

INVESTISSEMENTS FINANCIERS DANS LE SECTEUR DES VINS ET SPIRITUEUX

**ANALYSE MONDIALE (historique récent, stratégies et prospective) DES FUSIONS,
ACQUISITIONS, ET INVESTISSEMENTS FINANCIERS DES PRINCIPAUX
ACTEURS DU SECTEUR**

**Etude commissionnée par les organisateurs de la
London International Wine & Spirits Fair 2006**

**Et réalisée par
Vertumne International et Associés
Bordeaux, France**

**Frédéric Julia (coordinateur)
Alfredo Manuel Coelho
Jean-Pierre Couderc**



Tél : 00.33.(0) 557.87.72.00
Fax : 00.33.(0) 557.87.72.01
Email : vertumne@vertumne.com
www.vertumne.com



LIWSF / 16 – 18 mai 2006
Brintex,
représentés en France par Novalys
Tél : 01.56.02.69.10
Fax : 01.56.02.69.20
Email : rachel.chermain@novalys.com
www.londonwinefair.com

En 2005, ce sont près de 250 acquisitions, fusions ou joint-ventures qui ont été enregistrées au niveau mondial dans le secteur des vins et spiritueux. Il y a 5 ans, on en comptait à peine 70 !

Les montants financiers mis en jeu au cours de cette année 2005 ont été légèrement supérieurs à 22 milliards de dollars (US), dix fois plus qu'en 1998 où ils avaient atteint 2,23 milliards de dollars.

Alors que la « vieille Europe » doit faire face à une baisse de ses exportations mondiales et que ses entreprises ont des difficultés à générer des profits, un examen des mouvements financiers mondiaux fait ressortir que 47% des sociétés ayant été la cible de ces investissements financiers étaient situées dans cette région du monde !

Le secteur des vins n'a également pas la réputation d'être un des plus générateurs de marge, ni de procurer de rapides retours sur investissement, et pourtant plus de 42% des récentes opérations réalisées entre 1998 et 2005 ont été financées par du cash, alors que le nombre d'investisseurs institutionnels impliqué dans le secteur a été multiplié par 5 sur la même période.

Quand on analyse d'où sont originaires les fonds qui sont sollicités pour lancer des opérations financières internationales impliquant plusieurs pays, on constate que la vaste majorité de ceux-ci sont originaires des pays anglo-saxons, et proviennent en particulier du Royaume Uni (16%), suivi des Etats-Unis puis de l'Australie. Lorsque l'usage des fonds reste strictement domestique, alors l'origine est française (12%), australienne (11%), américaine (9%) et espagnole (8%).

Quelles sont les raisons derrière cette explosion des mouvements financiers intervenus dans le secteur des vins et spiritueux ?

Quelles sont les raisons de cette «financiarisation» du secteur ? Sommes-nous à l'aube ou à la fin d'une nouvelle approche financière de répartition de la valeur au sein des entreprises du secteur et de l'ensemble de la filière ?

Dans le but d'analyser ces questions et d'essayer de leur apporter quelques réponses, cette étude se propose d'adresser le sujet en trois parties :

- **Partie 1 : Analyse des fusions, acquisitions et investissements financiers récents survenus dans le secteur des vins et spiritueux.**
- **Partie 2 : Analyse des stratégies gagnantes et les raisons des échecs.**
- **Partie 3 : le secteur des vins et spiritueux sera-t-il capable à l'avenir de continuer à attirer de nouveaux investisseurs.**

Partie 1 : Analyse des fusions, acquisitions et investissements financiers récents survenus dans le secteur des vins et spiritueux.

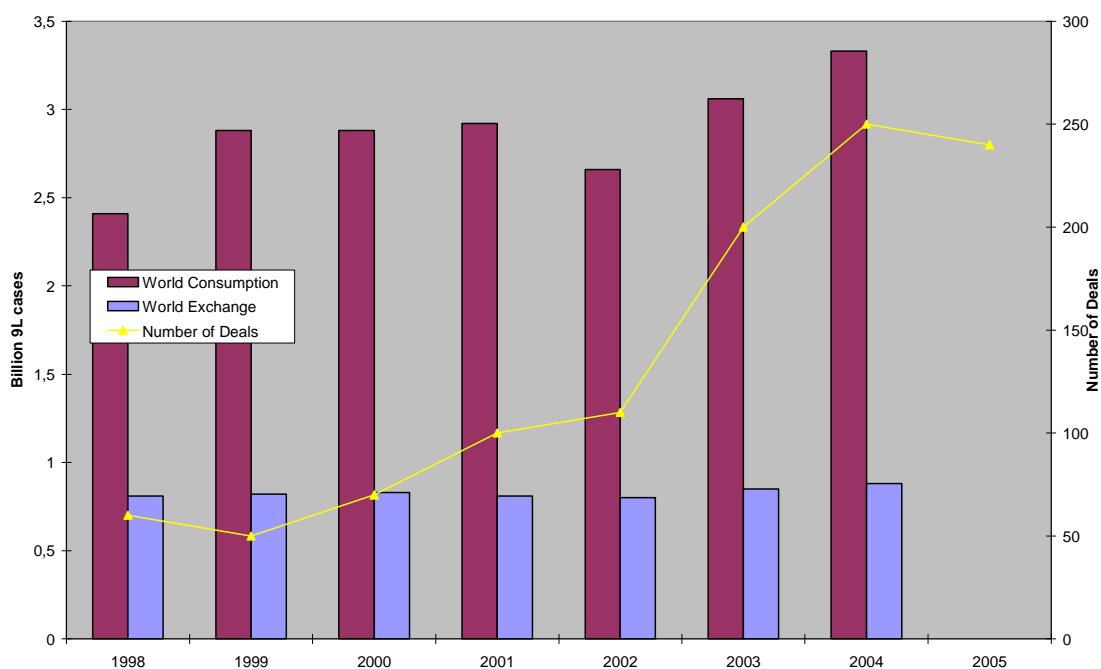
Rechercher un contrôle plus grand sur la production de vins a été une des raisons dominantes

Au cours des huit dernières années (1998-2005), la consommation mondiale de vin a progressé de 20 % : près de 3 milliards de caisses de 9L consommées en 2005 (plus de 260 millions d'hl) contre 2,4 milliards en 1998 (216 millions d'hl).

Pendant cette même période, les volumes de vin échangés progressaient de près de 9% : 0,73 milliards de caisses exportées en 2005 (65 millions d'hl) contre 0,67 milliards en 1998 (60 millions d'hl).

La corrélation directe entre l'expansion du secteur et le nombre d'opérations financières intervenues dans le secteur est difficile à établir, mais force est de constater que le nombre d'opérations d'acquisition, fusions ou joint venture est passé de 70 en 1998 à plus de 250 en 2005, le nombre total d'opérations financières recensées sur la période atteignant le nombre impressionnant de 1 084.

Figure 1 : Secteur mondial des vins et spiritueux : Consommation mondiale / Echanges mondiaux et nombre d'opérations financières (1998-2005)



Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Les entreprises qui ont été la cible de ces opérations financières sont très largement situées dans des pays producteurs comme l'Australie, la France, l'Espagne, les Etats-Unis et l'Italie. Les récentes opérations telles que l'acquisition par Constellation Brands (US) de BRL Hardy (Australie) en 2003, ou bien Allied Domecq (UK) s'offrant Montana Group (NZ) et Bodegas y Bebidas (Espagne) en 2001 sont des exemples de cette stratégie d'intégration amont (vers la production).

Figure 2: Nombre d'opérations financières dans le secteur des vins et spiritueux par pays cible (1998-2005)

Pays cible	1998-2001	2002-2005	1998-2005
Australie	28	128	156
France	68	85	153
Espagne	29	84	113
USA	32	49	81
Italie	12	62	74
Chili	1	35	36
Russie	2	34	36
Chine	2	28	30
Grèce	5	19	24
Allemagne	12	10	22
Afrique du Sud		20	20
Argentine	2	17	19
Irlande	3	14	17
Roumanie	2	12	14
Moldavie	2	11	13
Nouvelle Zélande	1	12	13
Inde		11	11

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Il convient également de noter que sur la même période, de nombreuses opérations se sont également déroulées dans les Pays de l'Est, les Etats des principaux pays producteurs de vins de ces régions ayant pris des initiatives de désengagement dont le secteur privé a su profiter : Pernod Ricard a acheté GWS en Géorgie et Yerevan Brandy Corporation en Arménie ; Seaboard Corp. (Canada) a acheté Vinprom Rousse Wine Factory en Bulgarie, par exemple.

Afin d'éviter les conflits d'intérêt entre actionnaires, la très grande majorité des sociétés cibles ayant des actionnariats familiaux, ce sont des prises de contrôle quasi-totales qui ont été privilégiées (une des meilleures options pour éviter les conflits de leadership, d'intérêts et/ou de succession).

