ANT-TPP
547
2015

UNIVERSIDAD DE VALPARAISO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRATIVAS
ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES

EL VINO, UNA INVERSION FINANCIERA ALTERNATIVA Y EFICIENTE

Autor

BAUDOIN FIS

INFORME DE TESIS PRESENTADA A LA CARRERA DE ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS INTERNACIONALES DE LA UNIVERSIDAD DE VALPARAÍSO PARA OPTAR AL GRADO DE LICENCIADO EN NEGOCIACIONES INTERNACIONALES TÍTULO PROFESIONAL DE ADMINISTRADOR DE NEGOCIOS INTERNACIONALES

PROFESOR GUIA: ADRIANA LATORRE

Viña del Mar, Julio de 2015

Reg: 17861
MARC: 67166

AGRADECIMIENTOS

Después de la redacción de este trabajo, estoy convencido de que la tesis está lejo de ser un trabajo solitario. De hecho, yo nunca podría haber hecho esto sin el apoyo de un gran número de personas cuya generosidad, el buen humor y el interés mostrado hacia mi investigación me ayudó a progresar en mi investigación.

En primer lugar, quiero agradecer a mi profesor guía, Señora Latorre, por la confianza que ha depositado en mí al aceptar enmarcar este trabajo y por sus múltiples consejos.

También me gustaría agradecer a la empresa Concha y Toro que contacté para obtener algunos datos importantes para ir adelante en mi trabajo.

Por fin, quiero poner en luz el trabajo de la Universidad de Valparaíso que nos permitió utilizar una gran base de datos gracia a una estructura eficiente.

INDICE

Introducción.....4

I. El vino y la finanza, dos mundos particulares.....7

1.1 Objetivos General y específicos del trabajo.....7

1.1.1 Objetivo General.....7

1.1.2 Objetivos específicos.....7

1.2 Los Activos Financieros.....7

1.2.1 Concepto.....7

1.2.2 Eficiencia y diversificación.....8

1.3 El vino como producto transable.....15

1.3.1 Historia del vino.....15

1.3.2 Industria vitivinícola mundial.....19

1.3.3 La importancia de la industria vitivinícola en Francia y Chile...27

II. El vino como un activo financiero atípico.....31

2.1 Razones para considerar al vino como activo financiero.....31

2.2 El vino y la crisis de 2008.....39

2.3 El vino como activo "emocional" diversificado.....43

2.4 Un crecimiento apoyado por la aparición de nuevos actores.....48

III. Perspectivas futuras.....55

3.1 Un crecimiento producto de la especulación.....55

3.2 Un mercado joven con un comportamiento incierto a largo plazo.....60

Conclusión.....67

Bibliografía.....73

INTRODUCCION

El objetivo de una inversión financiera es incrementar un capital en un mercado financiero,donde la oferta y la demanda de un determinado bien se encuentran.Los inversionistas están en la búsqueda de aquellos activos financieros capaces de generar beneficios y de acuerdo a las diferentes necesidades planteadas por dichos inversionistas, se crearon diferentes tipos de mercados como el mercado de capitales, el mercado monetario, mercado de derivados, entre otros.

Por otra parte, el mundo ha conocido varias crisis financieras en los últimos dos siglos, la última acaecida el año 2008 y conocida como la crisis "subprime", que todavía afecta la economía mundial. Los efectos de estas crisis y la volatilidad han empujado a los inversionistas a buscar nuevas fuentes de inversión, con mayor diversificación, más seguros y con un riesgo mínimo. En este contexto de situación financiera taciturna a nivel mundial, donde los activos financieros antiguos han probado sus ventajas en varios puntos peropor otro lado, han destacadolos efectos destructores de sus crisis, hace una década aproximadamente surge el vino como una inversión alternativa, que puede generar rápidamente beneficios y altamente rentable.

Hoy endía, el mercado de los grandes vinos atrae la atención de importantes inversores. De hecho,¿cómo quedar insensible frente a la progresión de los "GrandsCrus"? Los precios de los vinos de Burdeos aumentaron un 258% entre

enero de 2004 y octubre de 2012, mientras que, al mismo tiempo, el CAC 40 (el índice de referencia de la Bolsa de París), perdió 2,22%[1].

Entre los individuos ricos, los grandes vinos constituyen un activo financiero "mainstream", esto es de primera línea. Alrededor de un cuartode la gente más adinerada en el mundo posee una colección de vinos, lo que en promedio representa el 2% de su riqueza.

A diferencia de las inversiones tradicionales, tales como bonos, acciones o bienes raíces, el vino no genera un interés o dividendos. Sin embargo, los grandes vinos se han convertido en una inversión por propio derecho para aquellos que pueden permitirse el lujo de participar en las ventas, en las cuales las botellas de los viñedos pertenecientes a castillos o "Châteaux" más prestigiosos, se transan en varios cientos o incluso varios miles de dólares.

