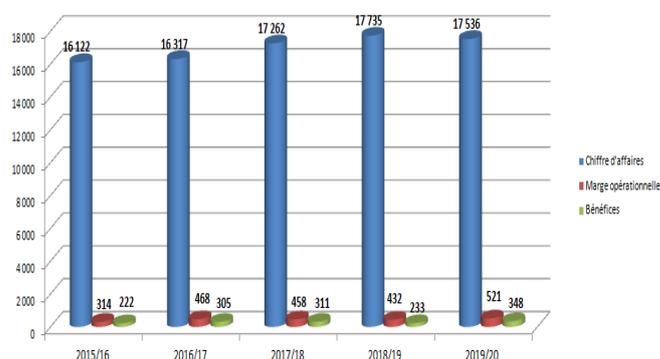
- De la dette d'exploitation (comptes fournisseurs) pour 3 051 M GBP, soit 47,82 %.
- De la dette financière court et long terme, pour 1 541 M GBP, soit 24,16 %.
- De passifs de leasing pour 1 304 M GBP, soit 20,44 %.

(Pourcentages exprimés en pondérations des passifs totaux)

Capitaux propres :

- Les capitaux propres de WM Morrisons s'élèvent à 4 541 M GBP.
- Les actifs intangibles s'élèvent à 381 M GBP.
- Les capitaux propres tangibles s'élèvent donc à 4 160 M GBP.

Principaux éléments du compte de résultat entre le 02/02/2015 et le 02/02/2020 (En Millions GBP)



Le chiffre d'affaires de WM Morrisons est en croissance de + 8,77 % au titre des 5 dernières années fiscales.

Il s'élève à 17 536 millions de GBP au titre de l'année 2019/20, soit 17,54 milliards de GBP.

Le bénéfice net de WM Morrisons est en croissance de + 56,76 % au titre des 5 dernières années fiscales. L'année fiscale 2018/19 a été un peu plus timide en termes de bénéfice net (233 millions de GBP)

Solvabilité au 02/02/2020

La dette financière court et long terme indiquée au sein du dernier bilan consolidé annuel de WM Morrisons s'élève à 1 541 millions de GBP contre une valeur de capitaux propres tangibles (actif net tangible) de 4 160 millions de GBP.

Soit un ratio d'endettement financier sur capitaux propres tangibles très correct de 0,37.

Valorisation et objectif de cours

Avec 2 382,5 Millions d'actions au capital, la société présente :

- 4,42 GBP d'actifs tangibles par action
- 2,68 GBP de passifs par action
- 1,75 GBP de capitaux propres tangibles par action
- 7,13 GBP de chiffre d'affaires moyen 5 ans par action
- 0,18 GBP de marge opérationnelle moyenne 5 ans par action
- 0,12 GBP de bénéfices nets moyens 5 ans par action

En date du 3 août 2020, le cours de Bourse de la société est de 1,881 GBP soit :

- Aucune décote sur actif net tangible.

La valeur d'actif net tangible inscrite au bilan au 02/02/2020 est de 1,75 GBP par action. Elle se détermine via les valeurs inscrites au bilan comptable et se calcule en soustrayant les actifs intangibles (biens immatériels) et les passifs (dettes et provisions de la société) de la somme des actifs (biens matériels et financiers de la société). Cette valeur est proche du cours de Bourse de l'action WM Morrisons de 1,88 GBP, le groupe est donc à sa juste valeur au regard de son bilan.

- Une marge opérationnelle moyenne annuelle de 9,57 %.

Il s'agit de la performance économique de la société déterminée par son chiffre d'affaires soustrait de ses charges d'exploitation courantes.

- Des bénéfices moyens annuels de 6,38 %.

Il s'agit du bénéfice net de la société déterminé par sa marge opérationnelle soustraite de ses charges financières et exceptionnelles.

Le potentiel de hausse du cours de l'action WM Morrisons à horizon deux ans est calculé par : son cours actuel + deux ans de bénéfices retraités par action.

Dans le cas de WM Morrisons son cours de Bourse au 3 août 2020 est de 1,881 £ et, sachant que deux ans de bénéfices correspondent à 0,24 £, l'objectif de cours est donc de 2,121 £.

L'action présente ainsi un potentiel à horizon deux ans de + 12,76 %.

Le potentiel de hausse du cours de l'action WM Morrisons à horizon cinq ans est calculé par : son cours actuel + cinq ans de bénéfices retraités par action.

Dans le cas de WM Morrisons, son cours de bourse au 3 août 2020 est de 1,881 £ et, sachant que cinq ans de bénéfices correspondent à 0,60 £ l'objectif de cours est donc de 2,481 £.

L'action présente ainsi un potentiel à horizon cinq ans de + 31,90 %.

Notons également la forte position concurrentielle de WM Morrisons en qualité de 4^{ème} chaîne de supermarchés du Royaume-Uni.