Figure 3 : Nombre d'opérations financières survenues dans le secteur en fonction du type d'opération (1998-2005)

Nature des opérations	#	%
Acquisition	67	6
Acquisition 100%	324	30
Acquisition 50%	16	1
Acquisition 51%	11	1
Acquisition 52 - 75%	27	2
Acquisition 75 - 95%	30	3
Acquisition > 95%	6	1
Acquisition de parts supplémentaires	66	6
Acquisition des parts restantes	17	2
Acquisition de parts majoritaires (indéfinies)	20	2
Joint-ventures	51	5
Acquisition de parts minoritaires (indéfinies)	356	33
Autres	93	9
Total	1084	100

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Ce sont également très majoritairement des opérations financières privilégiant un règlement en cash qui ont été réalisées, comme le montre le tableau ci-dessous :

Figure 4 : Nombre d'opérations financières survenues dans le secteur en fonction du mode de paiement (1998-2005)

Méthode de paiement	#	%
Cash	460	42
Dette	10	1
Paiement différé	2	0
Rachat	1	0
Autres	5	0
Echange d'actions	18	2
Non renseigné	588	54
total	1084	100

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

De quel pays proviennent les investisseurs ?

Les investisseurs situés dans les pays de production ont tendance à investir... dans leur propre pays

La très grande majorité des investisseurs qui ont investi dans leur propre pays, sont français (12%), australiens (11%), américains (9%) et espagnols (8%).

Figure 5 : Nombre d'opérations financières survenues dans le secteur : les investissements domestiques (1998-2005)

Pays d'origine des investisseurs	#	%
Non identifié	195	18
France	126	12
Australie	122	11
Etats Unis	93	9
Espagne	87	8
Italie	61	6
Grande Bretagne	60	6
Allemagne	31	3
Portugal	24	2
Chili	23	2
Canada	20	2
Russie	19	2
Chine	16	1
Grèce	16	1
Suède	15	1
Afrique du Sud	12	1
Argentine	11	1
Autres	153	14
	1084	100%

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

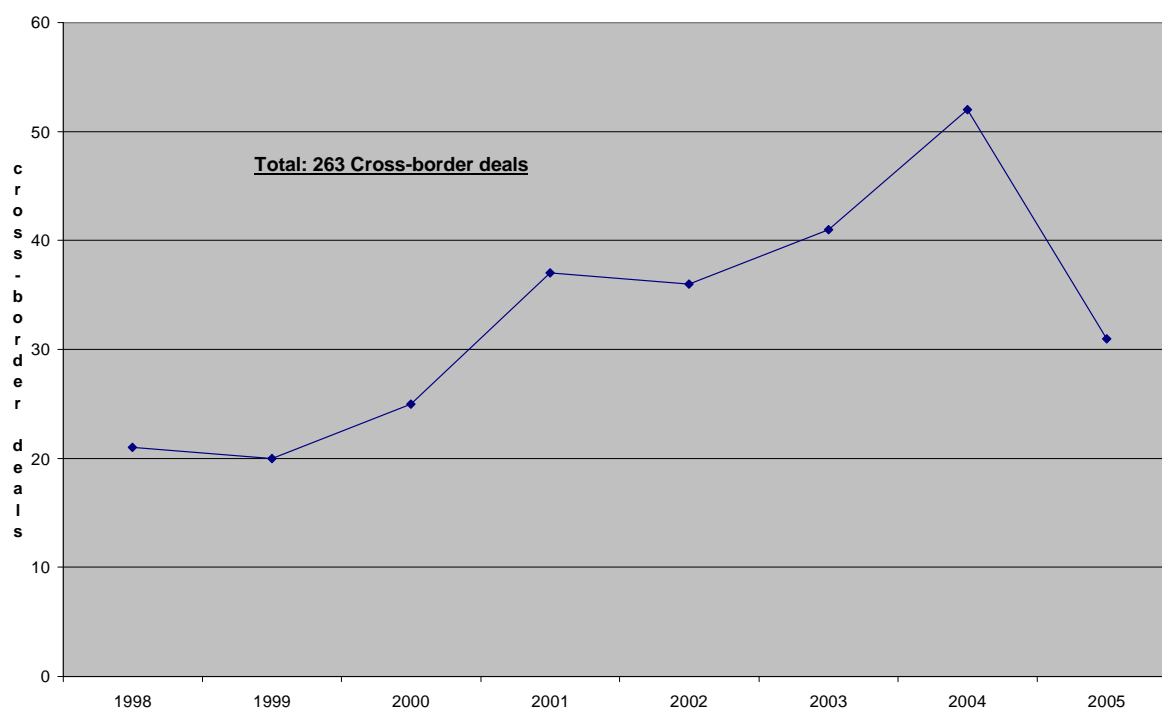
Il apparaît clairement que plus de 75% des opérations sont le fait d'investisseurs originaires du même pays que l'entreprise cible, démontrant la priorité accordée par les acheteurs à la recherche d'une concentration toujours plus importante. Des exemples illustrant cette

stratégie peuvent être identifiés dans l'achat de Mondavi (US) par Constellation Brands (US), Southcorp Ltd (AUS) se portant acquéreur de Rosemount Estates (AUS), Canandaigua Brands Inc (US) achetant Franciscan Vineyards Inc (US), LVMH Moët Hennessy (FR) achetant Krug (FR), ou Vranken (FR) achetant Pommery (FR).

L'analyse fait également ressortir que, sans doute parce que le développement interne de stratégies export ne permet pas de croissance suffisamment rapide pour faire face à la concurrence actuelle, 24% (263 opérations) des investissements impliquant des achats transnationaux ont été réalisés sur la période 1998-2005.

En 2005, il faut observer qu'après plusieurs années de croissance, le nombre d'opérations trans-nationales d'investissement dans le secteur des vins et spiritueux a régressé. De nombreuses entreprises ont en effet du faire face à des stocks liés à la surproduction et à une concurrence exacerbée sur certains marchés comme les Etats-Unis et le Royaume Unis, les obligeant à recentrer leurs priorités sur leurs marchés traditionnels afin de rechercher une meilleure efficacité et de limiter la plus forte prise de risque liée à l'international.

Figure 6 : Nombre d'opérations financières survenues dans le secteur – Nombre d'opérations trans-nationales (1998-2005)



Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Les investisseurs situés dans les pays non producteurs ont tendance à investir ... dans des opérations transnationales

Au cours des dernières années, les investisseurs les plus actifs dans la réalisation d'opérations impliquant plusieurs pays ont été essentiellement originaires non pas des pays producteurs mais, au contraire, des pays connaissant de forte augmentation de consommation : le Royaume Uni a contribué à hauteur de 16% du nombre d'investisseurs réalisant des

opérations internationales, les Etats-Unis à hauteur de 15% et l’Australie 11%, alors que la France ne contribuait qu’à hauteur de 7% et l’Espagne ou l’Italie de seulement 4%

Figure 7 : Nombre d’opérations financières survenues dans le secteur – Opérations internationales

Pays d’origine de l’investisseur	#	%
Grande-Bretagne	41	16
Etats Unis	40	15
Australie	29	11
France	19	7
Allemagne	17	6
Canada	13	5
Espagne	11	4
Suède	11	4
Italie	10	4
Portugal	9	3
Russie	9	3
Hollande	8	3
Autres	46	17
Total	263	100

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Ces observations peuvent être interprétées comme donnant une réponse quant à l’origine des investisseurs capables de réaliser de vastes opérations financières, mais attestent également que la culture des investisseurs situés dans les pays Anglo-saxons semble davantage les disposer à réaliser des opérations internationales, au delà de leur propre frontières.

Dans ces investissements trans-nationaux, le pays qui a été majoritairement convoité a été la France (13%) où les firmes étrangères semblent avoir eu de gros appétits pour investir dans le Bordelais, la Bourgogne, le Languedoc et la Champagne.

La deuxième cible des investisseurs internationaux a été constituée de l’Australie (7%) mais également de l’Italie (7%), de la Chine (6%), de la Grande Bretagne (5%), du Portugal (4%), de la Nouvelle Zélande (4%), et de la Moldavie (4%).