Dado lo anterior, muchos "fondos sobre vinos" han surgido, para satisfacer la creciente demanda para invertir en vinos conocidos y se ha desarrollado una naciente economía financiera del vino sobre la base de estos fondos de inversión especializados. Por esolos vinos, que pertenecen son activos "reales" tales comolas materias primas olos terrenos, aparecenen tiempos de crisis financiera particularmente atractivos para los inversores. Pero, además, este activo también tiene características especiales: al igual que otros objetos de colección, tales como violines, sellos o arte, el vino ofrece a su propietario un beneficio emocional inconmensurable en términos puramente monetarios. Así que, cuando se ve como

[1] *Frédéric Durand-Bazin. (Enero 2013). Le vin, un produit financier performant ? Le particulier, 1080, 1-10.*

una inversión, la evaluación de su rendimiento total debe incluir tanto los rendimientos financieros y no financieros, porque el placer de poseer el vino puede cambiar con el tiempo, por ejemplo al tratarse de un vino que raro o con alguna "falla", lo que se verá reflejado en su precio.

En este contexto financiero mundial ya planteado, cabe preguntarse entonces ¿cómo y por qué razón el vino se ha convertido en una inversión financiera alternativa y eficiente?

Este trabajo, entonces, comenzará por describir el contexto y la explicación de la aparición del vino como activo financiero; en segundo lugar, se analizará el desarrollo y la diversificación del mercado financiero vitivinícola; por último, se expondrán aspectos negativos de este atractivo activo que es el vino, que podrían significar su fragilidad a mediano plazo.

CAPÍTULO 1: EL VINO Y LA FINANZA, DOS MUNDOS PARTICULARES

1.1 Objetivos General y específicos del trabajo

1.1.1 Objetivo General:

Exponer el potencial del vino como activo real y oportunidad de inversión en la actualidad y sus perspectivas en el futuro.

1.1.2 Objetivos específicos:

- Contextualizar al Vino como instrumento de inversión, a la luz de las principales teorías financieras.
- Comprender la importancia del Vino y su industria, especialmente en Chile y Francia, para resaltar su potencial como activo de inversión.
- Estudiar las razones principales y la evolución de las inversiones en Vino en los últimos años.
- Exponer algunas dificultades o desventajas que pudiese presentar invertir en Vino como activo financiero

1.2 Los activos Financieros

1.2.1 Concepto

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero de una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio de otra.

Instrumentos financieros o valores[2]: Cualquier título transferible, como acciones, instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, cuotas de Fondos Mutuos, cuotas de Fondos de Inversión y en general, todo título de crédito e inversión.

un activo financiero podría describirse como cualquier activo que es: (a) efectivo; (b) un instrumento de patrimonio de otra entidad; (c) un derecho contractual: (i) a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; o (ii) a intercambiar activos financieros o pasivos financieros con otra entidad, en condiciones que sean potencialmente favorables para la entidad; o (d) un contrato que será o pueda ser liquidado con los instrumentos de patrimonio de la entidad, y en función del cual la entidad está o puede estar obligada a recibir[3] 8 un número variable de sus instrumentos de patrimonio propios.

1.2.2 Eficiencia y diversificación

Hoy en día, estamos viviendo en un mundo globalizado cubierto por la economía de mercado con la creación de un mercado financiero unificado a nivel mundial. Esta globalización financiera presenta ventajas no despreciables, ya que permite, por ejemplo, a las empresas encontrar fondos dentro de sus territorios nacionales para financiarse pero también en el exterior. Desde este ángulo, se establece el nexo finanzas-crecimiento. El proceso de globalización financiera se basa en la regla de tres "D": la desintermediación, la desregulación y la desreglamentación. Lo que se

---

[2] *No especificado. (2014). Instrumentos financieros o valores. 14.05.2015, de Educa Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-702.html*

[3] *No especificado. (2009). Instrumentos Financieros Básicos . 01.07.2015, de Fundación IASC Sitio web: http://www.ifrs.org/IFRSforSMEs/Documents/Spanish%20IFRS%20for%20SMEs%20Modules/11_InstrumentosFinancierosBasicos.pdf*

entiende por sistema financiero, en general, es la agrupación de los actores financieros y de sus operaciones y prácticas. Ellos incluyen:

- Las instituciones financieras: Banco mundial, Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco de Pagos Internacionales (BPI), etc.
- Los mercados financieros: Mercado monetario, Mercado de capitales.

En general se acepta que las finanzas y el crecimiento son inseparables, según las teorías de famosos economistas como Schumpeter, McKinnonoBodie. Lo que nos interesa más en este estudio son los mercados financiero. Un mercado financiero es un mercado en el que los individuos, las empresas privadas y las instituciones públicas pueden negociar valores financieros, materias primas y otros activos, a precios que reflejan la oferta y la demanda. Los mercados financieros tienen entre sus objetivos facilitar la recaudación e inversión de capital en los mercados de capital, asegurar la transferencia del riesgo en los mercados de derivados, crear el desarrollo de valores y cálculos de tarifas a través de las cotizaciones. El mercado que interesa a nosotros se llama mercado de las "commodities" que agrupa los mercados de oro, plata pero también del vino. Estos mercados financieros son de tamaño pequeños en comparación con el tamaño de otros mercados como el de la deuda por ejemplo. Los actores de los mercados financieros son las instituciones financieras como los bancos centrales, bancos de inversión, empresas de gestión de activos, inversionistas institucionales, compañías de seguros o fondos de cobertura, sino también empresas como emisores en el mercado primario o como inversores y, finalmente, los individuos.

