



Le 2 octobre 2007

CHAMARRÉ

Inscription sur le Marché Libre

« A vos marques... Cheers ! »

Fourchette de prix : 3.0 / 3.70 €

Objectif : 4.04 €

Secteur d'activité : Négociant de vins

Recommandation : Souscrire

En K€	2006	2007 ^c	2008 ^c	2009 ^c	2010 ^c
Chiffre d'affaires brut	2 774	4 456	16 367	34 024	51 864
Marge brute	1 781	2 072	7 570	16 531	25 191
EBE	-2 426	-4 553	-2 801	897	4 557
Résultat d'exploitation	-2 479	-4 774	-2 936	752	4 407
Résultat net publié	-2 468	-4 914	-3 156	300	4 000
BNPA (en €)*	-0.43	-0.82	-0.53	0.05	0.67
Marge d'exploitation (en %)	Ns	Ns	Ns	2.2	8.5
Marge nette (en %)	Ns	Ns	Ns	0.9	7.7
ROCE (en %)	Ns	Ns	Ns	Ns	Ns
ROE (en %)	Ns	Ns	Ns	89.5%	92.3%
PE (x) *		Ns	Ns	66.6	5
EV / CA (x) *		4.0	1.3	0.6	0.3
EV / EBIT (x) *		Ns	Ns	27.7	3.8

* sur la base du milieu de fourchette de 3.35€

Source : ARKEON Finance

- Chamarré, créé en 2005, est un négociant en vins issus de l'élevage français à destination principalement de l'étranger. Face à une atomisation du secteur vinicole français et à sa surproduction, **Chamarré a réussi à fédérer 10 des principales unions de caves coopératives françaises afin non seulement de sécuriser la production** (sur la base d'un cahier des charges précis) **mais également d'affronter la concurrence des vins du Nouveau Monde**. Fort d'une stratégie marketing et commerciale d'envergure, le groupe a pour ambition d'imposer sa marque ombrelle à travers le monde.
- **Chamarré propose une gamme de cépages**, premium et super premium, **correspondant au marché mondial** (le cépage est à l'étranger, et de plus en plus en France, le référent pour les consommateurs) et équilibré en termes de prix. La stratégie est, par opposition aux vins de producteurs, d'apporter des vins tournés vers les consommateurs.
- **Contrairement aux idées reçues, le marché mondial du vin est en croissance. Les pays visés par Chamarré sont en priorité le Royaume-Uni et les Etats-Unis, avec pour objectif d'être la deuxième marque française d'ici 2010.** Chamarré a choisi d'adopter le canal de distribution national : il a ainsi créé une filiale aux Etats-Unis et opère à travers la principale agence commerciale au Royaume-Uni.
- **Le groupe s'est, dès le début, doté de professionnels reconnus dans le secteur.** Par exemple, grâce à son équipe d'œnologues, la gamme composée de 22 vins est médaillée à hauteur de 80%. Cette reconnaissance devrait permettre une accélération du référencement tout en offrant une garantie de qualité aux acheteurs et consommateurs.
- Après deux ans d'existence, le groupe est déjà présent dans une vingtaine de pays. **La stratégie d'imposer la marque Chamarré revient à investir massivement en dépenses commerciales globales, à savoir près de 34M€ entre 2007 et 2010. De ce fait et malgré la hausse sensible du nombre de bouteilles vendues** (1M en 2006, 2.1Me en 2007, 6.5Me en 2008, 12.4Me en 2009 et 18.8Me en 2010), **il faudra attendre l'exercice 2009 pour que le groupe atteigne la taille critique et extériorise ainsi ses premiers bénéficiaires.** Afin de financer ce déploiement Chamarré souhaite procéder à une augmentation de capital de 8M€ par le biais d'une inscription sur le Marché Libre.
- Fort de ces éléments nous avons valorisé le groupe Chamarré selon une approche multicritères (méthode des comparables, des DCF et des transactions). **Après décote la valorisation retenue ressort à 12M€ pre money soit 20M€ post money** (en milieu de fourchette).

Modalités de l'introduction

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant introduction : 3 578 853 (dilué des BSA)

Après introduction : 5 964 553 (dilué des BSA)

Nombre d'actions proposé au marché : 2 385 700 actions

- Augmentation de capital : 2 385 700 actions
- Cession : néant

Fourchette de prix : 3.0/3.7€

Géographie de capital

Répartition du capital dilué des BSA (237 872) avant l'Opération			
ASSOCIÉS	NOMBRE D' ACTIONS	Nombre de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Renaudat & Associés S.A.S., représentée par son Président, Monsieur Pascal Renaudat	1 613 334	1 613 334	45,08%
Producta S.A., représentée par Monsieur Rémi Garuz	400 000	400 000	11,18%
La Languedocienne S.A., représentée par Monsieur Bernard Devic	300 000	300 000	8,38%
Les Vignerons de la Tenareze S.C.V., représentée par Monsieur Frédéric Raynaud	150 000	150 000	4,19%
Société Coopérative Agricole Cave des Producteurs de Jurançon, représentée par Monsieur Jean-Pierre Bize	100 000	100 000	2,79%
Distillerie des Moisans S.A.S., représentée par Monsieur Patrick Mourlhon	80 000	80 000	2,24%
Société d'Intérêt Collectif Agricole Union des Vignerons de l'Ile de Beauté (SICA UVIB), représentée par Monsieur Pierre Salles	80 000	80 000	2,24%
Saint Cyr Participation, représentée par la société Cave des Vignerons de Saumur, son Président, elle-même représentée par Monsieur Jean-Paul Duveau	66 666	66 666	1,86%
Viti Coop Beaujolais, représentée par la Société Coopérative Agricole Cave Beaujolaise du Bois d'Oingt, son Président, elle-même représentée par Monsieur Paul Périgeat	117 647	117 647	3,29%
Union des Vignerons des Côtes du Rhône (UVCDR), représentée par Monsieur Jean-Claude Rabaix	66 667	66 667	1,86%
Cave Coopérative Agricole des Vignerons de Rasteau, représentée par Monsieur Jean-Claude Paolucci	66 667	66 667	1,86%
Les Amis d'OVS S.A.S., représentée par Monsieur Vincent Norguet	180 000	180 000	5,03%
Managers	357 872	357 872	10,00%
TOTAL	3 578 853	3 578 853	100%

Répartition du capital après l'Opération après exercice de la totalité des BSA			
ASSOCIÉS	NOMBRE D' ACTIONS	Nombre de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Renaudat & Associés S.A.S., représentée par son Président, Monsieur Pascal Renaudat	1 613 334	1 613 334	27,05%
Producta S.A., représentée par Monsieur Rémi Garuz	400 000	400 000	6,71%
La Languedocienne S.A., représentée par Monsieur Bernard Devic	300 000	300 000	5,03%
Les Vignerons de la Tenareze S.C.V., représentée par Monsieur Frédéric Raynaud	150 000	150 000	2,51%
Société Coopérative Agricole Cave des Producteurs de Jurançon, représentée par Monsieur Jean-Pierre Bize	100 000	100 000	1,68%
Distillerie des Moisans S.A.S., représentée par Monsieur Patrick Mourlhon	80 000	80 000	1,34%
Société d'Intérêt Collectif Agricole Union des Vignerons de l'Ile de Beauté (SICA UVIB), représentée par Monsieur Pierre Salles	80 000	80 000	1,34%
Saint Cyr Participation, représentée par la société Cave des Vignerons de Saumur, son Président, elle-même représentée par Monsieur Jean-Paul Duveau	66 666	66 666	1,12%
Viti Coop Beaujolais, représentée par la Société Coopérative Agricole Cave Beaujolaise du Bois d'Oingt, son Président, elle-même représentée par Monsieur Paul Périgeat	117 647	117 647	1,97%
Union des Vignerons des Côtes du Rhône (UVCDR), représentée par Monsieur Jean-Claude Rabaix	66 667	66 667	1,12%
Cave Coopérative Agricole des Vignerons de Rasteau, représentée par Monsieur Jean-Claude Paolucci	66 667	66 667	1,12%
Les Amis d'OVS S.A.S., représentée par Monsieur Vincent Norguet	180 000	180 000	3,02%
Managers	357 872	357 872	6,00%
Investisseurs	2 385 700	2 385 700	40,00%
TOTAL	5 964 553	5 964 553	100%

SOMMAIRE

Argumentaire d'investissement.....	5
Le marché mondial du vin : croissance régulière et émergence des vins du Nouveau Monde .6	6
Les nouvelles caractéristiques de la Demande	6
L'image de la France et la nécessité d'adapter l'offre.....	6
Les vins du « Nouveau Monde » : une belle perspective de croissance	7
Prévisions du marché jusqu'en 2010	8
Une fiscalité particulière	9
Les acteurs du marché.....	13
CHAMARRE : 6.5% de la production vinicole française présents au capital afin de développer une marque ombrelle de vin à l'export.....	14
La marque Chamarré	14
Une gamme répondant aux attentes de la clientèle export.....	14
Cible : Etats-Unis et Royaume Uni	15
Le business model	16
Un Breakeven en 2009.....	17
Les grandes hypothèses du business plan :.....	18
Une levée de fonds pour faire de Chamarré la première marque ombrelle française à l'exportation	24
Valorisation.....	26
La méthode des comparables boursiers	26
La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF)	27
La méthode des transactions.....	28
Synthèse.....	30
Données financières.....	31

Argumentaire d'investissement

- Créé en 2005, Chamarré est un négociant français en vin. Il a pour objectif d'être une marque ombrelle française leader à l'exportation d'ici 2 à 3 ans sur sa gamme.
- Le groupe a réussi à fédérer les dix principales unions de caves coopératives viticoles françaises et donc à sécuriser son approvisionnement. Aujourd'hui, l'actionnariat de Chamarré représente plus de 13.000 viticulteurs, 50.000 hectares de vignes et plus de 3 millions d'hectolitres de vins produits par an soit une fabrication de 400 millions de cols par an. Ces coopératives doivent répondre à un cahier des charges précis, Chamarré n'a aucune obligation d'achat.
- La gamme de vins répond aux attentes des nouveaux consommateurs. En rassemblant différents cépages, Chamarré propose une gamme premium et super premium présente sur les segments du marché mondial en forte croissance. Après deux ans d'existence, 80% de la gamme est déjà médaillée, garantissant ainsi une qualité de vins tant pour les acheteurs que les consommateurs et permettant une accélération du référencement.
- La stratégie commerciale s'appuie sur le concept de marque ombrelle de manière à faire bénéficier l'ensemble de la gamme de la notoriété et de l'image de cette marque. La politique de développement repose sur des actions marketing et commerciales très soutenues. Il s'agit principalement de promotion prix ou de dégustations selon pays, de relations presse et relations publiques, de sponsoring....
- Si les marchés stratégiques sont le Royaume-Uni et les Etats-Unis, il n'en demeure pas moins que la société est déjà présente dans une vingtaine de pays. Outre ces deux marchés, le groupe entend se développer sur des zones à coût marketing couvert par la marge commerciale (France, Pays-Bas...) ou sur des pays d'opportunité où les investissements sont immédiatement rentables.
- Dès l'origine, la direction a souhaité s'entourer d'experts reconnus dans les domaines du marketing ou de la distribution de vins. Leur expertise, non seulement crédibilise le projet mais devrait permettre une accélération du développement.
- Entre 2007 et 2010, le groupe investira près de 34M€ pour asseoir sa marque à travers le monde. A la différence d'investissements classiques immobilisés et amortis au fil de l'eau, ceux de Chamarré sont « immatériels » et passés directement en charge l'année où ils sont constatés. Par conséquent, l'équilibre des comptes ne sera pas atteint avant 2009, alors que les rentabilités estimées en 2010 peuvent déjà être considérées comme normatives.
- Afin de financer ce développement la société souhaite, à l'occasion de son inscription sur le Marché Libre, lever 8M€. Cette augmentation de capital sécurise le plan de financement à l'horizon 2010.
- Fort de ces fondamentaux, nous retenons une valorisation post money après décote de 20M€ en milieu de fourchette.