Figure 8 : Nombre d’opérations financières trans-nationales survenues dans le secteur en fonction du pays cible (1998-2005)

Pays cibles	#	%
France	33	13
Australie	19	7
Italie	16	6
Chine	13	5
Grande Bretagne	12	5
Portugal	11	4
Nouvelle Zélande	11	4
Moldavie	11	4
Argentine	9	3
Espagne	9	3
Allemagne	7	3
Finlande	7	3
Autres	105	40
Total	263	100

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

En moyenne, les montants investis augmentent

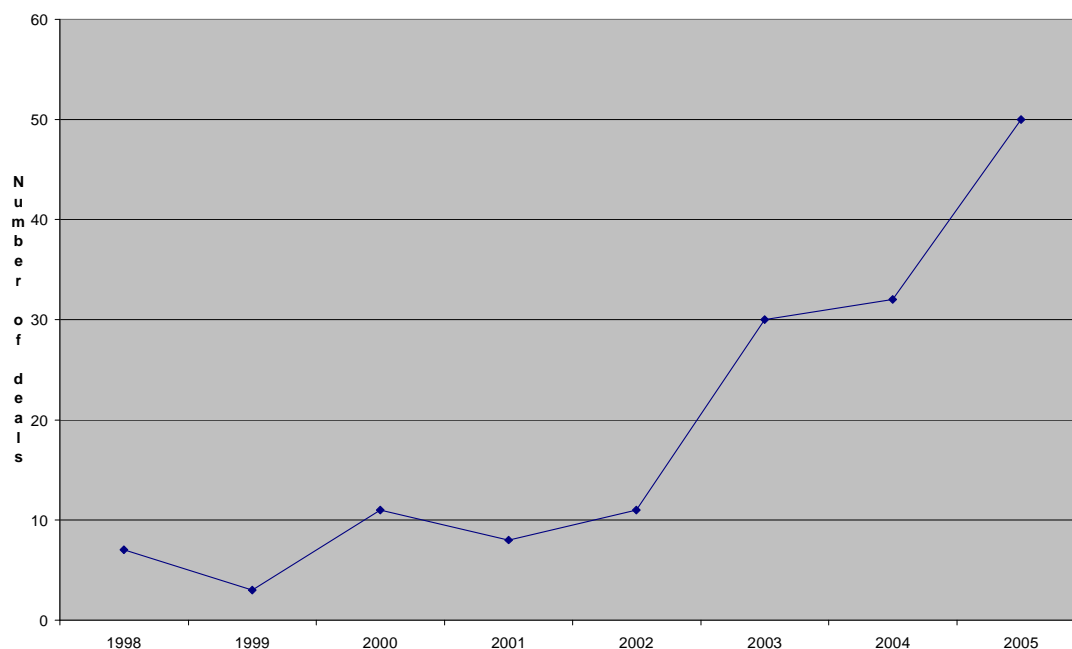
Le coût d'entrée dans le secteur ou les investissements stratégiques de croissance externe semblent de plus en plus chers. C'est au cours de la période 1998-2000, que ce sont déroulées les trois opérations financièrement les plus importantes de ces dernières années avec, en 2005, l'achat d'Allied Domecq par Pernod Ricard et Fortune Brands, qui constitue l'opération financière la plus coûteuse jamais réalisée.

Cf Annexe, Tableau 1 : Les 50 opérations financières les plus importantes en valeur dans le secteur des vins et spiritueux (98-2005)

Rôle des investisseurs financiers

La diversification par nature des financiers impliqués dans les opérations financières liées au secteur des vins et spiritueux semble s'être confirmée sur les dernières années : en plus des investisseurs familiaux et sociétés du secteur, sont venus se rajouter une cinquantaine d'investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, ainsi qu'une dizaine de fonds spécialisés dans le secteur).

Figure 10 : Nombre d'opérations financières survenues dans le secteur réalisé par des financiers (1998-2005)



Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Les raisons de cet attrait des investisseurs autres que familiaux dans le secteur des vins et spiritueux sont de nature diverse :

- Les investisseurs gestionnaires de fonds d'investissement recherchent en priorité à prendre des positions dominantes en matière de management (nomination au sein du Conseil, participation active aux Assemblées Générales) puis à sortir rapidement du capital dès qu'une plus value substantielle est possible (au moyen d'un IPO –initial public offering- ou d'une revente de leurs participations à un autre investisseur).

L'investissement de Duke Street Capital dans Marie Brizard (FR) illustre cette stratégie.

- Les investisseurs bancaires et les Compagnies d'assurances ont souvent des raisons plus diverses allant de la volonté de bâtir des portefeuilles de marque prestigieuses jusqu'au rachat des entreprises en difficulté qu'ils avaient initialement financées. Par exemple, Axa Millésimes, la filiale du groupe d'assurance Axa, a construit au fil des années un portefeuille de marques prestigieuses répartis sur de nombreuses régions (i.e. Bordeaux, Douro (Portugal) et Tokay (Hongrie). La banque française Crédit Agricole dispose également d'un large portefeuille de marques prestigieuses mais a également récemment investi dans des entreprises en difficultés (e.g. en fin 2004, Crédit Agricole S.A. a racheté les Domaines Listel au groupe coopératif Val d'Orbieu. Un peu plus tard en 2005, les Domaines Listel ont été revendus à la maison de Champagne Vranken-Pommery.
- Il faut également remarquer l'arrivée de nouveaux investisseurs comme les fonds d'investissements. Calpers and Fidelity ont récemment réalisé une opération aux Etats-Unis (Greenfields).
- Certains investisseurs, enfin, sont strictement intéressés par l'immobilier. Un exemple typique en est fourni par la société Vintage Wine Trust, basée à San Raphaël en Californie, qui ne réalise que des investissements consistant en l'achat de vignobles et de chais, en vue de louer le foncier acquis aux anciens propriétaires. La stratégie proclamée de cette société est d'atteindre un montant d'actifs d'une valeur proche de \$US 400 millions, puis d'ouvrir son capital au public.

On notera enfin qu'au début des années 1990, on a assisté à la création de fonds communs de placements financiers spécialisés dans le secteur viti-vinicole. Certains de ces fonds sont même devenus des sociétés cotées. Cette tendance a été initiée par la création de l'International Wine Investment Fund (IWIF) situé en Australie ou de l'Orange Wine Fund situé en Hollande. L'IWIF a été l'un des premiers fonds à internationaliser ses activités en investissant en France et aux Etats-Unis.

Figure 12 : Principaux investissements des fonds spécialisés dans le secteur des Vins (1998-2005)

Investisseurs financiers	Pays d'origine	# Opé.	Pays cibles	Sociétés cibles
Schroeder Investment Management	AUS, GBR	6	4 Aus, 1 Spa	McGuigan Simeon, Baron de Ley
Vintage Wine Trust	Australia	5	4 USA	Terra Ventosa, Huichica Hills, Pope Creek vineyard, Iron Corral
Beston Wine Trust	Australia	5	4 Aus	McGuigan Simeon, Oakridge Vineyard, Cocaparra Vineyard, Wood's Vineyard
Inversiones Quirolgo S.A.	Chile	4	4 Chile	Concha y Toro, Bodegas y Viñedos Sta Emiliana
Inversiones y Asesorias Alcala Ltda...	Chile	3	3 Chile	Concha y Toro
International Wine Investment Fund	Australia	3	2 Fra, 1 Aus	Domaine Laroche, Gabriel Meffre, Evans & Tate
First Wine Fund	USA	3	3 USA	Share buybacks
Caja Duero	Spain	3	2 Spa, 1 Por	Arco Bodegas Unidas, Bodegas Durus Alto Douro, SA
Inversiones Ibersuizas	Spain	2	2 Spa	Casa de la Ermida
3i Group plc	GBR	2	2 Ita	Mionetto spa

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

Voir aussi en Annexe : Tableaux 2 à 5 des Principaux investisseurs par Pays et sociétés cibles dans le secteur des vins et spiritueux

Partie 2 : Les stratégies gagnantes et les raisons des échecs

On peut regrouper en trois grandes catégories les stratégies prédominantes dans les investissements liés au secteur des vins et spiritueux. En général, l'achat d'actifs dans le secteur des vins est lié au moins à l'un de ces 3 objectifs principaux :

1. La garantie d'un approvisionnement en vin ou raisin stable ;
2. Le développement ou l'acquisition d'une marque forte. En particulier celles qui sont positionnées en milieu et haut de gamme (popular premium, premium, super-premium and ultra-premium). Les achats de marque dans les secteurs du luxe (Icon) restent relativement marginaux car très onéreux et portent sur le très long terme ;
3. L'accès garanti à des circuits de distribution (larges et transnationaux).

1. S'assurer, sur le long terme, un approvisionnement en raisin

Dans les régions viticoles dominées par la notion d'*appellation d'origine*, l'intégration verticale du terroir viticole est l'un des éléments clés du succès.

Une des illustrations les plus manifeste de cette stratégie a pu être observées dans la vente de deux entreprises leaders de Champagne : Taittinger et Lanson international. Cette région exacerbe, en effet, l'importance du contrôle de la matière première et fournit une vision explicative, y compris pour des régions au terroir moins prestigieux.

Les deux sociétés prises en exemple ont des stratégies assez diamétralement opposées :

- Lanson International ne produit pas ses propres raisins.
- Taittinger contrôle et possède plus de 60% de ses approvisionnements en raisin.