El dilema fundamental de las finanzas es la elección entre conseguir una rentabilidad con certeza pero baja rentabilidad, o tomar un riesgo contrarrestado por un mayor retorno esperado. Markowitz (1952 y 1959) fue el primero en formalizar y cuantificar el efecto de la diversificación que una combinación juiciosa de muchos activos en una cartera reduce el riesgo total de una tasa esperada dada de regreso. Un corolario extremadamente importante sigue directamente: los beneficios de invertir en una garantía financiera no deben evaluarse por separado, sino como parte de un conjunto de muchos vehículos de ahorro (acciones, bonos, depósitos a plazo, de bienes raíces, tierra, etc.) en el mercado. El economista presupone que los inversores son racionales y aversión al riesgo y que el mercado es eficiente. Así que las únicas cosas a tener en cuenta son el riesgo y el rendimiento de los valores, ya que los inversores siempre compran el activo que presenta un rendimiento óptimo en relación a su nivel de riesgo. De hecho, ningún inversor puramente racional compraría un activos A más riesgosos que un activo B pero ofreciendo un rendimiento menor.

En el modelo[4], el rendimiento de una cartera consistirá en la suma de los activos que componen los rendimientos, ponderados por su peso:

$$\mathrm{E}(R_p) = \sum_i w_i \mathrm{E}(R_i)$$

[4] *Stephen F. Witt, Richard Dobbins. (1979) The Markowitz Contribution to Portfolio Theory. ManagerialFinance, Vol. 5 Iss: 1 pp. 3 - 17. DOI: 10.1108/eb013433*

El riesgo se define por la volatilidad de la cartera correspondiente a su desviación estándar:

$$\sigma_p = \sqrt{\sigma_p^2}$$

Con σ_p^2 la varianza que se calcula de la siguiente manera para una cartera de dos activos:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \sigma_{ij} = \sum_{i=1}^{n}\sum_{j=1}^{n} w_i w_j \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}$$

Con: σ_{ij} covarianza entre los dos activos que se pueden expresar como:

$$\sigma_{ij} = \sigma_i \sigma_j \rho_{ij}$$

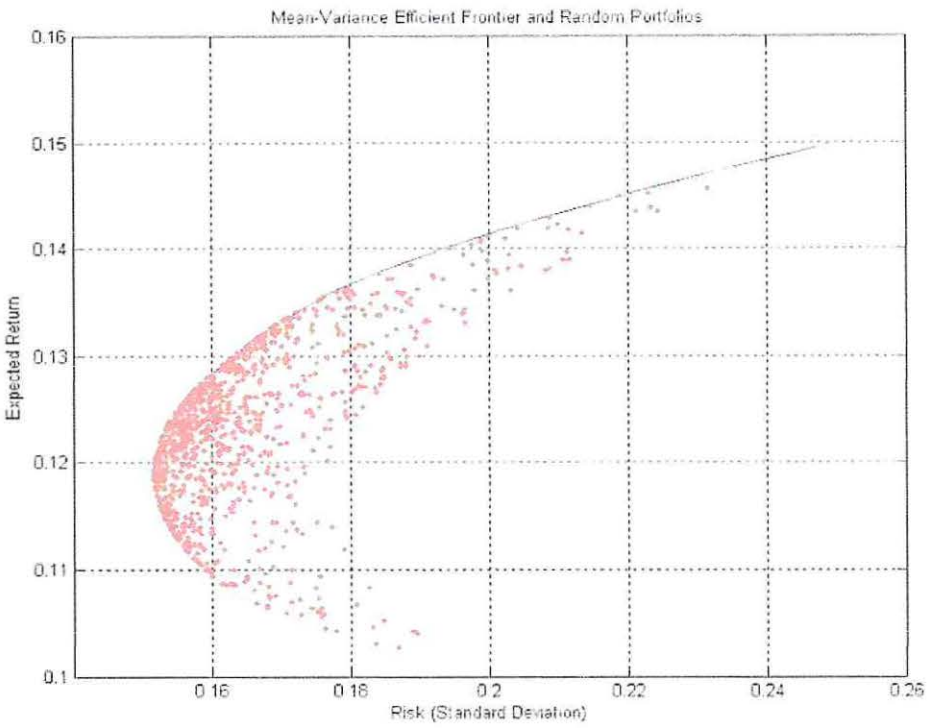
σ_i^2 : La varianza del activo

ρ_{ij} : La correlación entre los dos activos

Con estos elementos en la mano, podemos probar diferentes combinaciones de activos con diferentes pesos para calcular el riesgo y el rendimiento esperado de una cartera. Diversificación seleccionando más o menos correlacionados activo optimizará esta relación rendimiento / volatilidad.

Al definir los valores por su rendimiento y nivel de riesgo, y que ilustra este informe en un gráfico, se puede determinar una frontera eficiente en la que los compuestos son carteras de acciones individuales con el mayor rendimiento para un determinado nivel de riesgo. La cartera de la frontera eficiente ofrece la esperanza de un

rendimiento máximo que se puede lograr mediante el equilibrio de la inversión en los diversos títulos.