Le marché mondial du vin : croissance régulière et émergence des vins du Nouveau Monde

La production et la commercialisation vinicoles dans le monde ont été radicalement modifiées depuis une vingtaine d'années par la réorganisation des marchés, des capacités et de l'organisation de la production.

Alors que la consommation par personne tend à baisser dans des pays traditionnellement consommateurs autant que producteurs tels que la France, l'Italie, ou l'Espagne, elle augmente rapidement dans un certain nombre de pays d'Europe du Nord (Grande-Bretagne, Danemark, Allemagne), d'Amérique du Nord (Etats-Unis, Canada), ou d'Asie (Chine, Corée du Sud, Japon).

De nouvelles régions productrices et exportatrices émergent aussi en Amérique du Nord (Californie, Canada) et du Sud (Chili) ; en Afrique (Afrique du Sud) comme en Océanie (Australie, Nouvelle-Zélande).

En croissance constante depuis 20 ans, les vins du « Nouveau Monde » s'imposent sur le marché des vins de moins de 10 euros. Ces vins recouvrent 15% du vignoble mondial, assurent 22% de la production mondiale de vin et représentent 25% des exportations.

Les pays du Nouveau Monde ont développé des produits qui correspondent parfaitement à la demande des consommateurs : vins fruités, qualité constante à prix constant. Ces vins font parti de la catégorie des vins Premium et Super Premium. Leur succès réside également dans leur image. En effet, le design des bouteilles est plus élaboré avec des étiquettes plus colorées.

Les nouvelles caractéristiques de la Demande

L'Europe est passée d'une consommation culturelle et sociale du vin à une consommation plus diversifiée, à la mode « Anglo-Saxonne » : la part du consommateur quotidien est orientée à la baisse au profit de consommateurs plus occasionnels et plus changeants (moins fidèle à un type de produit). Sur les marchés émergents (USA, Chili, Argentine, Australie, Nouvelle Zélande...), le vin se présente comme un substitut aux autres boissons alcoolisées (bières et spiritueux).

D'un point de vue global, on peut dire qu'actuellement la consommation de vins s'oriente vers des produits de qualité, perceptibles par des critères simples. C'est pourquoi les vins de cépage plus facilement identifiables que ceux portant le nom d'un domaine (il y a une vingtaine de cépages connus et commercialisés à travers le monde et plusieurs millions de domaines) trouvent une aura particulière auprès des consommateurs actuels.

L'image de la France et la nécessité d'adapter l'offre

La montée en puissance des consommateurs occasionnels, les réglementations sécurisantes mais contraignantes, ainsi que le manque de ressources marketing de la filière vin, contribuent à la baisse de la consommation des vins français.

A l'export, les parts de marché des vins français ont été durement entamées par un manque d'anticipation en matière d'investissements "immatériels" (la stratégie, le design, la communication..) et par défaut de prise en compte des besoins des marchés. Dans le même temps, les vins du nouveau monde consacrent une part importante de leurs investissements au marketing.

La France donne une valeur ajoutée au vin parce qu'elle est la patrie des vins de grande renommée comme le Bordeaux, le Champagne, le Bourgogne... La diversité des terroirs français offre une très grande palette de vins (blancs, rouges, tanniques, fruités, corsés, perlés, effervescents...). Sans oublier la présence sur tous les segments de marché et à tous les prix, des vins de tables aux AOC, en passant par les grands crus, les vins de cépages et les vins de pays.

La difficulté d'écouler les stocks, la forte production de 2004/2005, la baisse des prix (6% en 2005), ainsi que les difficultés rencontrées par les vins français à l'export sont à l'origine de la crise du vignoble français.

Confrontée à la montée en puissance des vins du Nouveau Monde et pénalisée par la complexité de son offre et des niveaux de qualité inconstants, la France doit adapter son offre à une demande qui a profondément évolué. L'ajustement du goût des vins aux attentes des consommateurs étrangers devient alors primordial.

Mettre en place une stratégie afin de faire face à cette complexité de l'offre, est essentiel ; pour cela il faudrait :

- mettre à disposition des clients des vins reconnaissables à leur cépage plus qu'à leur région
- un goût constant d'une année à l'autre pour assurer la régularité de la qualité
- adapter le goût des vins : moins alcoolisés et plus fruités
- dynamiser l'image de vin français à travers des emballages plus modernes

Les vins du « Nouveau Monde » : une belle perspective de croissance

L'attrait des consommateurs pour les vins du nouveau monde tient à leur caractère exotique. Ces vins séduisent par leurs qualités intrinsèques. Ils paraissent accessibles aux consommateurs en raison de leur simplicité. Fruités, légers, ce sont aussi des vins de cépages, facilement reconnaissables. Les nouveaux pays producteurs ont en effet, centré leur production viticole sur la culture des six cépages internationaux : le cabernet, le sauvignon, le syrah, le pinot noir, le chardonnay et le sauvignon blanc. Les cépages traditionnels, comme le chenin blanc en Afrique du Sud sont au contraire en perte de vitesse.

Les vins du nouveau monde offrent une qualité constante aux consommateurs. Cette régularité qualitative des vins du Nouveau Monde est tout d'abord garantie par l'existence d'une marque. En Afrique du Sud, les exportateurs ont, par exemple, organisé un contrôle systématique des vins à l'exportation. Les filières viticoles de ces pays ont conscience qu'elles doivent se construire une réputation irréprochable sur les marchés étrangers. Le caractère souvent très intégré de la production permet aux opérateurs de bien maîtriser l'élaboration du produit en même temps qu'il garantit une sécurité de l'approvisionnement. Les cinquante premières entreprises leaders de ces pays détiendraient entre 20 et 50 % des vignobles qui les approvisionnent. L'importance des capitaux investis autorise, en outre, l'acquisition d'équipements très modernes. En même temps, cette organisation permet une prise en compte directe des attentes du marché.

Enfin, les producteurs bénéficient d'un cadre réglementaire favorable, qui n'interdit ni l'irrigation, ni les assemblages, ni les pratiques œnologiques destinées à améliorer le goût ou l'aspect du produit, comme l'ajout de copeaux de chêne ou d'arômes pour boiser le vin ou le rendre plus fruité. Ces vins sont produits selon une logique industrielle. Ces conditions favorables garantissent aux producteurs de faibles coûts de revient et donc une bonne rentabilité, qui leur permet de dégager des budgets de communication et de marketing conséquents à destination des marchés d'exportation. De fait, leur avantage concurrentiel sur les marchés importateurs n'est pas leur compétitivité-prix, mais l'importance de leur investissement publicitaire.

La mise en œuvre d'un marketing puissant s'appuyant sur la création de marques fortes est un des facteurs de succès des vins du nouveau monde dans leur conquête des marchés. La percée des vins du nouveau monde sur les grands marchés de consommation repose sur une stratégie d'ensemble dont une des clés est la bonne compréhension du marché mondial du vin.

Prévisions du marché jusqu'en 2010

Dans le Monde

Entre 2005 et 2010, la croissance de la consommation devrait se poursuivre à un rythme légèrement supérieur à 4.8% pour atteindre 238.825 millions d'hectolitres, équivalent à 31.843 milliards de bouteilles. Le chiffre d'affaire réalisé par la vente de vin devrait croître de nouveau de 9.4% entre 2005 et 2010 pour s'établir à 117.038 milliards de dollars.

Liste des 10 premiers pays consommateurs de vin (en milliers hl) *Source : OIV*

PAYS	prév.2006	en %
France	32800	13,64%
Italie	27300	11,35%
Etats-Unis	25900	10,77%
Allemagne	19850	8,25%
Espagne	13650	5,68%
Chine	13500	5,61%
Royaume-Uni	11700	4,86%
Argentine	11104	4,62%
Russie	10800	4,49%
Roumanie	5600	2,33%
TOTAL MONDIAL	240508	

Aux Etats-Unis

Après une croissance de 19.5% (2001/2005), la consommation de vin aux USA devrait connaître une nouvelle progression de 18.7% entre 2005 et 2010.

Avec une consommation de 27.3 millions d'hectolitres de vin tranquille en 2010 (12.3% de la consommation mondiale), les USA vont devenir le premier marché consommateur de vin au monde, devant l'Italie (27.204 millions d'hectolitres) et la France (24.889 millions d'hectolitres).

Avec un chiffre d'affaires de 19.17 milliards de dollars, les USA étaient déjà le premier marché mondial du vin en 2005. Cette situation se renforcera à l'échéance 2010 avec un marché qui atteindra 22.75 milliards de dollars. A cette performance, les USA ajoutent le fait d'être en 2005 le 4^{ème} producteur mondial et le 6^{ème} exportateur de vin.

Le marché du vin est segmenté en 4 grandes catégories :

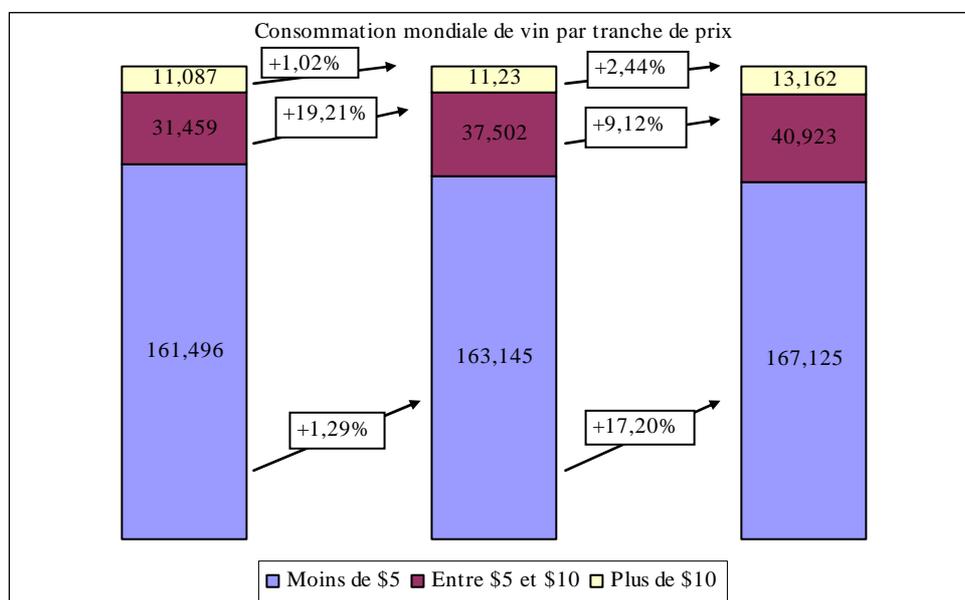
Popular : moins de 3 €

Premium : de 3 à 7 €

Super Premium : de 8 à 12 €

Ultra Premium : plus de 12 €

Entre 2001 et 2005, on constate une croissance de 19% pour les vins commercialisés entre 5 et 10 \$; entre 2005 et 2010 ces mêmes vins connaîtront une croissance de 9%.



Une fiscalité particulière

Deux règlements datant du 16 mars 1987 sont importants en matière de production viticole et de commerce du vin :

- Le règlement n° 822/87 discipline la production vitivinicole et le commerce des vins dans toute l'Europe, sous les aspects suivants :
 - Maîtrise du développement du potentiel vitivinicole.
 - Règles sur les pratiques œnologiques.
 - Régime des prix, et mesures d'assainissement du marché.
 - Régime des échanges avec les pays tiers.
 - Normes relatives à la circulation et à la consommation.
 - Normes sur les analyses et sur les organismes de contrôle.

- Le règlement n° 823/87 régit la production des vins PQPRD, définis comme étant les vins disciplinés par le présent règlement et conformes aux prescriptions de la réglementation nationale. Il édicte les bases d'une politique de qualité et notamment :
 - Délimitation des zones de production.
 - Type de cépage.
 - Pratiques culturales.
 - Méthodes de vinification.
 - Titre alcoométrique minimum.
 - Rendement à l'hectare.
 - Évaluation des caractéristiques organoleptiques.