Dans un premier temps, l'annonce de la vente de la société Lanson avait attiré de nombreux investisseurs. Toutefois, quelques jours plus tard, l'annonce que la société Taittinger était également en vente a détourné les investisseurs de la première cible pour les concentrer sur la deuxième. Les raisons invoquées pour ce changement a clairement été l'attrait exercé par l'intégration verticale de Taittinger, qui est analysé par les investisseurs comme un facteur de fort potentiel pour les années avenir.

A contrario, dans les régions du Nouveau monde, peu marquées par le système des appellations d'origine, les investissements ont été essentiellement réalisés en privilégiant la sous-traitance de la production, mais devant aboutir à la détention de marques : E&J Gallo a lancé les marques Red Bicycleette et Pont d'Avignon avec du vin produit en France et en Italie par un réseaux de sous-traitants.

Les deux stratégies précédemment décrites – intégration verticale et sous-traitance-caractérisent les deux modèles économiques actuellement mis en place au niveau mondial par les principales entreprises du secteur. L'intégration verticale vise à se rendre maître de l'ensemble des matières premières (le foncier, le vignoble, les barriques, etc..). La sous-traitance vise à se concentrer sur la détention de la marque et repose sur un contrôle drastique de qualité imposé aux entreprises chargées de la production.

2. Le développement et l'acquisition de marques fortes

Constellation Brands s'offrant Hardy's en 2003, suivi de The Robert Mondavi Winery en 2004 (immédiatement concrétisé par un plan de restructuration autour des marques haut de gamme du nouveau portefeuille) ; la société Canadienne Vincor International achetant la marque Sud Africaine Kumala ; la société Suédoise V&S Vin&Sprit AB prenant une participation en 2001 dans le producteur de spiritueux Jim Beam Brands basé à Chicago, puis s'associant dans Maxxium, un partenariat de distribution, sont autant d'exemples de stratégies développées pour rapidement détenir des parts de marchés significatives dans des secteurs stratégiques (présentant sur des marchés de marques, comme les Etats-Unis ou le Royaume Uni, de forts potentiels de croissance).

3. Le contrôle de la distribution

L'acquisition de réseaux de distribution représente près de 20% du nombre d'opérations financières réalisé dans le secteur des vins et spiritueux entre 2000 et 2005.

Sans surprise, ce sont sur les Etats-Unis que le plus grand nombre d'opérations a eu lieu (41%), suivi de l'Union Européenne (15%) et de l'Asie du Sud (10%). En Europe, c'est la Grande Bretagne qui est la cible la plus recherchée (28% des acquisitions concernent des réseaux de distribution).

Figure 16 : Acquisition de réseaux de distribution des vins et spiritueux par région (2000-2005)

	Pays		Régions
	#	#	%
Afrique		2	0,7
Amérique Latine		13	4,8
Amérique de Nord		112	41,5
U.S.A.	105		
Canada	5		
Asie du Sud		27	10,0
Chine (& Hong-Kong)	10		
Inde	6		
Japon	8		
Union Européenne (15)		64	23,7
Grande-Bretagne	28		
France	7		
Allemagne	4		
Pays de l'Est		20	7,4
Pologne	9		
Bassin Méditerranéen		3	1,1
Océanie		14	5,2
Non défini		15	5,6
Total		270	100

Source: estimation based on W2D-World Wine Data, 2006.

En raison de son caractère plus flexible et moins lourd en capitaux, la nature de l'investissement le plus fréquemment rencontré en matière de réseaux de distribution prend la forme d'acquisition de licences de distribution.

Toutefois, un exemple récent d'accord ayant impliqué une forme plus lourde qu'un simple achat de licence a été l'entrée de son importateur J.Deutsch & Sons dans le capital de Casella Wines Ltd, la société australienne productrice de Yellow Tail, la marque la plus distribuée au Etats Unis.

Le rachat par Vincor International de Western Wines, un des principaux distributeurs de vins et spiritueux sur le marché UK, participe de cette même stratégie.

Dans le même esprit que ces stratégies d'intégration transnationale, il est observé sur le marché américain l'émergence d'une stratégie nationale d'intégration des réseaux : Le distributeur de vins, spiritueux, bières et boissons non alcoolisées, Southern Wine a acquis au cours des dernières années un nombre important de plus petit distributeurs : dans l'Etat du Nouveau Mexique dès 2002, suivi du Colorado en 2001, Illinois en 2002 (avec un accord avec Terlato Wine Group). En 2004, Southern Wine & Spirits of America a complété son implantation en rachetant l'importateur Premier Wine & Spirits à New York et son réseau de distribution Letchworth Wine & Spirits.

Partie 3 : Le secteur des vins et spiritueux sera-t-il capable à l'avenir de continuer à attirer de nouveaux investisseurs ?

Evolutions prévisibles du marché

Les consommateurs de vin vont continuer à bénéficier de prix bas, du fait de la surproduction actuelle. Dans certains pays, cette baisse des prix a entraîné un pouvoir de négociation accru des détaillants (baisse des prix, augmentation des promotions). Le vin, contrairement à la plupart des spiritueux, est sujet à des crises cycliques, se produisant lorsque les surplus excèdent la demande mondiale de plus de 50 millions d'hl.

Mais le pire est peut-être passé, les excédents des petites récoltes 2002-2004 ont été limités, et ont quelque peu compensé le surplus des productions nouvelles en Australie. Si la consommation continue de croître dans les « nouveaux pays consommateurs », un redressement prochain des prix du vin à la production peut se concevoir.

Les questions légales

Les lois changeantes, et les restrictions sur la publicité des alcools, couplées avec les évolutions réglementaires dans les systèmes de distribution demandent de bonnes capacités d'adaptation de la part des multinationales du secteur, et particulièrement aux U.S.A.

La concentration accrue en amont (fournisseurs) et en aval (distributeurs) de la filière au plan mondial implique que la compétition sur les segments les plus attractifs du marché (premium) resteront fortes et risquent de pousser vers toujours plus de promotions.

L'évolution du secteur des vins et spiritueux entraîne un changement d'attitude des actionnaires

Le contexte international reste à court terme résolument favorable à une poursuite de la baisse des prix, le surplus mondial et par pays ne semblant pouvoir se résorber dans un avenir proche (le seuil des 50 millions d'hl est largement dépassé depuis plusieurs années). De cette situation, il résulte un poids toujours plus grandissant des réseaux de distribution, qui devraient profiter de leur pouvoir pour augmenter encore le nombre et l'importance des promotions.

La concentration des fournisseurs, des importateurs et des distributeurs au niveau mondial devrait encore accentuer la concurrence dans les segments de prix attractifs, avec une augmentation quasi certaine de l'importance du « hard discount ».

Cette tendance à la baisse des prix, plutôt bien accueillie par le consommateur, présente de nombreux risques pour les actionnaires et les investisseurs qui s'inquiètent pour la capacité des entreprises à conserver des marges rémunératrices.

Devant cette crainte, les actionnaires poussent les entreprises vers plus de rationalisation et de consolidation, et requièrent une plus grande compétence de la part des managers qui se voient dans l'obligation de se concentrer encore davantage sur le cœur d'activité de leur entreprise et subissent des baisses de rémunérations.

Cette pression de la part des actionnaires a poussé un certain nombre d'entreprises du secteur à lancer des rachats de leurs propres actions. Ces rachats d'actions sont un moyen rapide (et un signal donné au marché) de montrer que le management se concentre sur plus de création de valeur pour les actionnaires.

La montée de cette “financiarisation” s’observe pour certaines sociétés cotées et plusieurs conseils d’administration ont approuvé des plans de rachat : (période 2000-2005)

- Diageo (GB) (***)
- Brown-Forman Corp. (U.S.A)
- Boutaris & Sons (Grèce)
- Foster’s Group (Australie)
- Pernod Ricard (France)
- Viña Concha y Toro (Chili)
- Louis Vuitton Moët Hennessy (France)

Il faut rappeler, toutefois, que les rachats d’actions peuvent être interprétés différemment par les marchés financiers : ce sont de mauvaises nouvelles qui peuvent indiquer que les sociétés adoptant cette politique ont moins d’opportunités d’investissements rentables et ne peuvent créer plus de valeur future en appliquant leurs modèles stratégiques actuels...

Enfin, le dilemme auquel font face les entreprises de vins et spiritueux est de décider de l’usage à faire de leurs liquidités : continuer à investir, réduire les dettes ou procéder à des rachats d’actions ? Dans ce cadre, il faut souligner l’annonce récente par le leader mondial des vins Constellation Brands d’un important programme de rachat d’actions en 2007.

Moins d’entreprises cibles cotées

Le nombre d’entreprises nouvellement entrées sur les marchés financiers (IPO) a été relativement faible ces dernières années, par rapport à la décennie 90. Ceci s’ajoute au fait que quelques entreprises familiales cotées ont abandonné la bourse car elles craignaient de devenir des proies faciles et peu valorisées.