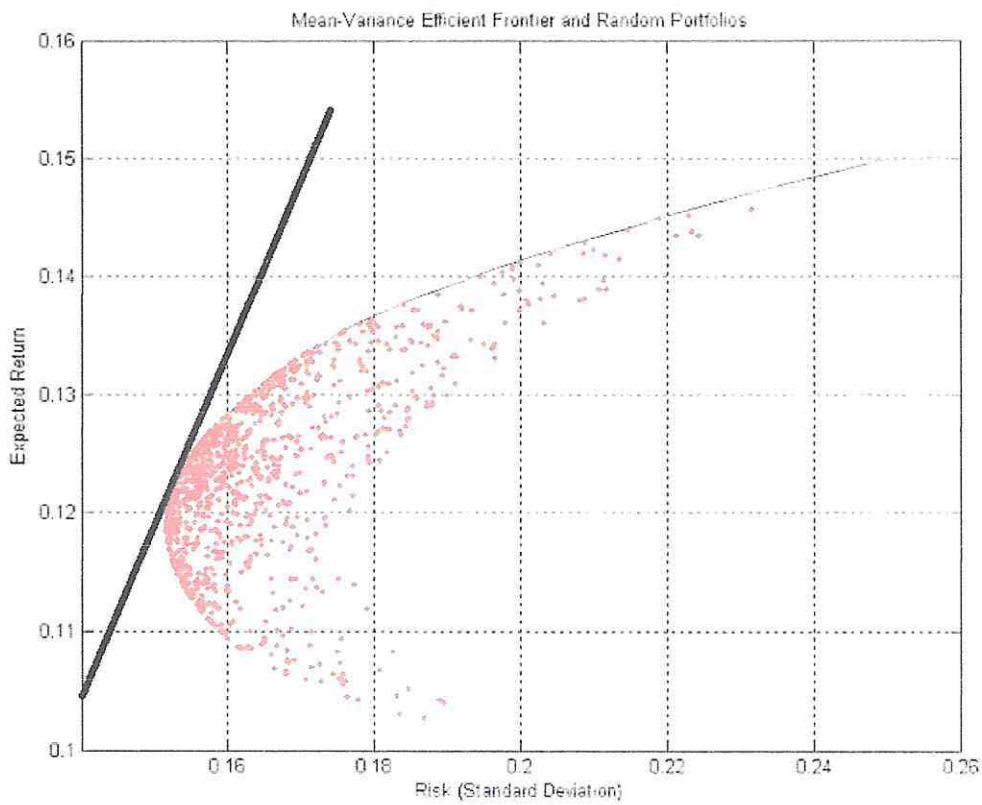


Fuente: Stuart Reid . (2013). Measures of Risk-adjusted Return. 20.06.2015, de Turing Finance Sitio web: http://www.turingfinance.com/computational-investing-with-python-week-one

Por lo tanto, sólo las carteras encuentran en esta línea debe inversionistas racionales lógicamente interesadas.

El activo libre de riesgo corresponde a las obligaciones estatales asumidas con seguridad que están pagando la tarifa mínima. Es activo, por definición, igual a 0 y el rendimiento varianza no está correlacionado con otros activos. Por lo tanto, varias combinaciones de activo libre de riesgo con otro activo rendirán una diferencia lineal en función del riesgo elegida. Podemos representar la introducción del activo libre de

riesgo en la cartera por un rayo tangente a la hipérbola formado por la frontera eficiente. El extremo izquierdo de la línea media representa una cartera compuesta enteramente de activo libre de riesgo. Más atrás, los más activos en proporción con seguridad en las disminuciones de la cartera y el óptimo en los activos de riesgo aumentan. En el punto de tangencia, el portafolio óptimo es el 100% de los activos de riesgo, y más allá, la libre de riesgo en esta ocasión está prestado y la cartera por lo tanto tiene el apalancamiento.



Fuente: Stuart Reid . (2013). Measures of Risk-adjusted Return. 20.06.2015, de Turing Finance Sitio web: http://www.turingfinance.com/computational-investing-with-python-week-one

Por lo tanto, el inversor elegirá una cartera en esta línea de tendencia en función del riesgo elegida: mediante la inclusión de menos activos de riesgo sin riesgo, o más

riesgoso con apalancamiento. Muchas críticas se han levantado contra el método de Markowitz, especialmente impulsado por el hecho de que el modelo se basa en una distribución de Gauss rendimientos de los valores, y que la correlación entre los activos de una cartera, presupuesta estable el modelo es en realidad en constante cambio en la realidad. La teoría también asume un mundo perfecto compuesto de inversores puramente racionales que operan en un mercado eficiente, que por supuesto es una ilusión. Sin embargo, la teoría moderna de la cartera fue un importante paso adelante en la modelización matemática financiera, y Markowitz fue galardonado con el Premio Nobel de Economía por su trabajo en 1990.

Basado en el trabajo de Markowitz, Sharpe, Lintner y Mossin desarrollaron en la década de 1960 un modelo (Capital AssetPricingModel o CAPM) que traduce en ciertas hipótesis, la relación de equilibrio entre el rendimiento esperado de un activo financiero y cualquier riesgo. La idea general en que se basa el CAPM[5] es la siguiente: los inversores son pagados por el valor temporal del dinero y el riesgo. El valor temporal del dinero está representado por la tasa libre de riesgo, que suele ser la tasa de colocación más bajo, pero el tipo menos riesgoso folleto A. El riesgo está representado por la Beta, la relación histórica entre la volatilidad de los activos y la del mercado.