Risques

Les risques liés au compte de résultat de la société sont principalement une éventuelle baisse de la demande britannique en produits alimentaires, ainsi que des augmentations des coûts internes et/ou externes.

Les risques liés au bilan de WM Morrisons sont une éventuelle baisse de la valeur des actifs et/ou une hausse des passifs décollés des actifs.

Il existe également des risques liés aux marchés boursiers des actions :

Risque de perte en capital : le prix des actions fluctue quotidiennement sur les marchés financiers. L'investisseur verra donc son capital s'apprécier ou se déprécier en corrélation à ces variations de cours. L'environnement économique, les perspectives de l'entreprise sont des vecteurs pouvant influencer les cours des actions.

Risque de faillite : en cas de difficultés structurelles, une société cotée peut faire faillite, déposer son bilan et être soumise à une liquidation.

Risque de liquidité : l'investisseur peut être confronté à une impossibilité totale ou partielle d'acheter ou vendre ses actions. Il devra alors, soit patienter, soit réduire son cours d'achat ou de vente. Ce risque est surtout présent sur des sociétés ayant des faibles capitalisations boursières.

Risque de change : si l'investisseur dispose d'actions libellées dans des devises différentes à celles de son compte-titres, il s'expose au risque de change pouvant lui être favorable ou défavorable.

Nous vous rappelons en outre que la diversification est un élément clé de tout portefeuille, permettant de réduire considérablement le risque. Nous vous conseillons donc idéalement d'engager entre 2 % et 4 % de votre portefeuille par société, ce qui correspond à un nombre de positions comprises entre 25 et 50.

Comment investir en actions WM Morrisons

L'acquisition d'actions WM Morrisons est possible via un compte-titres.

Suivi valeurs août 2020

Bed bath & Beyond

Nous avons recommandé ce conseil mi-mars 2018 et avons perçu 1,47 \$ de dividendes cumulés sur la période de détention :

- 0,15 \$ le 17/04/18 ;
- 0,15 \$ le 17/07/18 ;
- 0,16 \$ le 16/10/18 ;
- 0,16 \$ le 15/01/19 ;
- 0,16 \$ le 16/04/19 ;
- 0,16 \$ le 16/07/19 ;
- 0,17 \$ le 15/10/19 ;
- 0,17 \$ le 14/01/19 et
- 0,17 \$ le 14/04/20.

Son cours de Bourse d'août est d'environ 11,43 \$ soit une variation négative pour ce conseil de -42,56 %.

Bed bath & Beyond est une société américaine de vente de produits d'intérieur, de salle de bain et accessoirement d'extérieur.

Les fondamentaux du groupe (chiffre d'affaires et bénéfices) se sont dégradés au cours des dernières années et la société a réalisé une perte de 614 millions de \$ au titre de son année fiscale clôturée le 29/02/2020 (dont 510 millions de \$ de dépréciation de Goodwill à considérer comme charge exceptionnelle non cash). Cette situation est principalement due à une dégradation du secteur du retail (vente d'articles en magasins).

En réponse à cette situation, Bed Bath & Beyond a engagé un vaste plan de transformation axé sur trois stratégies :

- Intensifier sensiblement les ventes en ligne pour bénéficier de l'essor du e-commerce.
- Vendre ses actifs les moins rentables (magasins).
- L'arrivée de Mark Tritton comme nouveau PDG du groupe, en qualité d'expert reconnu de la redéfinition du secteur du retail. Fort d'une expérience de 30 ans.

Nous conservons la valeur en portefeuille car nous pensons que les mesures prises par le groupe sont

suffisantes en vue de son redressement bénéficiaire.

De plus, la valeur des capitaux propres tangibles de la société sont de 2 560 millions de \$ au dernier bilan contre une capitalisation boursière actuelle de 1 441 millions de \$.

Pour finir, le cours de Bourse de l'action Bed Bath & Beyond est en retournement de tendance depuis son plus bas du 02/04/2020 à 3,56 \$ car multiplié par 3,21 depuis.

Bellway

Nous avons analysé cette valeur mi-janvier 2020 et n'avons pas perçu de dividendes sur la période de détention. Son cours de Bourse d'août est d'environ 25,81 £ soit une variation négative pour ce conseil de -34,58 %.

Bellway est le 4e plus grand promoteur de maisons individuelles au Royaume-Uni bénéficiant d'une croissance continue et marquée de ses résultats sur le long terme :

Principaux éléments du compte de résultat de Bellway au cours des 5 dernières fiscales

Bellway bénéficie d'une croissance de +82 % de son chiffre d'affaires et de +90 % de son bénéfice net au cours des 5 dernières années fiscales.