L’émergence de la ‘gouvernance’, particulièrement aux Etats Unis, peut aussi constituer une barrière à la cotation et aux IPOs.

Ces tendances font que le nombre de cibles possibles pour les investisseurs sont récemment en nette diminution.

Le nouveau contexte international d’hyper-concurrence va-t-il marquer la fin des fusions et acquisitions ?

En période trouble, ce sont souvent la compétence et la bonne gestion des risques qui permettent de triompher des difficultés. Deux exemples récents permettent d’illustrer comment des stratégies parallèles peuvent aboutir à des résultats bien différents.

Marie Brizard, société française familiale de liqueur et spiritueux était au bord du dépôt de bilan en 2000 quand elle fut vendue (pour 50 euros l’action) à l’investisseur Duke Street Capital (à hauteur de 70%, le solde étant coté en bourse). Un nouveau management mis en place début 2002 réalisa en moins de 3 ans une profonde diversification tant dans le vin (en rachetant les Chais Beaucairois au groupe de distribution Casino) que dans l’univers des marques de vins de Bordeaux ou de spiritueux en rachetant le portefeuille des marques de William Pitters. En 2005, l’ensemble est en cours de rachat par le groupe Belvédère (groupe de spiritueux russo-polonais et dont le siège social est à Beaune) avec une multiplication de la valeur de l’action Marie Brizard par 2,5 : l’offre publique a été fixée à 141 euros par action.

Dans le même temps, le Groupe Val d’Orbieu, qui essayait de ravir à Castel le leadership de la commercialisation de vins en France, a dû céder à son banquier principal tous ses actifs bordelais ainsi que la marque Listel, leader sur son segment, qui a été depuis acquise par les Champagnes Vranken.

Ces opérations financières ont eu lieu à un moment où le marché était globalement déprimé, mais ce sont aussi les périodes privilégiées par les investisseurs les plus solides pour acheter à bon prix ! Les rachats de Southcorp par Foster et de Allied Domecq par Pernod Ricard et Fortune Brands sont autant d'exemples complémentaires :

En bref, la qualité du management serait-elle clé dans les périodes troubles ?

Bien que la vague de fusions et d'acquisitions se soit légèrement ralentie, les opportunités ne manquent pas pour que de nouveaux mouvements viennent secouer l'industrie. Cette analyse repose sur plusieurs observations :

- La concentration de l'industrie viti-vinicole n'est pas homogène de par le monde. Cette concentration est nettement plus prononcée dans le Nouveau Monde que dans l'Ancien Monde. En Nouvelle Zélande, après le rachat de Montana par Pernod Ricard (trouvé dans la corbeille de Allied Domecq) la part de marché de Pernod Ricard sur la distribution des vins de ce pays représente plus de 55%. Une concentration plus intense dans certains pays nécessitera à l'avenir l'accord des autorités de contrôle de la concurrence. A l'inverse, dans le Vieux Monde, le nombre d'opportunités demeure beaucoup plus important : les 8 principales entreprises, qu'elles soient françaises, italiennes ou espagnoles, ne dépassent pas 30% de la production totale et du marché de leur pays respectif.
- La concentration amont et aval accroît la dépendance des entreprises de production et de négoce. Cette pression peut constituer un moteur du regroupement par opération financière des firmes de taille moyenne à l'avenir.
- La rationalisation des actifs en cours dans certains pays amène certains groupes familiaux ou non à se séparer d'une partie de leurs branches vins, créant autant d'opportunités pour de nouveaux entrants potentiels dans le secteur. Les entreprises en difficulté financière constituent aussi des cibles pour d'éventuelles acquisitions...
- Même si peu d'entreprises ont annoncé vouloir entrer sur un marché coté (IPO), une reprise économique pourrait rapidement changer la donne...
- Il y a relativement peu d'exemples d'intégration vers l'amont agro-industriel (barriques par exemple), mais l'intégration aval semble se développer au plan mondial (rachats récents des chaînes de détaillants Oddbins et Wine Cellar en GB). Sur ce plan, les changements du 'three tier system' aux U.S.A. peuvent faire émerger de nouvelles opportunités de création de réseaux intégrés de distribution inter ou intra états.
- Il resterait encore suffisamment de place dans le segment en croissance des vins super et ultra premium pour motiver le rachat de marques additionnelles venant renforcer le portefeuille des entreprises leaders intéressées par la création de valeur plutôt que de volume.
- Les firmes vinicoles situées dans les marchés à forte croissance de consommation comme la Chine ou l'Inde commencent depuis peu à attirer l'attention des investisseurs. Par ailleurs les entreprises leaders de ces pays émergents sur le marché du vin ont aussi des plans de développement à l'international (Yantai Changyu Wine Company Ltd, par exemple).

Quelle tendance dans le proche avenir : investir dans le vignoble, les wineries ou dans la distribution ?

Investir des la vignoble et raisin ?

Le prix de la terre peut être un frein dans les régions productrices les plus réputées, et conduire à des investissements peu profitables. Ce phénomène s'accroît avec les contraintes environnementales et certains actionnaires commencent à renâcler devant les sommes devenues nécessaires pour procéder à l'extension de certains vignobles (Bordeaux, Napa, Champagne, ...).

A l'inverse, la disponibilité et les prix bas de la terre en Argentine ou au Brésil peuvent attirer certains investisseurs.

Un exemple peut être tiré de l'histoire récente de Bodegas y Viñedos Santiago Graffigna S.A., une société argentine productrice de vins fins, créée en 1870 dans la région de San Juan. En mai 1999 un fonds de capital risque argentin, Advent International, a acheté pour 26 000 US\$ des parts de Santiago Graffigna.

En 2001, Allied Domecq a racheté à Advent International et Galicia Advent pour 42,9 millions d'US\$ la winerie Santiago Graffigna ainsi que Bodegas y Viñedos Sainte Sylvie S.A., située à San Rafael, dans la région de Mendoza. A l'époque, Allied Domecq possédait déjà Balbi, une winerie acquise en 1992 et aussi basée à San Rafael, dont les productions étaient destinées à l'exportation.

En 2005, rachat d'Allied par Pernod Ricard, qui possédait, pour sa part, Bodegas Etchart, établie dans la région de Salta et achetée en 1996, détentrice de 6 000 hectares de terres dont 350 en vignes.

Le résultat, aujourd'hui, est que la concentration dans le secteur des vins a fait un bon en Argentine : Santiago Graffigna produit plus de la moitié des vins de la région de San Juan. Elle est devenue l'une des marques leaders sur le marché national argentin et renforce le portefeuille international 'vins' de Pernod Ricard.

A l'avenir, de nouvelles opportunités d'investissements dans le vignoble pourraient apparaître en Amérique du Sud, en Chine et Inde, ou encore dans les pays d'Europe de l'Est.

Il va de soi, par ailleurs, que la baisse des prix du raisin 'commercial' liée à la surproduction mondiale chronique pose la question de l'externalisation de cette ressource : vignoble propre, contrats d'approvisionnement ou achats ponctuels ? La discussion reste ouverte, mais les marques fortes ont besoin d'approvisionnements en raisin stables tant en qualité qu'en prix...

Investir dans l'outil de production (Wineries)?

La surproduction de certains pays enregistrée ces dernières années a aussi créé un besoin nouveau en capacités nouvelles de vinification...

Il reste cependant suffisamment de possibilités de réorganisation dans ce secteur pour qu'il ne soit pas vraiment stratégique aujourd'hui...

Investir dans la Distribution?

L'investissement aval (importateurs, distributeurs ou détaillants) est l'une des clés du développement futur de cette filière, et se justifie par :

- Du fait de leur atomisation relative, le pouvoir de négociation des producteurs face aux distributeurs reste faible. La concentration de l'offre pourrait permettre

d'améliorer le positionnement des producteurs et de sortir de cette situation de dépendance.

- Les coûts de distribution varient fortement de pays à pays, et en particulier les coûts de vente des produits haut de gamme et de soutien des marques restent relativement très élevés, ce qui continuera à favoriser la recherche de synergies et de taille critique.
- La distribution dans les pays consommateurs émergents va se restructurer, créant de nouvelles opportunités d'investissements dans ces marchés.
- Enfin, il n'y a pratiquement pas de distributeurs transnationaux indépendants des grands groupes de distribution alimentaire, ce qui laisse des interstices intéressants à combler au plan mondial.

Mais quels sont les facteurs majeurs pouvant influencer le succès ou les échecs de ces investissements financiers ?

Les modèles stratégiques des firmes du vin évoluent. Trois facteurs 'classiques' semblent expliquer succès ou échec : les capacités de production, les marques et les réseaux de vente et de distribution.