Esta es la fórmula básica del modelo:

$$\overline{r_a} = r_f + \beta_a(\overline{r_m} - r_f)$$

[5]*No especificado. (2014). Modèle d'évaluation des actifs financiers. 20.06.2015, de wikipedia Sitio web: https://fr.wikipedia.org/wiki/Mod%C3%A8le_d'%C3%A9valuation_des_actifs_financiers*

$\overline{r_a}$: Rendimiento esperado del activo financiero

r_f : Tipo de interés libre de riesgo

β_a : Beta del activo financiero

$\overline{r_m}$: Rendimiento esperado del mercado

Así, el CAPM describe la rentabilidad de los activos como la rentabilidad del activo libre de riesgo añadido a una prima de riesgo del mercado (la rentabilidad de mercado menos rentables activo libre de riesgo) ponderado por el beta del activo.

Sin embargo, diez años después, a finales de los años 70, Ross desarrolló un modelo CAPM multifactorial alternativo llamado APT (ArbitragePricingTheory).El modelo de Markowitz, CAPM y APT, y constituyen el núcleo de la teoría de la cartera clásica y eso explica porque el vino llego a ser un activo financiero gracias a la necesidad de diversificación de su portafolio.

1.3 El vino como producto transable

1.3.1 Historia del vino

La viña doméstica, y todas las variedades de uva tradicionales, provienen de una viña silvestre que es una enredadera que se encuentra en el bosque y el borde de ríos, que dio frutos en su copa de hasta decenas de metros de altura.

La producción de bebidas fermentadas, probablemente se remonta al Mesolítico o Paleolítico. En estas bebidas, el aguamiel se obtiene muy fácilmente y su producción es probablemente más temprana que el vino. Si se revisan los restos arqueológicos, se encuentran restos de extracto de semilla de uva silvestre hace 11.000 años. No obstante, hay evidencias del uso de uvas y otras frutas y alimentos fermentables como espino blanco, miel y arroz para bebidas fermentadas, solamente desde alrededor del año 7000 AC, en China.

La historia del vino en Europa comienza en la antigüedad hace cerca de 4.000 años. Para los griegos, el vino era una parte indispensable de su agricultura y era parte de la "trilogía mediterránea" (cereales, vid, olivo). La producción de la viña y el vino se muestran en muchos artículos de mesa griega encontradas por los arqueólogos. Entre los años 1500 y 500 AC[6], gracias a los griegos y los fenicios, el cultivo de la vid se extendió alrededor de la cuenca del Mediterráneo, donde se adaptó bien gracias al clima favorable. Fue también en ese tiempo (año 600 AC) que la vid apareció en suelo galo a través del puerto de Massilia. (Hoy Marsella).El vino también jugó un papel importante en la vida de los romanos, para quienes era, prácticamente, el único alcohol conocido. El comercio del vino tiene una escala muy grande en el Imperio Romano, y en otros lugares de Europa en donde se implanta la vid. El vino ocupa un lugar tan importante en la sociedad griega y romana que dos dioses están "a cargo" de esta cultura: Dionisos y Baco, para griegos y romanos, respectivamente. En ese momento, el vino se bebe más a menudo se mezcla con agua y aromatizado con especias, hierbas, etc. La caída del Imperio Romano en Europa Occidental no

[6]*Gabriel Alejandro . (2014). Historia del vino. 15.05.2015, de El mundo del vino Sitio web: http://todoelmundodelvino.blogspot.com/2008/08/historia-del-vino.html*

obstaculizaría el desarrollo de la cultura del vino, por el contrario. Esta bebida sigue aumentando, gracias a la Iglesia. Para los cristianos, el vino es también la sangre de Cristo, para ser bebido durante las ceremonias religiosas. La mayoría de los viñedos, por lo tanto, son obligados por la Iglesia, y también es en este momento que aparece el vino de alta calidad, como se conoce hoy en día.

Mientras que la producción de vino de Europa occidental floreció, Europa del Este sufrió un debilitamiento de la viticultura. Esto es particularmente relacionado con las conquistas otomanas del siglo XVI en los Balcanes, la región vinícola principal de Europa del Este. La Sublime Puerta prohibida la vinificación. Este fue el caso de Moldava, donde no fue hasta el siglo XIX, concretamente 1812 que la viña se puede restaurar cuando es parte de Rusia. La nobleza rusa, gran fan de los vinos franceses, entre ellos Burdeos, invierte fuertemente en los viñedos locales para el hogar vino. Cuando, a raíz de las guerras ruso-turcas, los Balcanes son liberados de la dominación otomana, la industria del vino está en auge. Viticultores franceses han contribuido a este crecimiento, proporcionando experiencia, sus conocimientos y vides. Es a partir de este momento que el Pinot Negro, Cabernet Sauvignon, Merlot, Chardonnay o Sauvignon Blanco, Gran vinos franceses por excelencia, se producen en Rumania, Moldavia, etc. Pero viñedos locales como Feteasca, Purcari también sonreconocidos en todo el mundo[7]. Hay que decir que si el vino en Europa tiene un desarrollo tal, también es gracias a las condiciones geográficas especialmente favorables. Gracias a la tradición vitivinícola, el know-how de los productores de

[7] *No especificado. (2014). La cultura del vino en Chile. 01.05.2015, de memoria chilena Sitio web: http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-3511.html*

vino europeos, Europa se ha convertido en un continente de vinos de alta calidad, pero también muy diversa.