Il établit les appellations communautaires autorisées, selon les diverses typologies de vins de qualité, ainsi que les appellations nationales.

La Commission européenne a adopté aujourd'hui des propositions relatives à une vaste réforme de l'organisation commune du marché vitivinicole. Cette étape fait suite à plus d'un an de débats avec toutes les parties sur les idées lancées par la communication de juin 2006. Les objectifs poursuivis sont d'accroître la compétitivité des producteurs de l'Union européenne, de reconquérir des marchés, d'équilibrer l'offre et la demande, de simplifier la réglementation tout en préservant les meilleures traditions de la production vinicole de l'Union, de consolider le tissu social des zones rurales et de protéger l'environnement.

Les droits d'accises

Les droits d'accises sont des taxes indirectes sur la consommation ou l'utilisation de certains produits. Contrairement à la taxe sur la valeur ajoutée, il s'agit principalement de taxes spécifiques, c'est-à-dire exprimées en tant que montant monétaire par quantité de produit.

En général, cette taxe concerne les boissons alcoolisées, le tabac et les produits énergétiques. La directive 92/83/CEE du Conseil concernant les structures des droits d'accises sur l'alcool et les boissons alcooliques, définit les catégories d'alcool et de boissons alcooliques soumises à accises et la méthode de calcul de l'accise. Il s'agit des catégories suivantes : le vin, la bière, les boissons fermentées comme le cidre et le poiré et l'alcool éthylique (boissons spiritueuses).

Les boissons alcoolisées sont par ailleurs soumises à la TVA.

En outre, certaines boissons sont soumises à une taxation poursuivant des finalités spécifiques de santé publique, il s'agit notamment de la taxa CNAM (caisse nationale d'assurance maladie) sur les boissons alcooliques titrant plus de 25% volume et de la taxe sur les mélanges de boissons alcooliques et non alcooliques dite « taxe Premix ».

La fiscalité applicable aux boissons alcoolisées en France se définit comme suit :

PRODUITS	TAUX
Vins tranquilles	3,40€par hectolitre
Vins mousseux	8,40€par hectolitre
Produits intermédiaires	214€par hectolitre
Vins doux et naturel	54€par hectolitre
Alcools	1450€par hectolitre d'alcool pur
Bières dont le degré alcoométrique ne dépasse pas 2,8% vol.	1,30 euro par hectolitre et par degré alcoométrique
Autres bières	2,60€par hectolitre et par degré alcoométrique
Cidres, poirés, hydromels et pétillants de raisins	1,20€par hectolitre

Focus sur la fiscalité et les circuits de distribution aux Etats-Unis et au Royaume Uni

La commercialisation de vins aux Etats-Unis est régie par un système particulier le Three Tier System. Le produit doit passer par trois agents : importateur/distributeur/détaillant pour arriver du vignoble au consommateur final. Ces trois échelons sont absolument nécessaires et inévitables.

Aux Etats-Unis, la moitié des vins sont vendus par la grande distribution.

Il existe des droits d'accise fédéraux et étatiques :

- **taxe d'accise fédérale** : elle varie selon le degré d'alcool entre 0.21 et 0.62\$ par bouteille de 750 ml pour les vins tranquilles et elle est de 0.67\$ par bouteille de 750 ml pour les vins effervescents.
- **taxe d'accise étatique** : la taxe d'accise est différente selon les Etats, la taxe d'accise est comprise entre 0.20 et 2.50\$ par gallon. Les vins sont soumis à d'autres taxes en fonction de la nomenclature du produit. Cette taxe varie entre 0.153389 et 0.4147469 \$/L.

Par ailleurs, un importateur applique une marge moyenne de 30%. La marge d'un détaillant s'élève à 50% pour les Liquor Stores et à 100% pour les restaurants.

Des droits de douane s'appliquent en fonction de la nomenclature du produit. Ils varient entre 0.044 et 0.224\$/L.

Aux droits de douane s'ajoutent deux taxes :

- **taxe de port (Harbour Maintenance Fees)** de 0.125%
- **les honoraires de traitements de marchandises (Merchandising Processing Fees)** : 2\$ si le FOB est inférieur à 2000\$ ou 0.21% du FOB, avec un minimum de perception de 25\$ et un maximum de 485\$.

Au Royaume-Uni, pour pouvoir exporter son vin, le producteur doit passer par un des acteurs suivants :

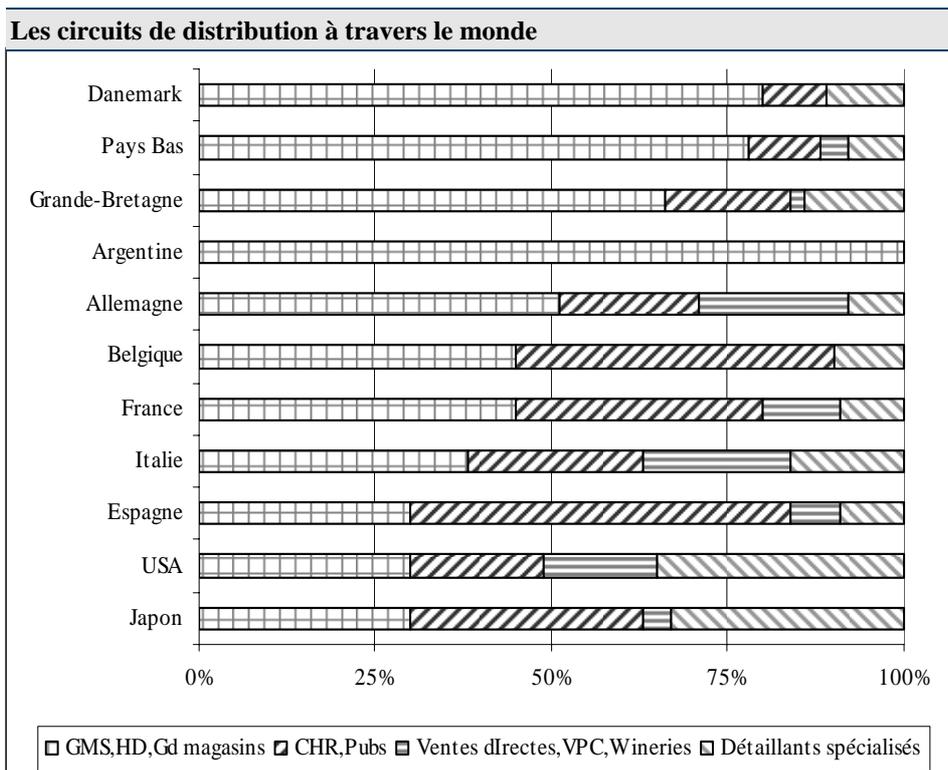
- **les agences partenaires de distribution moderne** : les grands comptes de la distribution moderne sont approvisionnés par des agences spécialisées qui intègrent de plus en plus une gamme globale d'offre de vin. Ces agences peuvent établir des partenariats avec des exportateurs de vins pour développer une force de vente au Royaume-Uni qui peut être multicanaux (distribution moderne « on trade » ...). Ces agences développent parfois des projets de « branding » (marques conçues et développées par l'agence).
- **l'agent « coordinateur » de l'action commercial** : opérateurs plus tournés vers une relation d'exclusivité avec des producteurs pour le développement d'une commercialisation auprès de diverses clientèles hors distribution moderne.
- **les importateurs distributeurs** : il s'agit d'importantes sociétés d'importation pouvant avoir une position nationale.
- **les grossistes régionaux importateurs** qui servent une clientèle régionale, le plus souvent hors circuits distribution moderne. Ils Importent en partie directement et achètent aussi à des importateurs de dimension plus nationale.

Le circuit de distribution des vins au Royaume Uni est de plus en plus concentré, avec une part dominante pour le « off-trade » (ventes à emporter) qui représente 83.5% des volumes, alors que le « on-trade » qui représente 16.5% des volumes diminue.

Circuits	Caractéristiques	Tendances
"On Trade" 16,5% des Volumes		
Restauration	Environ 8% du marché Importance du "conseiller" (sommelier...)	Pas de progression de ce segment de marché
Hotel	Origine France Leader	
Pub Brasserie	Environ 8% du marché Peu de conseil mais gamme réduite de vin et prix attirant Différente typologie: Pub gastro avec différents positionnements	Secteur plus en progression captant de nouveaux consommateurs (de la bière au vin, clientèle féminine et jeune...)
Wine bar...	Origine Nouveau Monde Leader	
"Off Trade" 83,5% des Volumes		
Distribution spécialisée	Environ 9% du marché Quelques grandes chaînes Cavistes et magasins indépendants Vente avec conseil	Perte de part de marché au profit de la distribution moderne. Ceci provoque des difficultés pour certaines chaînes
Distribution moderne	Environ 70% du marché Importance de quelques "grands comptes": Tesco, Asda, Sainsbury's... Importance des promotions: plus de 50% des ventes Marque distributeur: environ 27,5% des ventes Origine Australie Leader, Origine France Deuxième, Californie Troisième	L'essentiel de la croissance du marché du R-U se réalise sur ce circuit. Tendances à une diminution des références fournisseurs. Diminution du "Own Label" (MDD) au profit des marques fabricants. Développement des marques ombrelles.
V.P.C		
Vente par correspondance	Pourrait représenter l'équivalent de 5% du marché Off trade+On trade. Plusieurs type d'opérateurs: spécialisés mais aussi distributeurs (ex:	Secteur en développement avec notamment les ventes par Internet
"Transmanche" (achat en France: Calais...)		
Achats "Transmanche"	Représentait l'équivalent de 5% du marché Britannique (en plus) de l'ensemble du marché Britannique. Principale lieu d'achat: Calais et région	En retrait ces dernières années mais attrait de ce mode d'achat lié à l'impact de la fiscalité au R-U

Source : ONIVINS

La TVA sur les vins au Royaume-Uni s'élève à 17.5%.



Source : Ernest&Young Rabobank

Les acteurs du marché

La filière vins mobilise un nombre important d'opérateurs qui interviennent aux différents stades de la conception à la commercialisation. De ce fait, **la concurrence est diversifiée et atomisée** : concurrence du nouveau monde, concurrence indirecte, concurrence entre marques et groupes leaders du marché et enfin concurrence française à l'exportation.

La modification des tendances dans le secteur du vin en termes d'attentes des consommateurs a favorisé le développement des vins du Nouveau Monde devenus des acteurs incontournables du marché mondial du vin (USA, Afrique du Sud, Argentine, Chili, Australie). Les premières introductions des vins du Nouveau Monde sur la scène internationale ont été réalisées sur des stratégies de prix visant des positionnements d'entrée de gamme. Mais rapidement, les vins du Nouveau Monde ont recentré leur offre pour se positionner sur des prix plus élevés en concurrence directe avec les vins du Vieux Continent.

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**. De plus, ces marques sont recherchées par les firmes les plus importantes pour compléter leur portefeuille de vins et spiritueux. Ce secteur très atomisé ne met en avant aucune marque prédominante. De plus, il semble difficile d'établir des comparaisons dans ce secteur de par la diversité des terroirs, des cépages, des techniques utilisées pour la fabrication du vin. Cependant, de grands groupes internationaux gèrent plusieurs marques de vins, et ont su conforter leur place dans ce domaine.

Les principaux groupes de l'industrie du vin en 2004

Groupes	Pays d'origine	PDM Monde
Constellation Brands	USA	4,70%
E&J Gallo	USA	3,30%
Forster's Group	AUSTRALIE	1,20%
Pernod Ricard	France	1,10%

Par ailleurs, le vin peut entrer en concurrence avec d'autres boissons alcoolisées telles que la bière pour les vins bon marché et, le whisky, le porto et le champagne pour le haut de gamme.

Par exemple, dans des pays comme l'Allemagne et le Royaume-Uni où la culture de la bière est similaire à celle du vin en France, la bière du fait de son prix relativement bas se présente comme un substitut au vin. Cette concurrence indirecte ne constitue pas une menace pour le secteur du vin mais elle est à prendre en compte.