- Certains opérateurs australiens se sont récemment retrouvés en difficulté après avoir oublié que flexibilité et efficience au niveau de la production restaient des facteurs clés de l'industrie.
- La construction de portefeuilles de marques fortes dans les vins peut devenir un argument du positionnement compétitif aussi important qu'il l'est dans les spiritueux

- **La taille compte !** Les achats des distributeurs et détaillants sont centralisés et leurs besoins en volume d'une référence peuvent être très importants (plusieurs millions de bouteilles). La réputation de la 'marque' jouant aussi un rôle dans la négociation, il va de soi que les firmes petites et moyennes sont défavorisées.

- **Les moyens financiers disponibles :** l'endettement accroît le risque des entreprises, ce qui explique certains désinvestissements récents de firmes importantes de tout ce qui ne constitue pas leur 'cœur de métier' (Pernod Ricard se séparant d'Orangina et des BRSA, par exemple, ou encore Foster's Group revendant ses filiales de traitement de l'air).

- **L'expérience préalable des fusions-acquisitions :** il est important de savoir réussir l'après fusion ou acquisition afin d'intégrer harmonieusement différentes activités. Pernod Ricard, avec le rachat du canadien Seagram's, semble avoir montré ce type de capacité.

- **La présence d'investisseurs institutionnels parmi les actionnaires :** plutôt bien perçue par la communauté financière, puisque la capacité à mettre en place un nouveau 'business plan' est essentielle, ainsi que l'expérience des fusions et acquisitions...

- **L'existence d'un environnement favorable** ('wine cluster'), par exemple Toscane en Italie, vallées californiennes, etc. Le fonctionnement en réseaux et l'accompagnement 'institutionnel' dans ces régions de production sont des facteurs de compétitivité qui peuvent attirer les investisseurs extérieurs.

- **Enfin, le contrôle majoritaire du capital** est l'une des raisons expliquant le succès, en éliminant les asymétries d'information et les conflits d'intérêts potentiels entre actionnaires et dirigeants

Conclusion

Où se trouve la valeur dans la filière : dans ses consommateurs ou dans ses marques ?

Si traditionnellement, en dehors de la Champagne et des vins effervescents, il y avait peu de marques dans l'industrie mondiale du vin, certaines entreprises du Nouveau Monde ont su dans les dernières années créer de la croissance en lançant des marques de vins tranquilles sur des segments dynamiques de marché.

Ces marques, devenues les fers de lance de leur conquête des linéaires de la distribution, sont recherchées par les firmes les plus importantes pour compléter leur portefeuille de vins ou spiritueux (exemple de constitution rapide de portefeuille de 'grande marques' par New World Brands Inc.).

Les évolutions dans les préférences et les perceptions des consommateurs ont aussi beaucoup d'importance :

- L'effet génération, les enquêtes Inra Onivins en France montrant la désaffection relative des jeunes générations pour le vin, ou encore les études du California Wine Institute prouvant la sensibilité aux variables environnementales des 'Echo boomers'.
- L'effet 'bénéfices santé' et la consommation accrue des femmes, particulièrement aux Etats-Unis.
- L'effet des évolutions dans les occasions de consommer ('off' et 'on' trade ou domicile et hors domicile).
- Enfin, l'effet des 'flying winemakers' et consultants internationaux avec l'adaptation produit aux préférences des consommateurs (fruit et rondeur deviendraient des attributs standards des grandes marques).

La thèse soutenue ici est que la filière vin dépend, plus que par le passé, du niveau d'acceptation du consommateur à 'payer' et du niveau de motivation des entreprises à rémunérer correctement leurs actionnaires !

En conséquence, la valeur dans la filière vin se créera toujours via la satisfaction du consommateur, mais aussi, et sans doute de plus en plus, par le développement de marques fortes, en harmonie avec les préférences des nouveaux consommateurs, que ce soit en haut de gamme ou en produit d'entrée de gamme.

Annexes

Tableau 1 : Les 50 opérations financières les plus importantes en valeur dans le secteur des vins et spiritueux (98-2005)

#	Date de l'opé.	Nom de la cible	Pays cible	Nom de l'acquéreur	Pays de l'acquéreur	% des actions acquises	Montant de transaction (\$mil)	Prix par Action
1	2005	Allied Domecq PLC	United Kingdom	Goal Acquisitions Ltd	France	100	14 414,13	12,87
2	2001	Seagram Co-Alcohol & Spirit	Canada	Investor Group	United Kingdom	100	8 169,62	
3	2005	Jinro Ltd	South Korea	Hite Brewery Co Ltd	South Korea	100	3 382,72	
4	2005	Southcorp Ltd	Australia	Fosters Group Ltd	Australia	81,2	2 024,99	3,35
5	1998	Diageo-Dewar's,Bombay Gin	United Kingdom	Bacardi Corp	Puerto Rico	100	1 935,45	
6	2000	Beringer Wine Estates Holdings	United States	Fosters Brewing Group Ltd	Australia	100	1 447,17	55,75
7	2003	BRL Hardy Ltd	Australia	Constellation Brands Inc	United States	100	11 53,82	6,13
8	2004	Robert Mondavi Corp	United States	Constellation Brands Inc	United States	100	1 029,45	59,77
9	2002	Diageo PLC-Malibu Coconut Rum	United Kingdom	Allied Domecq PLC	United Kingdom	100	793,30	
10	2001	Rosemount Estates	Australia	Southcorp Ltd	Australia	100	786,20	
11	2000	Highland Distillers PLC	United Kingdom	1887 PLC(Edrington Group Ltd)	United Kingdom	72,1	722,26	6,92
12	2003	Brown-Forman Corp	United States	Brown-Forman Corp	United States	11,78	569,48	70,65
13	2001	GH Mumm et Cie,Perrier-Jouet	France	Allied Domecq PLC	United Kingdom	100	505,20	
14	2005	Southcorp Ltd	Australia	Beringer Blass Wines Pty Ltd	Australia	18,8	465,50	3,33
15	2000	Bols Royal Distilleries	Netherlands	Remy Cointreau	France	100	459,66	
16	2001	Montana Group Ltd	New Zealand	Allied Domecq PLC	United Kingdom	73,71	391,56	2,13
17	2001	Jim Beam Brands Co	United States	V & S Vin & Sprit AB	Sweden	10	375,00	
18	2005	Old Bushmills Distillery Co	Ireland-Rep	Diageo PLC	United Kingdom	100	364,92	
19	2005	Polmos Bialystok	Poland	Central European Distn Corp	United States	61	312,26	
20	1999	GH Mumm et Cie,Perrier-Jouet	France	Hicks Muse Tate & Furst Inc	United States	100	310,00	
21	2001	Turner Road Vintners	United States	Constellation Brands Inc	United States	100	295,00	
22	2001	Jim Beam-Invergordon,Whyte & Mackay	United Kingdom	Investor Group	United Kingdom	100	290,01	
23	2005	BOLS Sp zoo	Poland	Central European Distn Corp	United States	100	267,59	
24	2001	Bodegas y Bebidas	Spain	Allied Domecq PLC	United Kingdom	100	250,09	14,06
25	2005	Chalone Wine Group Ltd	United States	Diageo PLC	United Kingdom	100	223,66	14,25
26	1999	Franciscan Vineyards Inc	United States	Canandaigua Brands Inc	United States	100	220,00	
27	2001	Skyy Spirits Inc	United States	Davide Campari-Milano SpA	Italy	50	207,50	
28	2005	URSUS Vodka Co NV-Brands(2)	Netherlands	Diageo PLC	United Kingdom	100	192,74	
29	2001	Kuemmerling GmbH	Germany	Allied Domecq PLC	United Kingdom	100	184,69	
30	2003	Barbero 1891 SpA	Italy	Davide Campari-Milano SpA	Italy	100	179,96	
31	1999	Krug Vins Fins de Champagne	France	LVMH Moet-Hennessy Louis SA	France	100	176,87	

32	1999	United Distillers-N Amer Drink	United States	Investor Group	United States	100	171,00	
33	2002	Champagne Pommery et Greno	France	Vranken Pommery Monopole	France	100	158,54	
34	2001	Ravenswood Winery Inc	United States	Constellation Brands Inc	United States	100	157,15	29,5
35	2005	Skyy Spirits Inc	United States	Davide Campari-Milano SpA	Italy	30,1	156,60	
36	2000	Marie Brizard et Roger Intl	France	Duke Street Capital	United Kingdom	53,18	152,87	61,56
37	1998	Chateau Cheval Blanc	France	Investors	France	100	151,10	
38	1998	Cos d'Estournel	France	Societe Bernard Taillan France	France	100	145,92	
39	2005	Larios Pernod-Ricard SA	France	Fortune Brands Inc	United States	100	142,83	
40	2001	Blackstone Winery-Cert Asts	United States	Pacific Wine Partners	Australia	100	140,00	
41	1999	Danisco Distillers A/S	Denmark	V & S Vin & Sprit AB	Sweden	51	139,43	
42	2003	Cosecheros Abastecedores SA	Spain	Nazca Capital SGEGR SA	Spain	96	134,95	
43	2000	Danisco Distillers A/S	Denmark	V & S Vin & Sprit AB	Sweden	49	133,97	
44	2005	Cruzan International Inc	United States	V & S Vin & Sprit AB	Sweden	67,75	129,32	28,37
45	2002	Simeon Wines Ltd	Australia	Brian McGuigan Wines Ltd	Australia	100	118,82	1,53
46	2000	Jinro Ltd-Whiskey Unit	South Korea	Allied Domecq PLC	United Kingdom	70	118,20	
47	1999	Arco Bodegas Unidas SA	Spain	Alianza de Cosecheros de la	Spain	56,2	116,56	
48	2001	Petaluma Ltd	Australia	Lion Nathan Ltd	Australia	100	114,30	3,6
49	2000	Cos d'Estournel	France	Michel Reybier	France	100	103,86	
50	2001	Montana Group Ltd	New Zealand	Lion Nathan Ltd	Australia	23	100,49	2,06
						Average	893,73	

Source: Thompson Financial, W2D – World Wine Data (2006) Note: Data as of December 23, 2005.