Si se analiza la importancia geopolítica del vino, aparecen aspectos que pueden parecer sorprendentes. Sin embargo, este producto, profundamente apegado a la tierra de donde viene y por lo tanto a la geografía, e ilustra a la perfección el nuevo equilibrio de poder entre los países productores en la economía global actual. La llegada de estos nuevos productores, más allá de la emoción y la ansiedad que causa, no puede ser una novedad absoluta a los ojos de cualquier persona interesado un poco la historia del vino. De hecho, el vino y la vid, desde su inicio, han sido actores principales en la conquista del planeta. Los historiadores están de acuerdo en colocar el nacimiento de la vid y su comercio en el período Neolítico, primero en regiones como el Cáucaso y luego rápidamente hacia los bordes del mar Mediterráneo. Representado como unas de las bebidas íconos de la globalización, como la cerveza o la Coca-Cola, y siendo un activo estratégico debido a los grandes poderes contemporáneos, el vino y su comercio genera una lucha entre los gobiernos, los ricos y sus millones de consumidores. Esta "guerra del vino" ahora se lleva a cabo en cuatro continentes: América, Asia, Oceanía y Europa. Así como se ha democratizado la cultura de la viña, el concepto del "terroir" y de la denominación de origen controlada debe ser defendido. Pero estos guardianes de la excepción cultural, existentes en Francia y en algunos de los países europeos, parecen estar en peligro.

El sabor del vino depende especialmente de las uvas de las que se produce, a su vez determinado por el entorno en el que se encuentra. Con el desarrollo del vino, los

gustos se hicieron aún más matices, el vino vestido se hizo más fino y su calidad se maximizó. Uno puede encontrar vinos de fama mundial en toda Europa.

1.3.2 Industria vitivinícola mundial

Según datos de la OIV[8], en 2013 la superficie vitícola mundial se mantiene estable respecto a 2012, estimándose el total mundial en 7.436.000 ha. Tras el cese del programa comunitario de regulación del potencial de producción vitícola, el ritmo de reducción del viñedo en la UE se ha ralentizado de forma notable. Entre 2011 y 2012, la superficie de viñedo comunitaria disminuyó en 54.000 hectáreas, mientras que entre 2012 y 2013, solo se redujo en 19.000 hectáreas. En cuanto al viñedo no comunitario, los datos muestran un ligero aumento en 2013 de 19.000 hectáreas. En China y Sudamérica (excepto Brasil), la superficie de viñedo sigue aumentando. En cambio, Australia registra por segundo año consecutivo reducción en su viñedo. En total, la superficie de viñedo no comunitaria supuso en 2013 3.955.000 hectáreas[9], lo que supone un aumento del 0,5% respecto a 2012.

---

[8] *Aurand Jean-Marie. (2014). 37th World Congress of Vine and Wine. 25.05.2015, de Organizacioninternacional del vino Sitio web: http://oiv.edpsciences.org/articles/oiv/abs/2014/01/contents/contents.html*

[9] *No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web: http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/common/records/mostrarDocumento/?doc=4779156*

El viñedo en el mundo

Fuente: Datos OIV; elaboración OeMv

Datos (miles Ha)	2008	2009	2010	2011	2012	Prev. 2013	% s/ total
España	1.165	1.113	1.082	1.032	1.018	1.018	13,69%
Francia	858	836	818	806	800	794	10,68%
Italia	825	812	795	776	759	752	10,11%
Portugal	246	244	244	240	236	229	3,08%
Rumania	207	206	204	204	205	205	2,76%
Otros UE	491	479	474	461	482	483	6,50%
Total UE	3.792	3.692	3.654	3.554	3.500	3.481	46,81%
EEUU	402	403	404	407	407	408	5,49%
Turquía	518	515	514	508	497	504	6,78%
China	480	518	539	560	580	600	8,07%
Argentina	226	229	217	218	221	224	3,01%
Chile	198	199	200	200	205	207	2,78%
Sudáfrica	132	132	132	131	131	130	1,75%
Australia	173	176	171	170	162	158	2,12%
Total no UE	3.945	4.009	3.933	3.955	3.936	3.955	53,19%
TOTAL MUNDO	7.737	7.702	7.672	7.547	7.436	7.436	100,00%

Fuente:No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web: http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/common/records/mostrarDocumento/?doc=4779156

Según datos de la OIV, la producción mundial de vino en 2013 (sin contar zumo y mosto) se situó en 278,6 millones de hectolitros, lo que supone un aumento de 24 millones de hectolitros respecto a la producción de 2012, que fue corta. El primer país productor de vino fue Italia, con 44,9 millones de hl (16,1% mundial), seguido por España, con 42,7 millones de hl (15,3% mundial), y Francia, con 42 millones de hl (15,1% mundial). Si incluimos el mosto, España sería el primer productor mundial en 2013. Ya con menor volumen, la producción creció en Portugal (+7%), Grecia (+19%) y cae en Alemania (-8%). Fuera de la UE, el nivel de producción es superior, con 114,4 millones de hl (a 2012, 109,6 millones de hl). EE.UU. es el país no europeo de mayor producción de vino con 22 millones de hl, lo que supone un