CHAMARRÉ : 6.5% de la production vinicole française présents au capital afin de développer une marque ombrelle de vin à l'export

Chamarré a été créée afin de palier l'absence de marque de vin français. L'efficacité et la réussite de la société reposent sur :

- Un mix produit stable : stabilité du goût, de la qualité et du prix
- des budgets marketing et communication importants
- un réseau de distribution efficace

Chamarré, créé en février 2005 par Pascal Renaudat, est donc une société spécialisée dans la création et la commercialisation de vins français sur le segment des grandes marques du Nouveau Monde. La société a fédéré au sein de son capital 10 des plus grandes unions de caves coopératives françaises situées dans les plus grandes régions vinicole. **Cette alliance est la première capacité de vinification de France** puisqu'elle regroupe 13 000 viticulteurs sur 30 000 hectares de vignobles avec un potentiel de production supérieur à 2 millions d'hectolitres de vins par an soit l'équivalent à 6.5% de la production française (400 millions de bouteilles par an).

La marque Chamarré

Après des tests auprès de plusieurs groupes de consommateurs dans quelques uns de pays clefs tels que la Grande Bretagne, les Etats-Unis, la Chine, Hongkong et Taiwan, l'entreprise a choisi le nom « Chamarré » car il est évocateur de la France, du luxe et facilement mémorisable pour les consommateurs étrangers. Cette marque déposée dans tous les pays appartient à la société.

Cette marque devrait répondre au cahier des charges suivant :

- Identité de marque : création d'un logo de marque reprenant le papillon, symbole de Chamarré, qui sera décliné sur les produits et tous les supports de communication de la marque
- Impact : assurer un fort impact en linéaire, dans un univers concurrentiel très encombré
- Cohérence : assurer une forte présence de la marque à travers l'ensemble de la gamme
- Segmentation : donner à chaque gamme une identité propre afin de les distinguer, en s'assurant d'une montée en gamme perceptible
- Lisibilité : s'assurer que chaque produit pris individuellement 'parle fort et clairement', car les produits de la gamme sont rarement regroupés en linéaire
- Valeur : communiquer au consommateur un sentiment de valeur avec des codes statutaires

Une gamme répondant aux attentes de la clientèle export

Après plusieurs études approfondies des goûts des consommateurs, l'entreprise a confié à un œnologue, Renaud Rosari, et à son équipe l'élaboration d'une gamme de vins basée sur les attentes des clients. La gamme, déclinée sous la marque ombrelle « CHAMARRÉ », comprend 22 vins différents regroupés en 4 grandes familles :

- *CHAMARRÉ Sélection* se positionne sur le créneau des bi-cépages (6 vins : 2 rouges, 3 blancs et 1 rosé). Le prix consommateur indicatif est de 2.5€
- *CHAMARRÉ Réserve Spéciale* : présente des vins, tricépage, d'assemblage issus de différents vignobles français (5 vins : 2 rouges, 2 blancs, 1 rosé). Le prix consommateur indicatif est de 3.5€

- *CHAMARRÉ Tradition* se décline également en AOC (6 vins). Le prix consommateur indicatif est compris entre 3.9€ et 7.9€
- *CHAMARRÉ Grande Réserve* : vins mono-cépage issus de régions différentes, initialement créé pour le marché US mais proposé maintenant dans d'autres pays (5 vins : 1 Cabernet Sauvignon rouge, 1 Pinot Noir rouge, 1 Syrah rouge, 1 Chardonnay blanc et 1 Viognier blanc). Le prix consommateur indicatif est de 4.9€

80% de la gamme élaborée est médaillée et l'entreprise considère que l'enrichissement permanent de la gamme en fonction des opportunités du marché est indispensable.

Cible : Etats-Unis et Royaume Uni

Chamarré s'adresse aux consommateurs de 25 à 45 ans qui n'ont pas de connaissances particulières dans le secteur du vin et qui demandent une qualité constante.

Les pays ciblés par CHAMARRÉ présentent les caractéristiques suivantes :

- haut niveau de consommation
- rôle fondamental de la marque
- Marché de volume à marge élevée

Les marchés prioritaires de Chamarré sont les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

D'une part le Royaume Uni constitue le premier marché d'importation au monde en valeur avec une croissance de 12% entre 2003 et 2008 pour les vins français. Chamarré a choisi Thierry's Wine Service, principale agence du pays, pour distribuer ces produits. Ainsi Chamarré est aujourd'hui référencé chez :

- Tresher,
- Morrisson
- Somerfield
- Asda
- Coop

Chamarré anticipe d'être référencé chez Waitrose en 2008 et chez Tesco et Sainsbury en 2009.

D'autre part, les Etats-Unis deviendront à partir de 2008, le premier consommateur mondial de vins en volume. Chamarré a choisi comme mode de distribution de créer une filiale, OWS¹. Chamarré détient 75.3% du capital de sa filiale. A ce jour, les bouteilles Chamarré sont distribuées dans 17 Etats ainsi que dans 4 provinces canadiennes.

¹ Liens commerciaux entre Chamarré et sa filiale américaine OWS : Chamarré vend les bouteilles à OWS à leur prix de revient augmentées d'une marge de 0.04€+1%. OWS paye sa maison mère en euros, le business plan a été établi sur la base 1€= 1.35\$. Le délai de règlement de OWS vis-à-vis de sa maison mère est de 90 jours. Enfin Chamarré financera les besoins de trésorerie de OWS par compte courant.

	PDM des 10 premières marques	Ventes de vins par segments	Marques / Groupes leaders du marché
USA	38%	Ventes de vins en 2005 : - 23% de PDM en <i>Premium</i> (de 3 à 7\$ la bouteille)	Un marché très concentré en 2005 : - Pour les vins domestiques : 6 groupes détiennent 80% du marché (E&J Gallo Winery, Constellation Brands, The Wine Group, Classic, Foster's, Trinchero Family Estates)
		- 31% de PDM en <i>Super Premium</i> (de 7 à 14\$ la bouteille)	- Pour les vins importés : 7 groupes détiennent près de 60% du marché (WJ Deutsch, Banfi Vintners, Foster's, E&J Gallo, Palm Bay, Constellation Brands, Shaw Ross International).
UK	21%	Ventes de vins en 2005 : - 22% de PDM en <i>Premium</i> (de 4 à 5£ la bouteille)	10 marques leaders en 2004 : - Hardy's, Stowells, Banrock Station, Stamps : marques australiennes (Constellation brands).
		- 10% de PDM en <i>Super Premium</i> (de 5 à 7£ la bouteille)	- Blossom Hills : marque US (Diageo).
			- Jacobs Creeks : marque australienne (Pernod Ricard).
			- Gallo : marque US (E&J Gallo).
			- Kumala : marque sud-africaine (Vincor International)).
			- Lindemans : marque australienne (Southcorp).
	- Piat : marque française (Le Piat).		

Source : Mazars sur données Adams Handbook, Boisset America 2005, Rabobank, AcNielsen

Par ailleurs, les marchés tels que la France, le Danemark, la Finlande, la Suède..., sont prospectés par Chamarré. Le groupe souhaite s'y implanter, cependant il estime que les coûts commerciaux doivent au moins être couverts par la marge brute dégagée. Enfin, le groupe a identifié des marchés dits d'opportunités tels que l'Afrique, l'île Maurice..., pour lesquels il envisage de saisir toute occasion à condition que les investissements soient immédiatement rentables.

Le business model

Le modèle économique de Chamarré a été construit en réponse aux constats suivants :

- profiter de la croissance de la consommation mondiale de vin en adaptant l'offre française à l'export,
- maîtriser la production et s'assurer d'un approvisionnement important en associant dès l'origine du projet les grandes coopératives viticoles françaises au capital,
- identifier les marchés porteurs à l'international et leurs facteurs clés de succès,
- construire une marque ombrelle forte autour d'une gamme claire et segmentée,
- mettre en place une stratégie export souple (pas d'investissement dans des actifs immobilisés) et volontairement axée sur la fidélisation par la marque et la distribution,
- acquérir et développer un vrai pouvoir de négociation face aux distributeurs grâce à des volumes significatifs,
- garantir aux consommateurs une qualité constante en adéquation avec leurs goûts.

Un Breakeven en 2009

Créé en 2005, Chamarré a débuté son activité de négoce en avril 2006. Cet exercice s'est achevé avec la vente de 1 009 452 bouteilles dont un peu plus de 8 000 aux Etats-Unis. Le chiffre d'affaires brut s'est inscrit à 2.8M€ pour une marge brute à 650K€. Les frais marketing et commerciaux (cf. Focus sur les charges commerciales et les coûts marketing), ainsi que l'intégration d'experts reconnus se sont traduits par une perte d'exploitation de 2.5M€

Au premier semestre 2007, le groupe a dû faire face à un décalage dans le lancement au Royaume Uni de sa nouvelle gamme avec un nouveau packaging. Ainsi, le nombre de cols vendus s'est élevé à 700 000 pour un chiffre d'affaires brut de 1.6M€. Face à une stratégie offensive de conquête de parts de marché, la perte d'exploitation ressort au semestre à près de 2.7M€. Ces pertes se sont traduites par la constatation de fonds propres négatifs de 4.2M€. Une augmentation de capital a ainsi été décidée en Aout 2007 pour un montant de 2M€ au profit de son fondateur et gérant M Renaudat.

L'exercice 2007 devrait se solder par un chiffre d'affaires de 4.4M€ pour 1.8 M de bouteilles vendues. Dans ces conditions nous estimons la perte nette à près de 5M€. La levée de fonds de 8M€ consécutive à l'inscription sur le marché libre permettra au groupe de dégager une situation nette positive estimée à près de 3.2M€

Focus sur les charges commerciales et les coûts marketing

Afin d'accélérer la pénétration des marchés et d'assurer la notoriété de la marque, le groupe a mis en place une politique commerciale et marketing des plus offensives. Rappelons que l'objectif est d'être la deuxième marque française aux Etats-Unis et au Royaume Uni d'ici 2010.

Il existe 5 typologies de charges commerciales et de marketing :

- Below the line (BTL) : elles ont pour but de favoriser la rotation des bouteilles dans le lieu de distribution. Deux catégories, l'une destinée au distributeur (tête de gondole) l'autre destinée au consommateur comme le BOGOF (buy one get one free),
- Funds to the Trade (FTT) : il s'agit des coûts de référencement versés au distributeur afin qu'il optimise l'exposition en linéaire des produits. Ces coûts, appelés également marge arrière sont soit au col soit au montant forfaitaire. Traditionnellement ces charges ne sont pas récurrentes puisqu'elles sont payées à l'entrée ou au changement de gamme,
- Above the line (ATL) : il s'agit de charges commerciales non facturées par le distributeur. Elles sont destinées à la communication d'image et institutionnelle (publicité, relations publiques et presse, dégustation avec les journalistes...),
- Frais pays : ce sont toutes les charges commerciales engagées en interne pour soutenir les ventes. Ces frais évoluent peu dans la mesure où le développement se base sur des agents,
- Frais d'agent : ce sont les frais refacturés par les agents pour les marchés où Chamarré passe par un agent pour gérer les référencements ainsi que les ventes. Il s'agit essentiellement du Royaume Uni.