**Tableau 2 : Les principaux investisseurs financiers par pays cibles (1998-2005) :
Australie & Nouvelle Zélande**

Pays cible	Entreprise cible	Nom de l'acheteur	Pays de l'acheteur	Valeur en 000 €	% de parts achetées	Date de l'annonce
Australie	First Opportunity Fund Ltd	Trent Capital Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2005
	First Wine Fund Ltd	First Wine Fund Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2003
	First Wine Fund Ltd	First Wine Fund Ltd	Australia	n.a.	10	2004
	First Wine Fund Ltd	Nipol Pty Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2004
	Foster's Group Ltd	Commonwealth Bank of Australia Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2005
	Grande Junction Vineyard, The	Challenger Wine Trust	Australia	n.a.	100	2005
	Lion Nathan Ltd	Lazard Asset Management Pacific Co	Australia	n.a.	Unknown %	2005
	Lion Nathan Ltd	Schroder Investment Management Australia Ltd	Australia	n.a.	Unknown minority	2005
	McGuigan Simeon Wines Ltd	Schroder Investment Management Australia Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2005
	Southcorp Ltd	Portfolio Partners Ltd	Australia	n.a.	Unknown %	2005
	Challenger Beston Wine Trust	Challenger Financial Services Group Ltd	Australia	9,123.76 *	10	2005
	McGuigan Simeon Wines Ltd	Schroder Investment Management Australia Ltd	Australia	7,545.91 *	2,65	2005
	McGuigan Simeon Wines Ltd	Schroder Investment Management Australia Ltd	Australia	3,655.45 *	1,3	2005
	McGuigan Simeon Wines Ltd	Maple-Brown Abbott Ltd	Australia	3,412.34 *	1,1	2005
	McGuigan Simeon Wines Ltd	Schroder Investment Management Australia Ltd	Australia	2,822.98 *	1,3	2005
	Whitton Vineyard, The	Challenger Beston Wine Trust	Australia	2,087.84 *	100	2005
	Southcorp Ltd	Maple-Brown Abbott Ltd	Australia	13,582.64 *	1,01	2004
	Lion Nathan Ltd	UBS Nominees Pty Ltd	Australia	81 568,65	5,08	2003
	McGuigan Simeon Wines Ltd's first tranche of vineyards	Beston Wine Industry Trust, The	Australia	39 865,29	100	2003
	Second tranche of Balranald vineyards	Beston Wine Industry Trust, The	Australia	5 305,56	100	2003
	Cocoparra Vineyard	Beston Wine Industry Trust, The	Australia	4 987,57	100	2003
	Evans & Tate Ltd	International Wine Investment Fund, The	Australia	4 882,91	8,25	2003
	Hay Shed Hill	Australian Wine Holdings Ltd	Australia	3 438,82	100	2002
	Cockatoo Ridge Wines Ltd	Institutional Investors	Australia	3 100,12	12,11	2004
	Poole's Rock Wines Pty Ltd's Rock Winery & Post Office Vineyard	Challenger Beston Wine Trust	Australia	2 855,55	100	2004
	Cockatoo Ridge Wines Ltd	Institutional Investors	Australia	2 711,59	Unknown minority	2003
	Karridale vineyard	Everbroad Pty Ltd	Australia	1 617,21	100	2005
	Loxton Vineyard	Playford Wine Holdings Pty Ltd	Australia	1 477,80	100	2003
	Oakridge Vineyards Pty Ltd	Beston Wine Industry Trust, The	Australia	1 263,00	100	2003
	Woods' Vineyard	Beston Wine Industry Trust, The	Australia	673,6	100	2003
First Wine Fund Ltd	First Wine Fund Ltd	Australia	272,81	10		
Nelle Zélande	Montana Group (N.Z.) Ltd	Millstream Equities Ltd	GBR	589 244,80	90	2001
	Vavasour Wines Ltd	New Zealand Wine Fund	New Zealand	7 683,47	100	2003
	Oyster Bay Marlborough Vineyards Ltd	Peter Yealands Investments Ltd	New Zealand	7 041,28	44,4	2005

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006)

Note: Data as of December 23, 2005.

**Tableau 3 : Les principaux investisseurs financiers par pays cibles (1998-2005) :
Espagne & France**

Pays cible	Entreprise cible	Nom de l'acheteur	Pays de l'acheteur	Valeur en 000 €	% de parts achetées	Date de l'annonce
Espagne	Arco Bodegas Unidas SA	Caja Duero	Spain	n.a.	Unknown %	2000
	Arco Bodegas Unidas SA	Corporacion Financiera Reunida SA	Spain	n.a.	7,2	1998
	Barón de Ley SA	Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra SA	Spain	n.a.	3,22	2005
	Barón de Ley SA	Schroder Investment Management Ltd	GBR	n.a.	5,03	2003
	Bodegas CampoBurgo SA	Corporacion Financiera Reunida SA	Spain	n.a.	100	1998
	Bodegas Julian Chivite	Rabobank - Cooperative Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank BA	NDL	n.a.	13,25	1998
	Bodegas Principe de Viana SL	Investors		n.a.	49	2005
	Bodegas Riojanas SA	Libertas 7 SA	Spain	n.a.	9,26	2001
	Barón de Ley SA	Harris Associates LP	USA	13,000.00 *	5,04	2004
	J Garcia-Carrión	Caja de Ahorros del Mediterráneo	Spain	90 000,00	22,5	2005
	Bodegas Lan SA	Mercapital Servicios Financieros SA	Spain	25 000,00	47,5	2002
	Barón de Ley SA	Grupo Corporativo Empresarial de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra SA	Spain	13 700,00	4,75	2005
	Bodegas Principe de Viana SL	Caja Rural de Navarra	Spain	12 000,00	Unknown %	2003
	Bodegas y Bebidas SA	Metalgest-Sociedade de Gestao SGPS SA	Portugal	9 616,50	5,11	2000
	Bodegas Principe de Viana SL	Caja Rural de Navarra	Spain	9 000,00	Unknown %	2003
	Vinum Terrae	Caja de Ahorros de Vigo, Ourense e Pontevedra	Spain	8 000,00	30	2003
	Mr Manuel Fernández-Avilés Zamorano's Noblejo, Toledo-based group of wineries	Knightsbridge Fine Wines Inc.	USA	6 000,00	100	2003
	Casa de la Ermita SAT 9814	Inversiones Ibersuizas SA	Spain	5 000,00	55	2003
	Casa de la Ermita SAT 9814	Inversiones Ibersuizas SA	Spain	3 100,00	Unknown minority	2005
	Bodegas Durius - Alto Duero SA	Caja Duero	Spain	2 944,90	49	2000
	Bodegas Terras Gauda SA	La Caja de Ahorros de Galicia - Caixa Galicia	Spain	1 200,00	5	2002
	Albavin SA	Corporación HMS Hermasan SL	Spain	435	Unknown %	2003
	Bodegas y Bebidas SA	Metalgest-Sociedade de Gestao SGPS SA	Portugal	19,83	4,89	2000
France	Bricout d'Avize	Financiere Martin et Fils SA	France	n.a.	100	1998
	Champagnes Albert Le Brun	Finance du Levant SA	France	n.a.	100	2000
	Groupe Taittinger SA	Compagnie Nationale à Portefeuille SA	Belgium	n.a.	9,2	2002
	Groupe Taittinger SA	Hoche Participations	France	n.a.	13,05	2000
	Groupe Taittinger SA	Société Foncière et Financière de Participations SA	France	n.a.	Unknown %	2003
	Laurent Perrier SA	Arnhold and S Bleichroeder Advisers LLC	USA	n.a.	Unknown minority	2004
	Marie Brizard & Roger International SA	Tocqueville Finance SA	France	n.a.	Unknown %	2000
	Marie Brizard & Roger International SA	Tocqueville Finance SA	France	n.a.	Unknown minority	2003
	Montus	Grands Crus Investissement	France	n.a.	29	2005
	Paris Orléans SA	Asset Value Investors Ltd	GBR	n.a.	Unknown minority	2004
	Paris Orléans SA	Assurances Générales de France SA	France	n.a.	Unknown minority	2005
	Pere Magloire	Finance du Pays d'Auge	France	n.a.	100	1998
	Groupe Taittinger SA	Starwood Capital Group LLC	USA	804,540.00 *	69	2005
	Laurent Perrier SA	ASN SC	France	5,845.00 *	2,35	2005
	Cordier Mestrezat's vineyards	Crédit Agricole SA	France	100,000.00 *	100	2004
	GH Mumm & Compagnie	Hicks Muse Tate & Furst Inc.	USA	298 076,90	100	1999
	Marie Brizard & Roger International SA	Duke Street Capital Ltd	GBR	183 000,00	100	2000
	Groupe Taittinger SA	Star GT Acquisition SAS	France	146 969,00	31,1	2005
	Château Lascombes	Colony Capital Inc.	USA	77 000,00	100	2001
	Marne et Champagne SA	Caisse Nationale des Caisses d'Epargne et de Prevoyance	France	38 000,00	44	2004
	La Bastide Blanche vineyard	Bolloré Investissement SA	France	10 747,66	100	2000
	Laurent Perrier SA	Arnhold and S Bleichroeder Advisers LLC	USA	6 890,00	5,37	2003
	Gabriel Meffre SA	International Wine Investment Fund, The	Australia	3 437,02	Unknown %	2001
	Champagnes Albert Le Brun	Plantagenet Capital Management LLC	USA	2 286,74	Unknown %	1999
	Domaine Laroche SA	International Wine Investment Fund, The	Australia	664,35	4	2002
	Germain	SPEF Venture SA	France	304,9	Unknown %	2001