crecimiento de 1,5 millones de hl respecto a 2012. En segundo lugar, se encuentra Argentina, con casi 15 millones de hectolitros, país que supera a Chile (12,8 millones de hectolitros) y a Australia, con 12,5 millones de hl. Con respecto a 2012, aumenta la producción de Argentina (+27%), de Chile (+2%) y de Australia (+1%). Respecto a otros países de fuera de la UE, en Sudáfrica, la producción de vino alcanzó un nivel elevado, casi 11 millones de hectolitros, frente a los 10,6 millones de 2012 (+4%). Nueva Zelanda, alcanzó un nuevo récord al alcanzar en 2013 los 2,5 millones de hectolitros. Por último, cabe destacar la producción de China, que registró, con 11,7 millones de hectolitros, una caída de 2,1 millones de hectolitros con respecto al año anterior, hasta los 11,7 millones (-15%).

Producción Mundial de Vino

Fuente: Datos OIV; elaboración OeMv

Datos (miles hl)	2010	2011	2012	Prev. 2013	% s/ total
Italia	48.525	42.772	43.816	44.900	16,1%
España	35.353	33.397	31.123	42.700	15,3%
Francia	44.381	50.764	41.059	42.016	15,08%
Otros UE	28.117	30.238	25.417	34.584	12,4%
Total UE	***156.376***	***157.171***	***141.415***	***164.200***	***58,9%***
EEUU	20.887	19.187	20.510	22.000	7,9%
Argentina	16.250	15.473	11.778	14.984	5,4%
Chile	8.844	10.464	12.554	12.800	4,6%
Australia	11.420	11.180	12.315	12.456	4,5%
Total No UE	***108.724***	***109.629***	***109.585***	***114.400***	***41,1%***
TOTAL MUNDO	**264.495**	**267.413**	**254.671**	**278.600**	**100,0%**

Fuente: No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web: http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/commonRecords/mostrarDocumento/?doc=4779156

De acuerdo con los últimos datos publicados por la OIV, la producción de vino de la Unión Europea en 2013 se sitúa en 164,2 millones de hl, lo que supone un aumento del 12,5% con respecto a la de 2012, que fue corta. Cabe destacar el fortísimo aumento de la producción española de vino y mosto, que alcanzó un nuevo récord (52,4 millones de hectolitros). Según las cifras de la Comisión Europea, actualizadas a octubre de 2013, la producción de vino y mosto de uva en la Unión Europea alcanzaría los 171,1 millones de hectolitros en la campaña 2013/2014, lo que supondría un aumento del 12,9% con respecto a la campaña 2012/13, un aumento muy superior en relación a la media de las cinco últimas campañas (+3,4%). Hay que señalar también que la campaña 2012/2013 fue muy escasa. La producción destinada a vinificación en la campaña 2013/2014 se estima en los 167,1 millones de hectolitros, el 97,7% del volumen total. De ellos, 69,6 millones de hectolitros habrían sido destinados para vinos con DOP2 (41,6%), 34,3 millones para vinos con IGP3 (20,5%), 5,4 millones para vinos varietales sin DOP ni IGP (3,2%) y 57,8 millones para los demás vinos (34,6%). Por tipo de vino, Francia ocupa la primera posición como productor de vinos con DOP, con 19,8 millones de hectolitros, frente a los 16,2 de España y los 14,8 de España. En lo que respecta a los vinos con IGP, la producción francesa asciende a 13,1 millones de hectolitros, la italiana a 12,6 y la española a 4 millones. En cuanto a vinos varietales, sin DOP ni IGP, España se sitúa en cabeza con 2,5 millones de hectolitros, seguida de Italia (0,4 millones de hl) y Bulgaria (0,29 millones de hl). Por último, en lo que respecta a la categoría de otros vinos, Italia es la principal productora con 15,2 millones de hl, por delante de España con 12 millones, y de Francia con algo menos de 10 millones.

Producción Europea de Vino (campaña 2013/14) sin mosto
Fuente: Datos UE; elaboración OeMv

País (datos en miles de hl)	2013/14	% s/ total	Var. % con 2012/13	Var. % con media 5 camp. 08/13
Italia	46.500	27,2%	+2%	-4%
España	45.500	26,6%	+33%	+18%
Francia	44.100	25,8%	+7%	-3%
Alemania	9.011	5,3%	+0%	+2%
Portugal	6.740	3,9%	+7%	+10%
Resto UE	19.249	11,3%		
TOTAL UE	**171.100**	**100,0%**	**+12,9%**	**+3,4%**

Fuente: No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web: *http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/commonRecords/mostrarDocumento/?doc=4779156*