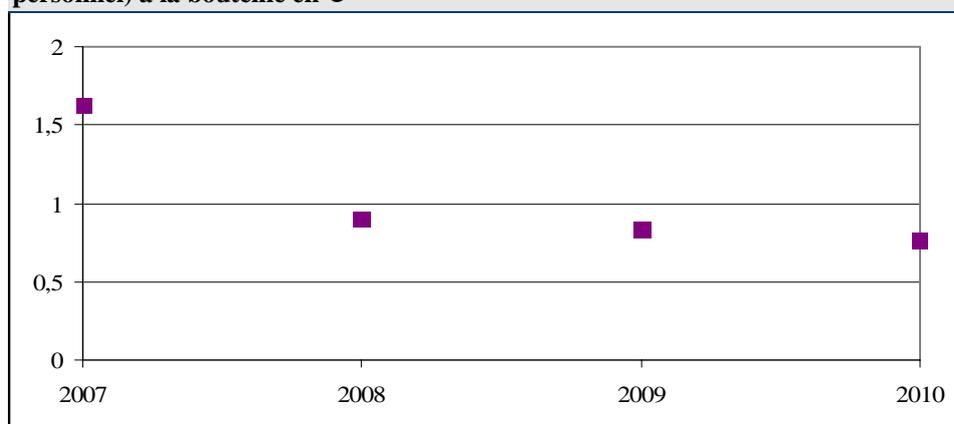
² La société a obtenu dans le cadre de son activité de commerce de vins à l'exportation, une avance de l'Office nationale Interprofessionnelle de Vins (ONIVINS) s'élevant à 1.6M€. Le remboursement de cette avance s'échelonnait sur 4 ans à partir du 1^{er} juin 2009. Cette avance est considérée par les commissaires aux comptes comme des quasi fonds propres.

Le cas des Etats-Unis

Les frais de dégustation sont une tradition américaine. Le business plan prévoit de réaliser 4 dégustations par an dans l'ensemble des points de vente. Le coût estimé par dégustation est de 55\$.

Ces coûts doivent être considérés comme des investissements non pas immobilisés et amortis au fil de l'eau mais passés directement en charge l'année où ils sont constatés. Ces coûts baissent en part relative au chiffre d'affaires en raison de la non récurrence de certaines charges mais également d'une meilleure capacité à négocier avec les distributeurs ou agents.

Evolution des charges commerciales et marketing (hors affectation frais de personnel) à la bouteille en €

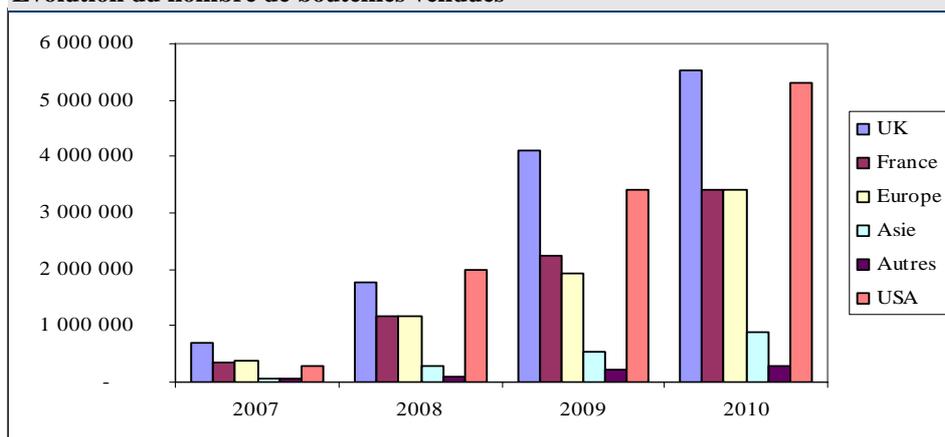


Les grandes hypothèses du business plan :

- Augmentation des points de vente et du référencement dans les pays stratégiques,
- Elargissement à de nouveaux marchés où les coûts d'investissements sont minorés,
- Enrichissement de la gamme par le développement, entre autre, d'éditions limitées à rentabilité élevée,
- Fidélisation de la clientèle.

Ces devraient se traduire par une très forte croissance du nombre de bouteilles vendues.

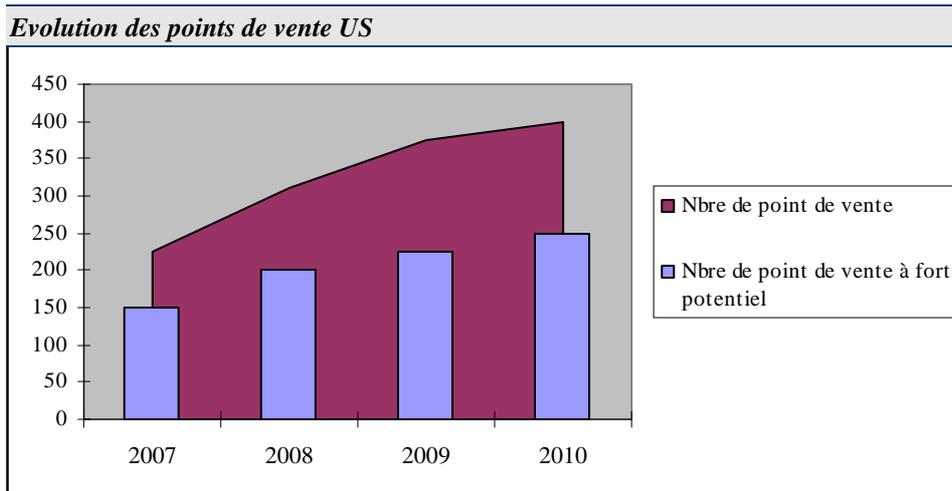
Evolution du nombre de bouteilles vendues



Ainsi, le nombre total de bouteilles vendues devrait s'élever à 6.5M en 2008, 12.4M en 2009 et 18.8M en 2010. La plus forte croissance provient en 2008 des Etats-Unis avec la vente estimée de 2M de bouteilles contre 280 000 en 2007. Dès 2009, le Royaume Uni prendra le relais de la croissance avec 4.12M de cols vendus contre 1.77M estimé en 2008. En 2010, Etats-Unis et Royaume Uni représenteront près de 60% des ventes. Le solde sera représenté essentiellement par l'Europe avec une part de la France estimée à 50%.

Le cas des Etats-Unis

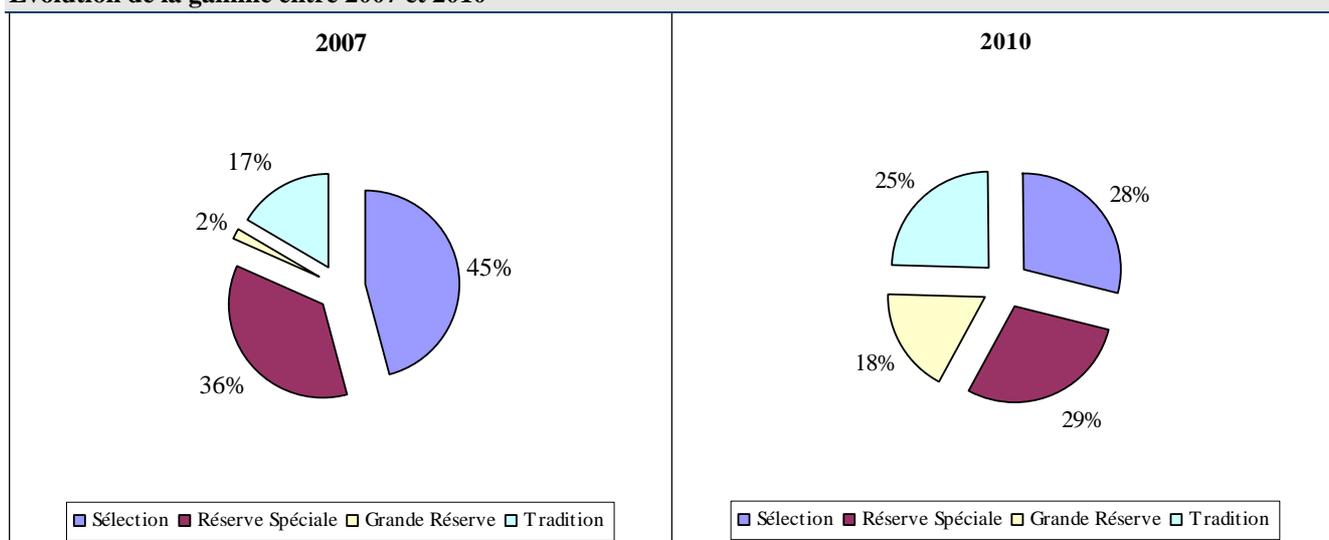
Le référencement aux Etats-Unis se fera Etat par Etat en fonction de son potentiel.



La direction s'est donnée comme objectif de vendre dans chaque magasin une caisse par semaine, et 3 caisses lors de dégustation

L'amélioration du mix produit permettra une accélération de la croissance du chiffre d'affaires.

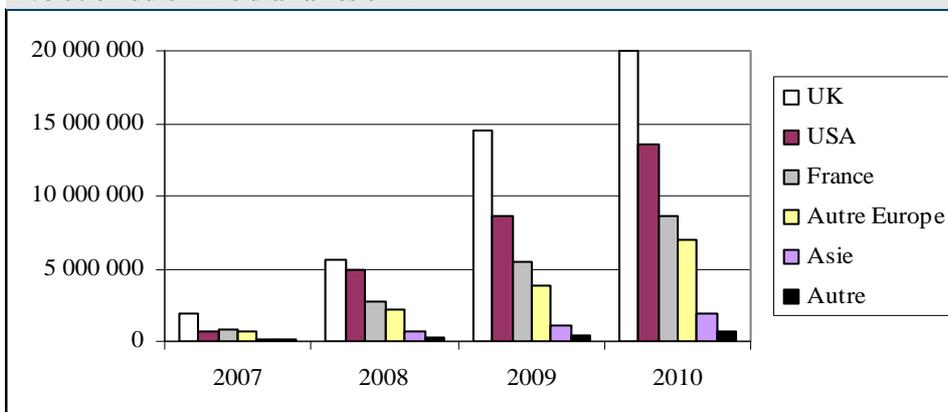
Evolution de la gamme entre 2007 et 2010



On constate en effet que la part relative de l'entrée de gamme Chamarré, Sélection, passe de 45% à 28%, alors que la gamme Grande Réserve passe de 2% à 18% et la gamme tradition de 17% à 25%.

Fort de ces tendances, **le chiffre d'affaires devrait être multiplié par 3.7** en 2008 à 16.4M€ par 2 en 2009 à 34M€ et s'établir à près de 52M€ en 2010.

Evolution du chiffre d'affaires en €

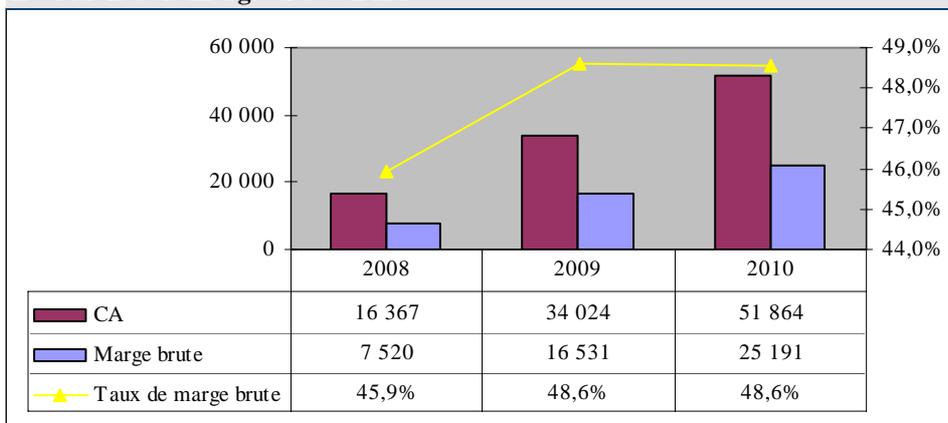


Il convient de souligner que le prix de vente au Royaume Uni est légèrement supérieur aux autres pays d'Europe ainsi qu'aux Etats-Unis. Ceci explique la part relative prépondérante du Royaume Uni dans le chiffre d'affaires, part estimée à 38% en 2010.