**Tableau 4 : Les principaux investisseurs financiers par pays cibles (1998-2005)
Italie & Portugal**

Pays Cible	Entreprise cible	Nom de l'acheteur	Pays de l'acheteur	Valeur en 000 €	% de parts achetées	Date de l'annonce
Italie	Avignonesi SpA	Centroinvest SICI	Italy	n.a.	20	2002
	Azienda agricola Bersi Serlini	GP Finanziaria SpA	Italy	n.a.	15	2004
	Chianti Ruffino SpA	InvestIndustrial SpA	Italy	n.a.	45	2003
	Davide Campari - Milano SpA	Fidelity Investments	USA	n.a.	0,56	2004
	Davide Campari - Milano SpA	Lazard Asset Management LLC	USA	n.a.	2,08	2004
	Davide Campari - Milano SpA	Morgan Stanley Dean Witter Investment Management Inc.	USA	n.a.	4,19	2002
	John Hopps & Sons Srl	Sviluppo Italia SpA	Italy	n.a.	35	2005
	Mionetto SpA	3i Group plc	GBR	n.a.	49	2004
	Davide Campari - Milano SpA	Cedar Rock Capital Ltd	GBR	32,362.00 *	3,48	2004
	Davide Campari - Milano SpA	Cedar Rock Capital Ltd	GBR	30,156.00 *	2,1	2005
	Industrie Zignago Santa Margherita SpA	Coloniale Srl	Italy	20,402.00 *	6,21	2004
	Industrie Zignago Santa Margherita SpA	Zi.Fi Srl	Italy	226 609,00	45,1	2005
	Davide Campari - Milano SpA	UBS Capital		100 000,00	10	2000
	Industrie Zignago Santa Margherita SpA	Zi.Fi Srl	Italy	15 494,00	3,31	2005
	Mionetto SpA	3i Group plc	GBR	11 974,94	Unknown %	2003
Portugal	Sogevinus SGPS SA	Caixa Vigo	Spain	n.a.	21,42	1998
	Sogevinus SGPS SA	Caixanova Gestion FIM	Spain	n.a.	21	2003
	Portuvinus	Caixa Capital - Sociedade de Capital de Risco, SA	Portugal	2 900,00	Unknown %	2002

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006)

Note: Data as of December 23, 2005.

**Tableau 5 : Les principaux investisseurs financiers par pays cibles (1998-2005) :
Autres pays du Nouveau Monde**

Pays cible	Entreprise cible	Nom de l'acheteur	Pays de l'acheteur	Valeur en 000 €	% de parts achetées	Date de l'annonce
Argentine	Bodegas Tittarelli	Pucosol - Fondo de Inversión	Chile	n.a.	Unknown %	2003
	Finca Las Moras	DLJ Merchant Banking Partners	USA	n.a.	100	2004
	Bodegas y Viñedos Anguinán SA	Knightsbridge Fine Wines Inc.	USA	5 168,77	100	2003
Bulgarie	Gamza 1922 AD	Finance Consult	Bulgarie	n.a.	52	2003
Canada	Vincor International Inc.	AGF Management Ltd	Canada	8,037.03 *	1,58	2005
Chili	Viña Dassault-San Pedro SA	Dassault Investment Fund Inc.	USA	766.70 *	Unknown %	2005
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones Quivolgo SA	Chile	700,28	Unknown %	2004
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones Quivolgo SA	Chile	52,92	Unknown %	2004
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones y Asesorías Alcalá Ltda	Chile	32,01	Unknown %	2004
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones y Asesorías Alcalá Ltda	Chile	30,01	Unknown %	2004
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones Quivolgo SA	Chile	10,46	Unknown %	2004
	Viña Concha y Toro SA	Inversiones y Asesorías Alcalá Ltda	Chile	3,36	Unknown %	2004
	Bodegas y Viñedos Santa Emiliana SA	Inversiones Quivolgo SA	Chile	0,67	Unknown %	2004
Chine	Yunnan Honghe Guangming Co., Ltd	Shanghai Bairuijia Investment Co., Ltd	Chine	n.a.	13,8	2005
	Baron Federico Bianchi and the Chinese government's winery in China	Chinese government	Chine	160,000.00 *	100	2004
	Yantai Changyu Group Co., Ltd	International Finance Corporation, The		14,033.54 *	10	2005
Georgie	Teliani Veli	European Bank for Reconstruction and Development	GBR	999,12	29	2004
Inde	Samant Soma Wines Ltd	GEM India Advisors	MU	2 859,30	Unknown minority	2005
	Balaji Distilleries Ltd	Industrial Development Bank of India Ltd	India	727,27	Unknown %	2005
Corée	Jinro Co., Ltd	Morgan Stanley Global Emerging Markets Private Investors LLC	USA	32,555,532.91 *	10	2005
Moldavie	Asconi Corporation	Grand Slam Treasures Inc.	USA	n.a.	100	2001
Russie	Tatspirtprom	Tatarstan State Property Ministry	Russia	2,255.52 *	4,47	2005
USA	Gravelly Ford	Vintage Wine Trust Inc.	USA	n.a.	100	2005
	Iron Corral	Vintage Wine Trust Inc.	USA	n.a.	100	2005
	Sonoma County winery	Pacific Wine Partners LLC	USA	n.a.	100	2002
	Treppaux Winery LLC	Airedale Financial Corporation	Canada	n.a.	100	2003
	Constellation Brands Inc.'s Arrowood and Byron wine assets	Legacy Estates Group LLC, The	USA	29,924.00 *	100	2005
	Blackstone Winery	Pacific Wine Partners LLC	USA	152 348,00	100	2001
	UST Inc.	TRC Capital Corporation	Canada	87 970,05	2,1	2003
	Golden State Vintners Inc	O'Neill Acquisition Company LLC	USA	74 935,85	81,3	2004
	Terra Ventosa vineyard	Vintage Wine Trust Inc.	USA	28 782,30	100	2005
	Huichica Hills vineyard	Vintage Wine Trust Inc.	USA	23 337,00	100	2005
	Pope Creek vineyard	Vintage Wine Trust Inc.	USA	4 667,40	100	2005
Vintage Nurseries LLC	Vintage Nurseries LLC	USA	4 484,00	100	2002	
Afrique du Sud	Boland Vineyards International (Pty) Ltd	Boland Basadi Investments	South Africa	n.a.	26	2005
	Boschendal's brand, winery and tasting unit	DGB (Pty) Ltd	South Africa	n.a.	100	2005
	KWV Ltd	Pethogo Investments	South Africa	24,650.21 *	25,1	2004
	Lindiwe Wines	National Empowerment Fund Trust	South Africa	377,39	49	2005

Source: BvD, W2D – World Wine Data (2006)

Note: Data as of December 23, 2005.