L'année comptable étant clôturée le 31/07, les résultats semestriels du groupe sont arrêtés au 31/01. Concernant ceux du 31/01/20, ils ont été bons avec un chiffre d'affaires de 1 541 millions de \$ (contre 1 488 millions de \$ pour les semestriels du 31/01/19) et le bénéfice net est en léger repli à 239 millions de £ contre 255 millions de £ au 31/01/19.

Les événements liés au Covid-19 auront certainement un impact sur les résultats annuels 2020, mais la tendance de la croissance long terme de Bellway apparaît comme solide.

Du côté de la rentabilité bénéficiaire, notons également que le BPA 2019 (Bénéfice Par Action) de Bellway ressort à 4,38 £ par action face à notre cours d'achat, soit 11,10 % de rentabilité bénéficiaire.

Jungheinrich

Nous avons recommandé la valeur mi-avril 2019 et avons perçu 0,50 € de dividende le 06/05/19. Son cours de Bourse d'août est d'environ 25,48 € soit une variation négative pour ce conseil de 18,96 %.

Jungheinrich est une société d'origine allemande N°2 en Europe du matériel intralogistique (chariots élévateurs, robotique de gestion des stocks en entrepôts, ainsi qu'une gamme très variée de matériels de logistique interne à destination des entreprises).

Le groupe profite d'une croissance élevée de son chiffre d'affaires constante d'année en année (+ 52 % sur 5 ans) pour s'établir à 3 796 millions d'€ en 2019. Son bénéfice net est également en hausse (+ 40 % sur 5 ans) pour s'établir à 176 millions d'€ en 2019.

Le BPA 2019 de l'action Jungheinrich ressort à 1,73 € par action (1,71 € en 2018) ce qui porte notre rentabilité bénéficiaire à 5,40 % au regard de notre cours d'achat.

Concernant le bénéfice semestriel au 30/06/2020, il ressort 31,8 millions d'€ (0,32 € de BPA semestriel) contre 40,7 millions d'€ (0,41 € de BPA semestriel) au 30/06/2019. Nous considérons ces résultats du 1er trimestre 2020 comme étant très convenables étant donné la situation économique liée au Covid-19.

Jungheinrich bénéficie d'un effet de saisonnalité au regard de ses résultats car la majorité d'entre eux sont réalisés au cours du second semestre de l'année.

Une proposition de versement de dividende 2019 a été actée à hauteur de 0,48 € pour un paiement au 01/09/2020. Le dernier dividende a été de 0,50 € pour un versement le 06/05/2019. Ici encore, cette proposition de dividende presque similaire à celui de l'an dernier indique une bonne santé du groupe au sein du contexte actuel particulier de Covid-19.



Vauban éditions

L'ensemble des informations et données délivrées sont fournies à titre d'information uniquement. Ces informations ne sauraient constituer, de quelque façon que ce soit, une offre, une incitation ou une recommandation en vue de la réalisation d'une transaction financière ; et ne peuvent être assimilées à un conseil ou une recommandation personnalisée en investissement financier, à un conseil juridique ou de toute autre nature.

Vauban Éditions SA met à disposition des utilisateurs des informations générales qui ne tiennent pas compte des objectifs, de l'expérience, de la connaissance ou de la situation financière, fiscale et patrimoniale de chaque utilisateur pris individuellement. Par conséquent, ces informations générales n'ont en aucun cas vocation à être utilisées sans un examen préalable et approfondi de la situation individuelle de chacun par un professionnel.

Vauban Éditions SA met en œuvre ses meilleurs efforts pour s'assurer de la fiabilité de l'information collectée et traitée dans le cadre de l'offre, et délivrer à ses utilisateurs une information finale de qualité, au plus proche de la réalité et de l'actualité. Néanmoins, Vauban Éditions SA décline toute responsabilité quant à l'exactitude, la véracité, l'exhaustivité ou le caractère actuel de ces informations.

Vauban Éditions SA s'engage à supprimer toute information inexacte, dès lors que cette inexactitude a été portée à sa connaissance. Vauban Éditions SA se réserve le droit de modifier l'information délivrée à tout moment, sans toutefois supporter l'obligation de mettre à jour ce document. L'utilisateur assume l'entière responsabilité et tous les risques liés à l'utilisation des informations fournies sur ce document.

Il est possible que le choix individuel d'un utilisateur d'effectuer des opérations d'investissement entraîne la perte de tout ou partie des fonds engagés. Ainsi, nul ne doit spéculer avec un capital qu'il ne peut se permettre de perdre. Avant toute décision d'investissement, Vauban Éditions SA vous recommande de consulter un conseiller professionnel.

Vauban Éditions SA n'encourra aucune responsabilité au titre d'un investissement inopportun, d'une fluctuation du marché défavorable, d'éventuels pertes ou dommages directs ou indirects, manque à gagner ou perte de profit ou d'une chance, pouvant être subis par un utilisateur du fait de l'utilisation des informations fournies sur ce document ; ou encore résultant d'erreurs, d'omissions, de virus ou de défaillances.