Plusieurs éléments devraient permettre au groupe de trouver l'équilibre en 2009 et d'extérioriser des rentabilités normatives dès 2010 :

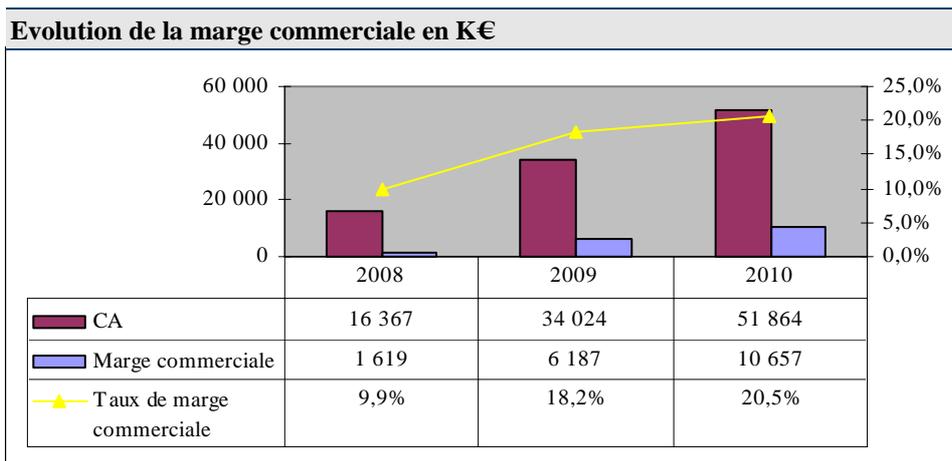
- ⇒ L'effet volume et l'effet mix produits seront évidemment une des variables de l'amélioration de la rentabilité, notamment face à un coût par gamme fixe. Le management estime en effet que l'effet volume pourrait compenser l'inflation par un meilleur pouvoir de négociation. Enfin, l'évolution de la matière première devrait être répercutée sur le prix de vente,
- ⇒ L'arrêt de produits à faible rotation devrait également être un élément porteur de rentabilité

Evolution de la marge brute en K€



Le taux de marge brute est tiré par le bas par les Etats-Unis en raison principalement d'un prix de vente inférieur aux autres pays.

⇒ Comme nous l'avons souligné précédemment (Cf. page 18) les charges inhérentes à la notoriété de la marque vont progressivement diminuer par opposition à la croissance du chiffre d'affaires. Après avoir représenté près de 67% du chiffre d'affaires en 2007, elles devraient passer à 36% en 2008, 30% en 2009 et 28% en 2010. Entre 2007 et 2010 le groupe aura investi près de 34M€ Par conséquent la marge commerciale devrait passer de 9.9% en 2008 à plus de 18% en 2009 et s'établir à 20.5%. Pour notre part nous estimons que ce taux peut être retenu comme un taux normatif.



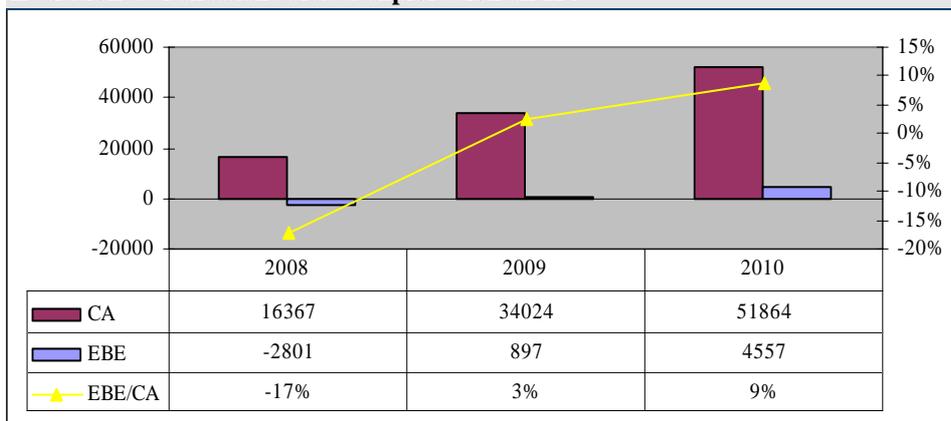
L'excédent brut d'exploitation sera de nouveau déficitaire en 2008 d'un montant estimé à 2.8M€ Dès 2009, il sera bénéficiaire de près de 900K€ pour atteindre près de 4.6M€ en 2010.

Outre l'évolution de la marge commerciale il est à noter une augmentation en valeur absolue des charges de personnel en raison d'un renforcement de l'équipe de direction. Rappelons que la politique de Chamarré a été de recruter dès l'origine d'experts reconnus dans leur domaine. Cette stratégie devrait se traduire par des charges de personnel représentant plus de 58% du chiffre d'affaires en 2007. L'évolution de la masse salariale américaine est peu significative dans la mesure où l'expansion commerciale se fait à travers des grossistes.

Par ailleurs ces charges prennent également en compte les redevances au gérant commandité (i.e. Pascal Renaudat et Associés). Le montant de cette redevance a été fixé dans les statuts de la société à 0.04€ au col, prix qui sera indexé sur l'indice des prix des produits et services publiés par l'INSEE. Il convient de noter que dans le cadre de l'inscription au Marché Libre, Pascal Renaudat s'est engagé à renoncer à cette redevance si les résultats de la société n'étaient pas conformes au business plan (2007 / 2010) intégré dans le document de présentation.

Ce poste comprend également des management fees pour la direction américaine. Ceux-ci s'établissent à 0.31€ par caisse vendue en 2007 et 2008 puis à 0.62€ par caisse vendue en 2009 et 2010. Précisons qu'une caisse comprend 12 bouteilles.

Evolution de l'excédent brut d'exploitation en K€

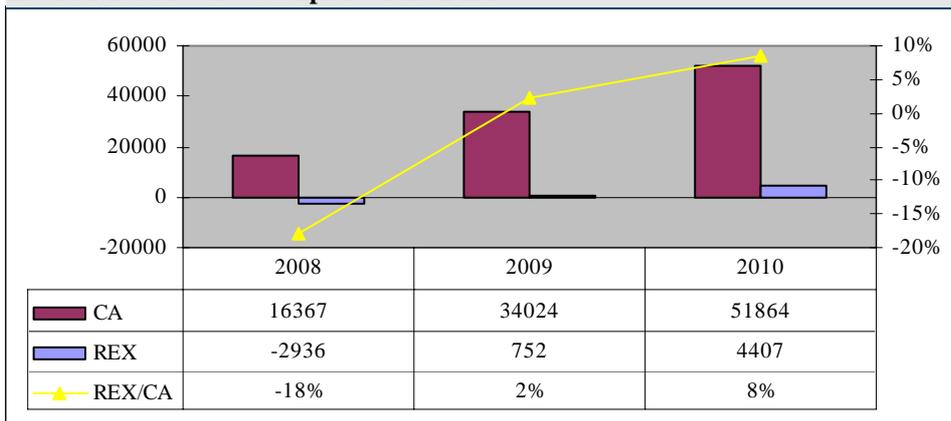


Le cas des Etats-Unis

Les frais de transport (fret depuis la France) ont été estimés à 5\$ par caisse contre 4\$ au premier semestre 2007. Le coût des taxes d'accise pour une caisse de vin tranquille a été estimé par la direction à 2.59\$ la caisse auxquels il convient de rajouter 0.91\$ de frais d'agent de douane. Les frais de licences et enregistrements liés aux importations sur le territoire américain, via la société MHW, sont estimés à partir de 2008 à 1\$ par caisse.

Comme nous l'avons souligné à maintes reprises, « l'investissement » consiste à asseoir la marque. Par conséquent il s'agit d'investissement immatériel, passé directement en charge. Le taux de marge du résultat d'exploitation sera donc sensiblement proche du taux de marge de l'excédent brut d'exploitation. Les dotations en provisions correspondent aux charges liées au rebus sur matière sèches, principalement composées des étiquettes.

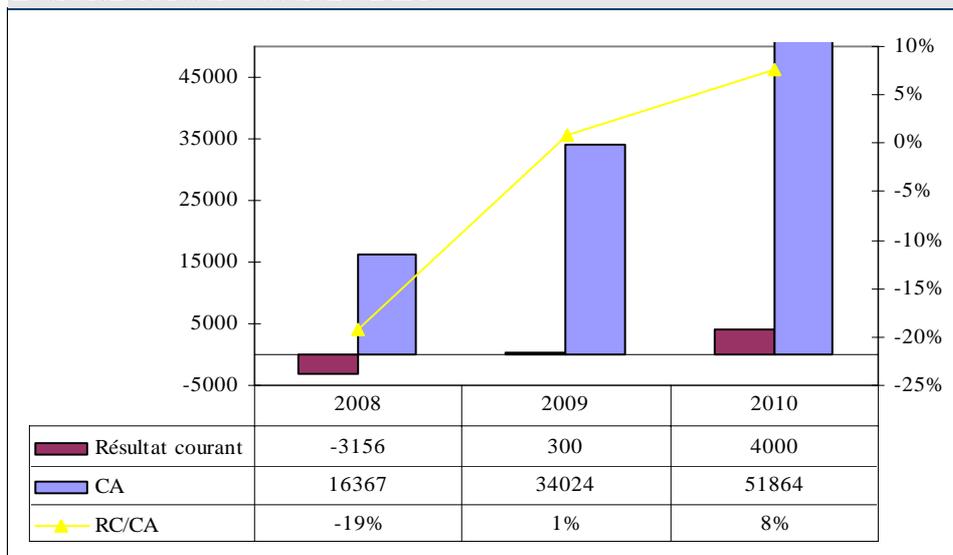
Evolution du résultat d'exploitation en K€



Afin de maîtriser son besoin en fonds de roulement, la société a opté pour l'affacturage. Ainsi 60% des créances sont affacturées avec un taux de service de 0.9% et taux d'intérêt de 6% par an sur la quote-part de créances cédées.

Après frais financiers, le résultat courant devrait donc s'élever à -3.1M€ en 2008, 300K€ en 2009 et à 4M€ en 2010. Compte tenu des déficits extériorisés depuis sa création, les reports déficitaires devront se traduire par l'absence de charges d'impôts au moins jusqu'en 2010.

Evolution du résultat courant en K€

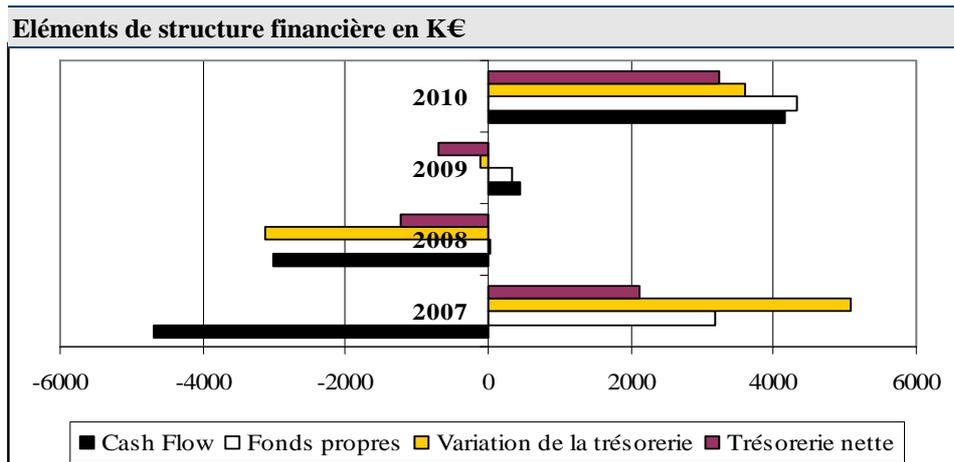


Une levée de fonds pour faire de Chamarré la première marque ombrelle française à l'exportation

Le groupe souhaite lever 8M€ à l'occasion de son inscription sur le Marché Libre. Cette augmentation de capital devrait permettre de financer le business plan tel qu'il est proposé.

La structure financière appelle les commentaires suivants :

- ⇒ un fonds de roulement important compte tenu de la faiblesse des immobilisations,
- ⇒ des fonds propres légèrement positifs en 2008 en raison des pertes cumulées de 2007 et 2008 d'un montant global de plus de 8M€ Dès 2009, l'extériorisation de bénéfices permettra une amélioration notable de ceux-ci. Notons que nous avons imputé les frais liés à l'introduction sur la prime d'émission,
- ⇒ l'endettement est composé d'un prêt sans intérêt de Onivins d'un montant de 1.6M€

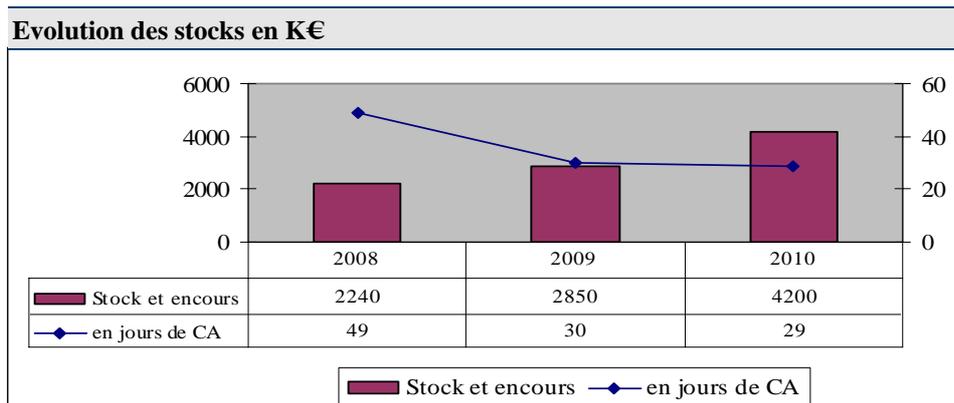


Le cas des Etats-Unis

OWS bénéficie d'un compte courant accordé par sa maison mère. Ce compte permet de financer les pertes d'OWS et une partie de son BFR

Focus sur le BFR

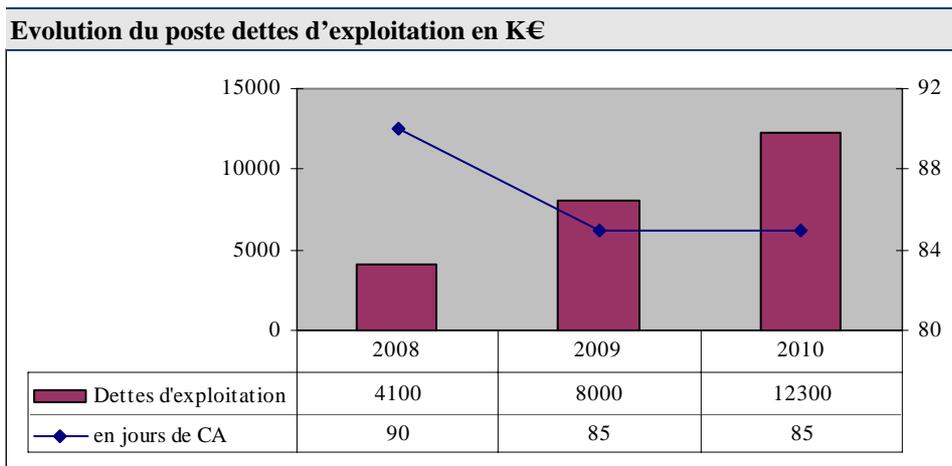
Les stocks sont maîtrisés bien qu'en progression constante. Soulignons que Chamarré n'a pas vocation à détenir des stocks significatifs, ceux de fin 2006 et 2007 sont en effet atypiques puisqu'ils ont été constitués pour le démarrage de l'activité.



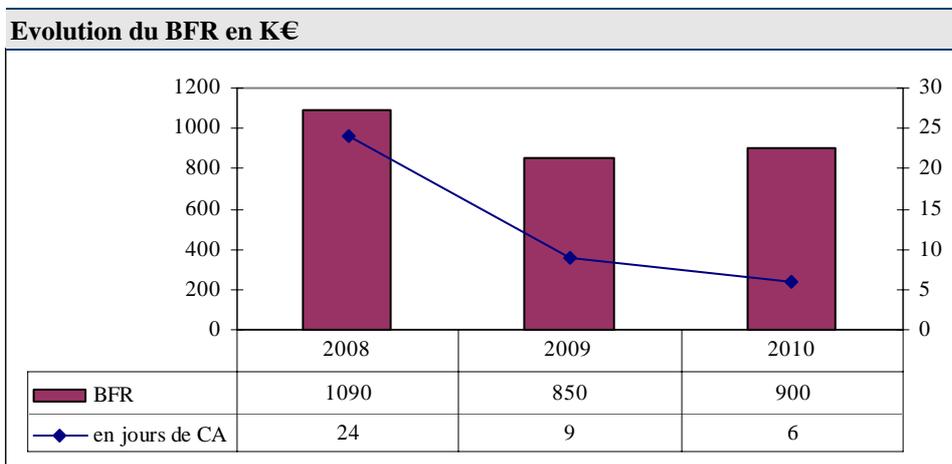
Cette bonne maîtrise se reflète dans l'évolution des stocks en nombre de jours de chiffre d'affaires.

Le poste clients est peu significatif dans la mesure où la société a recours à l'affacturage. Ce modèle permet de «soulager» le BFR de 40 à 50 jours de chiffre d'affaires. Il faut savoir que le délai normal du règlement client est de 90 jours et que l'ensemble de ce poste est assuré auprès de la Coface.

Le poste dettes d'exploitation en nombre de chiffre d'affaires évolue peu et reste autour de 90/85 jours.



Dans ces conditions le besoin de fonds de roulement apparaît sous contrôle.



Valorisation

Afin de valoriser la société il convient de prendre en compte ses perspectives de développement qui apparaissent très significatives. Nous avons retenu deux méthodes de valorisation :

- ⇒ Les comparables afin de valoriser dans un univers de valeurs proche du sien,
- ⇒ L'actualisation des cash flows disponibles,
- ⇒ La méthode des transactions

La méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables consiste à valoriser la société sur la base de ratios appliqués à des sociétés cotées de son secteur, qui présentent certaines caractéristiques similaires (secteur, business model) :

- ⇒ **Cottin Frères**, créé en 1993 est un négociant éleveur de vins de Bourgogne. L'entreprise assure la maîtrise de l'ensemble de la filière du vignoble jusqu'à l'embouteillage et la commercialisation. Les vins distribués sont rouges ou blancs, et comprennent des crus de Chablis, Beaujolais, Côte de Beaune et Mâconnais. Cottin frères vend ses produits dans plus de 30 pays en utilisant tous les réseaux de distribution mis à sa disposition (importateurs nationaux, hôtels, grande distribution, magasins spécialisés, VPC et compagnies aériennes).
- ⇒ **Laroche**, créé en 1850, est un producteur et négociant en vins de Chablis haut de gamme ainsi qu'en vins du Languedoc. L'entreprise a choisi comme mode de distribution : la distribution sélective traditionnelle (hôtels, restaurants, cavistes), les grandes et moyennes surfaces, les particuliers (direct-mailing et e-commerce) et le travel retail (compagnies aériennes, maritimes, ferroviaires ainsi que les magasins d'aéroport). La société est présente au Chili et en Afrique du Sud sur le segment des vins du Nouveau Monde.
- ⇒ **Constellation Brands**, créé en 1945, est l'un des principaux producteurs et commerçants de boissons alcoolisées issues d'une gamme étendue de vins, spiritueux et de bières. Constellation Brands est la plus grande entreprise de vin dans le monde et le plus grand fournisseur de boissons alcoolisées aux États-Unis; le principal producteur et exportateur de vin en l'Australie, en Nouvelle-Zélande et au Canada, et un producteur et grossiste indépendant au Royaume Uni. Avec un portefeuille de 250 marques de boissons alcoolisées et commercialisées dans près de 150 pays, l'entreprise propose une gamme complète de produits.
- ⇒ **Brown Forman** créé en 1870, est spécialisée à la fabrication, la mise en bouteille, l'importation, l'exportation et le marketing de marques de différentes boissons alcoolisées. L'entreprise vend directement ses produits aux différents états, aux distributeurs. Elle exporte ses produits au Royaume-Uni, Mexique, Australie, Pologne, Allemagne, Espagne, France, Canada, Japon et Afrique du Sud.

Pour la société sélectionnée, nous avons calculé pour les années 2008 à 2010 les ratios cours sur chiffre d'affaires, pour 2009 et 2010 cours sur résultat d'exploitation, et pour 2010 cours sur bénéfice. Nous avons établi la moyenne de ces ratios que nous avons appliquée aux résultat net, chiffre d'affaires et résultat d'exploitation estimés pour Chamarré pour les mêmes exercices.

Comparaison boursière											
	Cours	CB	BPA 2008	BPA 2009	BPA 2010	PE 2008	PE 2009	PE 2010	CA 2008	CA 2009	CA 2010
Cottin Frères	11,59	26	0,69	0,71	0,75	16,80	16,32	15,45	52	55	58
Laroche	12,35	25	0,68	0,73	0,82	18,16	16,97	15,06	38	40	43
Constellation Brand	23,3	5 031	1,70	1,80	2,1	13,71	12,94	11,10	3 874	4 345	4 736
Brown Forman Corp	72	9 086	3,90	4,30	5,1	18,46	16,74	14,12	3 458	3 351	3 686
Moyenne						16,78	15,55	13,42			

Comparaison boursière									
	P/CA 2008	P/CA 2009	P/CA 2010	Ebit 2008	Ebit 2009	Ebit 2010	P/Ebit 2008	P/Ebit 2009	P/Ebit 2010
Cottin Frères	0,50	0,48	0,45	2,85	2,95	3,13	9,14	8,84	8,34
Laroche	0,65	0,62	0,58	3,99	4,43	4,83	6,22	5,60	5,14
Constellation Brand	1,30	1,16	1,06	625	650	715	8,05	7,74	7,04
Brown Forman Corp	2,63	2,71	2,46	758	823	938	11,99	11,04	9,68
Moyenne	1,27	1,50	1,14				8,85	8,13	7,55

Les valeurs obtenues sur la base de ces multiples conduisent à une valorisation post money de 37.3M€

La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF)

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs vise à appréhender la valeur de la société sur la base d'une estimation de flux de trésorerie futurs. Cette méthode est particulièrement adaptée à la société puisque celle-ci devrait générer dès 2009 des flux de trésorerie disponibles positifs après financement des investissements d'exploitation et des besoins en fond de roulement.

Dans le but d'actualiser les cash-flows disponibles nous avons retenu les grandes hypothèses suivantes :

- un taux de croissance moyen annuel du résultat d'exploitation de 9 % pour la période 2011 / 2017,
- une croissance à l'infini de 1.5%. Nous considérons par construction qu'au-delà de 2013, la société à maturité va croître à un rythme de croissance voisin du PIB nominal,
- le taux des obligations d'état de 4.36%,
- la prime de risque du marché des actions de 4.06%
- un taux d'actualisation de 15.73%.

Détermination des flux											
Cash flow net (en M€)	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	Flux terminaux
EBIT	-2 936	752	4 407	4 804	5 236	5 708	6 221	6 781	7 392	8 057	8 057
Impôts théorique	-978	251	1 468	1 600	1 744	1 901	2 072	2 258	2 461	2 683	2 683
EBIT après impôt	-1 958	502	2 940	3 204	3 493	3 807	4 150	4 523	4 930	5 374	5 374
Dot. aux amort	35	45	50	55	59	65	71	77	84	91	91
(-) Investissements	100	150	150	164	178	194	212	231	252	274	274
(-) Variation du BFR	240	-240	50	55	59	65	71	77	84	91	91
DCF	-2 263	637	2 790	3 041	3 314	3 613	3 938	4 292	4 679	5 100	5 100
DCF actualisés	-1 909	464	1 756	1 654	1 558	1 468	1 382	1 302	1 226	1 155	1 155

Calcul du taux	
taux sans risque	4,36%
Prime de risque	4,06%
beta	2,80
Taux d'actualisation	15,73%
Dernier flux normatif	
Taux de croissance 2011-2017	9,0%
Taux de croissance à l'infini	1,5%
Dernier flux normatif	1 155
Valeur de sortie	8 237
Calcul VE	
Valeur globale de l'entreprise	18 294
(-) Dette nette	-2 122
(-) Intérêts minoritaires	58
(+) Immobilisations financières	7
Valeur actuelle nette	20 365

Sur ces bases, la méthode des DCF fait ressortir une valorisation post money de 20.4M€

La méthode des transactions

Près de 250 acquisitions, fusions ou joint-ventures ont été enregistrées au cours de l'exercice 2005 pour un montant supérieur à 22Mds\$. Le coût d'entrée dans le secteur ou les investissements stratégiques de croissance externe semblent de plus en plus cher. C'est au cours de la période 1998/2005 que se sont déroulées les trois opérations les plus importantes de ces dernières années avec en 2005 l'achat d'Allied Domecq par Pernod Ricard et Fortune Brand pour 14.4Mds\$. Cette opération a permis à Pernod Ricard d'élargir son portefeuille de marques de vins et d'acquérir des parts de marchés significatives sur des marchés stratégiques

Depuis 2000, outre Pernod Ricard/Allied Domecq, 8 grosses opérations d'acquisition ont rythmé la restructuration de l'industrie du vin : celle Seagram Alcohol & Spirits par un groupe d'investisseurs britanniques en 2000 (3,7 Mds\$), de Jinro par Hite Brewery en Corée du Sud en 2005 (3,4 Mds\$), de Southcorps par Fosters en Australie en 2005 (2 Mds\$), de Beringer Wine Estates en Californie par Fosters en 2000 (1,4 Mds), de BRL Hardy par Everbroad en Australie en 2003 (1,2 Mds\$), de Mondavi par Constellation aux Etats-Unis en 2004 (1 Mds\$), de Rosemount Estates par Warrenman en Australie en 2001 (0,8 Mds\$), de Montana par Beringer aux Etats-Unis en 2005 (0,6Mds\$) et de Mumm-Perrier-Jouet par Vranken Pommery en France en 2000 (0,5 Mds).

D'une façon générale, ces opérations ont été guidées par quatre objectifs principaux :

- La sécurisation des approvisionnements en raisins. Il faut tout d'abord distinguer les sociétés qui sont partiellement ou totalement intégrées verticalement en amont de celles qui s'approvisionnent directement auprès de tiers pour commercialiser du vin sous leurs marques propres. Il s'agit par exemple, dans le second cas de figure, de l'entreprise Ernest & Julio Gallo qui vend sur le marché américain des vins produits en France et en Italie, ou du canadien Vincor qui achète des produits en Afrique du Sud. L'intégration viticole en amont via la maîtrise des approvisionnements est un enjeu particulièrement important dans les zones d'appellation d'origine. Ces deux formes illustrent deux stratégies qui caractérisent de nos jours l'industrie mondiale du vin :
 - Stratégies de contrôle des ressources (axée sur l'intégration verticale productive) qui se traduit par des actifs matériels spécifiques et faiblement réversibles (terres, vignes, matériel agricole, installations de vinification et de stockage),
 - Stratégies de flexibilité (axée sur les marques et les canaux de distribution) pour laquelle les efforts sont tournés vers le marché, la conquête et la fidélisation des clients avec une culture marketing.
- L'effet de taille est une condition nécessaire pour la réalisation d'économies d'échelle et l'obtention d'un pouvoir de négociation vis-à-vis des fournisseurs et des clients. La taille permet aux producteurs de vin de diminuer leur dépendance face aux centrales d'achat de la grande distribution. La capacité à approvisionner de gros acheteurs tels que les réseaux de grossistes (*wholesalers*) aux Etats-Unis ou les puissantes firmes de la grande distribution partout dans le monde est devenue un critère essentiel de référencement en GMS, sachant qu'une part croissante du marché du vin passe par ce canal de vente.
- L'acquisition de marques, notamment dans les segments premium (*popular premium, premium, superpremium et ultrapremium*). La demande de vins positionnés sur ces segments enregistre les taux de croissance les plus importants à travers le monde. Le « capital-marque » est l'un des éléments qui explique le mieux la réussite des *wineries* des nouveaux pays producteurs. Sur les marchés de consommation de vin à forte croissance en valeur, (Etats-Unis, Grande-Bretagne), les marques s'illustrent par leur leadership.

Les dix marques de vin leaders en volume en Grande Bretagne

1994				2004			
Marques	Pays	Propriétaire	Vol.	Marques	Pays	Propriétaire	Vol.
Gallo	USA	E&J Gallo	0,593	Hardy's	AUS	Constellation Brands	3712
Stowells	Divers	Constellation Brands (1998)	0,586	Blossom Hill	USA	Diageo	2826
Piat	France	Le Piat	0,512	Jacobs Creek	AUS	Pernod Ricard	2301
Jacobs Creek	AUS	Pernod Ricard	0,455	Gallo	USA	E&J Gallo	1906
Lutomer Laski Rizling	Slovénie	Non disponible	0,316	Stowells	Divers	Constellation Brands	1773
Pie Montello	ITA	Non disponible	0,179	Kumala	AFS	Vincor International	1501
Black Tower	ALL	Reh Kenderman	0,126	Banrock Station	AUS	Constellation Brands	1315
Montana	NZE	Allied Domecq (2001)	0,102	Lindemans	AUS	Southcorp	1303
Mateus Rosé	POR	Sogrape	0,097	Stamps	AUS	Constellation Brands	1087
Blue Nun	ALL	Langguth	0,094	Piat	France	Le Piat	0,776

*millions de caisses de 9 litres.

Source : AC Nielsen.

Les stratégies des firmes des nouveaux pays producteurs sont focalisées sur les attentes des consommateurs et leur prédisposition à payer.

L'efficacité des marques dépend des efforts budgétaires publi-promotionnels consentis par les firmes. Contrairement aux entreprises des pays producteurs traditionnels, les *wineries* des nouveaux pays producteurs réalisent des investissements très élevés en marketing. En 2006, E&J dépensera \$US 6 millions dans le marketing de la marque « Red Bicycleette ». sur le marché américain. L'acquisition ou la constitution de marques globales constitue l'une des principales motivations de la croissance externe par fusion et acquisition. Par exemple, avec l'acquisition de Rosemount, cela a permis à Southcorp de détenir sept des dix principales marques de vin Australiennes, dont trois des principales marques – Lindemans, Rosemount et Penfolds - étaient classées parmi les 10 principales marques vendues aux Etats-Unis et en Grande- Bretagne. Le canadien Vincor International a racheté, en 2004, la marque Kumala, leader du vin en Afrique du Sud.

- d) l'accès aux réseaux de distribution des pays enregistrant une croissance de la consommation de vin est un enjeu essentiel pour les firmes impliquées dans le processus de globalisation du marché.

Les multiples de transaction appliqués à Chamarré font ressortir une valorisation de 22.3M€

Synthèse

En conclusion, l'approche multicritères conduit à une valorisation moyenne post money après décote de 20M€ Il est à noter que nous avons surpondéré la méthode des DCF, bien que ce soit une approche majoritaire, dans la mesure où notre échantillon de valeurs retenues pour les comparaisons boursières et pour les transactions est constitué de sociétés de taille sensiblement supérieure à Chamarré.

Données financières

COMPTE DE RESULTAT au 31/12(K€)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Chiffre d'affaires	2 774	4 456	16 367	34 024	51 864
Autres produits d'exploitation	426	0	0	0	0
Achats Consommés	2 068	2 384	8 797	17 492	26 673
Charges commerciales & marketing	1 238	2 976	5 901	10 344	14 534
Autres charges externes	998	1 000	1 350	1 700	2 000
Charges du personnel	1 282	2 600	3 050	3 500	4 000
Autres charges	40	50	70	90	100
Excédent Brut d'Exploitation	-2 426	-4 553	-2 801	897	4 557
Dotation aux Amortissements	7	21	35	45	50
Dotation aux provisions	46	200	100	100	100
Résultat d'exploitation	-2 479	-4 774	-2 936	752	4 407
Résultat financier	15	-140	-220	-452.35	-407.34
Résultat courant des sociétés intégrées	-2 464	-4 914	-3 156	300	4 000
Résultat exceptionnel	-4	0	0	0	0
Mises en équivalence	0	0	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Dotation aux amortissements écarts d'acquisition	0	0	0	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé	-2 468	-4 914	-3 156	300	4 000
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	-2 468	-4 914	-3 156	300	4 000

BILAN (K€)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Actif immobilisé	398	477	542	647	747
Stocks et en-cours	1 138	1 600	2 240	2 850	4 200
Clients et comptes rattachés	1 221	950	2 950	6 000	9 000
Disponibilités et FCP	847	4 979	1 618	1 753	5 303
TOTAL ACTIF	3 604	8 006	7 350	11 250	19 250
Capitaux propres	-1 724	3 191	35	335	4 335
Intérêts minoritaires	58	58	58	58	58
Provisions pour risques et charges	0	200	300	400	500
Emprunts et dettes financières LT	2 857	2 857	2 857	2 457	2 057
Emprunts et dettes financières CT	0	0	0	0	0
Fournisseurs et comptes rattachés	2 455	1 700	4 100	8 000	12 300
TOTAL PASSIF	3 604	8 006	7 350	11 250	19 250

Source : ARKEON Finance

TABEAU DE FINANCEMENT (K€)	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Capacité d'autofinancement	- 2 411	- 4 693	- 3 021	445	4 150
-Variation du BFR	Nd	944	240	-240	50
Flux de trésorerie liés à l'activité	Nd	- 5 637	-3 261	685	4 100
Acquisition d'immobilisations	Nd	100	100	150	150
Variation nette des immobilisations financières	Nd	0	0	0	0
Flux de trésorerie lié aux investissements	Nd	100	100	150	150
Augmentation de capital	Nd	9 870	0	0	0
Dividendes versés	Nd	0	0	0	0
Variation nette d'emprunts	Nd	0	0	-400	-400
Flux de trésorerie liés aux opérations financement	Nd	9870	0	-400	-400
Divers	Nd	0	0	0	0
Variation de trésorerie nette	Nd	4 133	-3 361	135	3 550

Ratios	2006	2007e	2008e	2009e	2010e
Marge d'exploitation (%)	-89.4	-107.1	-17.9	2.2	8.5
Marge nette (%)	-89	-110.3	-19.3	0.9	7.7
ROE (RN/Fonds propres)	Ns	Ns	Ns	89.5	92.3
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	Ns	Ns	Ns	72.3	Ns
Dettes nettes / Fonds propres (%)	Ns	-68	Ns	179	-73.9
EV / CA (x)*		4.0	1.3	0.6	0.3
EV / EBIT (x)*		Ns	Ns	27.5	3.8
P / CF (x)*		Ns	Ns	44.9	4.8
BNPA (en €)	-0.41	-0.82	-0.53	0.05	0.67
PE (x)*		Ns	Ns	66.6	5.0
Dividende par action (en €)	0	0	0	0	0
Rendement net	0	0	0	0	0
Taux de distribution	0	0	0	0	0

* sur la base du milieu de fourchette de 3.35€

Source : ARKEON Finance

- NOTES -

- NOTES -

- Contacts ARKEON Finance -

Analyse financière sell-side

Arnaud RIVERAIN 01 53 70 50 10
ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking

Fanny ALVAREZ 01 53 70 50 04
FannyAlvarez@ArkeonFinance.fr
Biens de consommation – Transport & Logistique

Stéphan DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé - Plaisance

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia - Environnement

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephaneDeramaux@ArkeonFinance.fr

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

Charles-Henri BERBAIN 01 53 70 50 23
CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr
Responsable Vente

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdide@ArkeonFinance.fr

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr
Vente UK

Nassim LEDAD 01 53 70 50 35
NassimLedad@ArkeonFinance.fr

Cédric LE GALL 01 53 70 29 38
CedricLegall@ArkeonFinance.fr

Laurent RYTLEWSKI 01 53 70 50 21
LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Pascal TEISSEDE 01 53 70 50 37
PascalTeissedre@ArkeonFinance.fr

Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19

Fax Corporate : 01 53 70 50 01

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.