Con unas estimaciones de consumo mundial de vino para 2013 estimadas por la OIV en alrededor de 238,7 millones de hectolitros, se aprecia un descenso respecto al año anterior de 2,5 millón de hectólitros (-1%). Parece que aún no se ha manifestado la esperada recuperación de la crisis financiera y económica que se desató en 2008. Además, 2012 destacó por un nivel bajo de producción, que marcó el nivel de consumo mundial de finales de 2012 y sobre todo de 2013. La corta producción de 2012 seguía a una serie de años con producciones modestas, por lo que las existencias a principios de la campaña 2012/2013 ya eran escasas. Por países, Estados Unidos, con 29,1 millones de hectolitros consumidos, se convirtió en 2013 en el mayor consumidor mundial de vino en volumen, a pesar de frenarse el elevado ritmo de crecimiento de los últimos años, aumentando en 2013 solo un 0,5%. En cuanto a China, cae el consumo en 2013 (-3,8%), en contraposición al gran

crecimiento registrado a principios del siglo XXI. Los principales países sudamericanos: Argentina, Chile y Brasil por un lado y Sudáfrica por otro, registraron un aumento del consumo respecto a 2012. En cuanto a la Unión Europea, tal y como ha venido ocurriendo en años anteriores, el consumo en los países tradicionalmente consumidores continuó cayendo en 2012 y en 2013: un descenso de 2,1 millones de hectolitros en Francia, 0,8 millones en Italia y de 0,2 millones en España. En Portugal y en Reino Unido, el consumo permanece estable, mientras que en Alemania experimenta un ligero aumento.

Consumo Mundial de Vino (miles de hl)
Fuente: Datos OIV; elaboración OeMv

País	2012	2013	Var. % 2012/13	% s/ total
Francia	30.269	28.181	-6,90%	11,81%
Italia	22.633	21.795	-3,70%	9,13%
Alemania	20.000	20.300	1,50%	8,50%
Reino Unido	12.801	12.738	-0,49%	5,34%
España	9.300	9.100	-2,15%	3,81%
Resto UE-27*	27.130	27.072	-0,21%	11,34%
Total UE-27	***122.133***	***119.186***	***-2,41%***	***49,93%***
EEUU	29.000	29.145	0,50%	12,21%
China	17.477	16.815	-3,79%	7,04%
Argentina	10.051	10.337	2,85%	4,33%
Australia	5.375	5.289	-1,60%	2,22%
Resto No UE	60.230	57.600	-4,37%	24,13%
Total No UE	***122.133***	***119.186***	***-2,41%***	***49,93%***
TOTAL MUNDO	**243.000**	**238.700**	**-1,77%**	**100,0%**

* UE-27: Alemania, Austria, Bélgica, Bulgaria, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Rumanía y Suecia.

Fuente: No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web:
http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/commonRecords/mostrarDocumento?doc=4779156

La Comisión Europea se apoderó de la política vitivinícola en 1962 en virtud de la Política Agrícola Común. Hay que decir que esta política es el resultado de un difícil compromiso entre los Estados miembros de la CEPE. El problema era que las prácticas enológicas variaban ampliamente de estado a estado. Por ejemplo, si en Francia las plantaciones estaban regulados en Italia este no era el caso. Otro ejemplo está relacionado con la forma de producir vino: Si en Alemania o Luxemburgo hemos añadido más, debido a las condiciones climáticas, el azúcar para producir vino, ese no fue el caso de Francia o Italia. Es por estas razones que la política del sector es muy liberal para obtener primero el acuerdo de todos los países. Se animó a los productores de vino a producir mucho para satisfacer las fluctuaciones anuales de producción. No había casi ninguna regulación o nuevas restricciones de plantación de vides. Pero esta política liberal sigue siendo financieramente insostenible porque la Comisión se enfrenta a problemas de flujo de vinos sin vender en el mercado. En 1978, las plantaciones están prohibidas y la destilación de vino sin vender en alcohol de boca se convierte en obligatorio. Este alcohol es luego comprado por la Comisión para fijar los precios mínimos. A finales de 1980, la política europea del sector financiero alienta el desarraigo y abandono de viñedos con el fin de evitar el exceso de producción. En total, entre 1989 y 1999 alrededor de 500.000 hectáreas[10] de viñedos fueron arrancados. Una nueva etapa de negociaciones en el GATT (Acuerdo General sobre Aranceles años de comercio) se inició en 1995 y más conocido como el nombre de la Ronda Uruguay abre el mercado del vino de la UE a la competencia

[10] *Juliette Cassagnes. (2010). Quels enjeux pour la filière viticole ?. 10.06.2015, de vitisphere Sitio web: http://www.vitisphere.com/breve-69112-quels-enjeux-pour-la-filiere-viticole.html*

extranjera. Por tanto, los excedentes de producción se vuelven más difíciles de manejar y es necesaria una nueva reforma del sector.

En 1999, a propuesta de la Comisión, el Consejo adoptó un texto que prevé, en particular para fomentar el abandono de viñedos poco rentables y la conversión a los mercados más rentables. Sin embargo, esta reforma no conduce a reducir significativamente el exceso de producción. Además, han surgido nuevos retos: mayor competencia extranjera, la necesidad de un desarrollo sostenible, etc. Además, la UE ha seguido a gastar más de 500 millones[11] de euros al año para el vino no vencido en el mercado. La reforma de 2008 propuesto por la Comisión tiene como objetivo satisfacer todas las cuestiones relativas al mercado del vino.Hay que decir que, aunque las ventas totales de vinos disminuyen, la demanda de vinos de calidad aumenta. La lógica de esta reforma es centrarse en la producción de alta calidad que encontrar puntos de venta en el mercado mundial. Además, la reforma ofrece más ayuda en la conversión de viñedos poco rentables. Fondos Estructurales serán dirigidos al desarrollo rural en las regiones vitivinícolas. Por ejemplo, este dinero podría ser utilizado para "establecer los jóvenes agricultores, la mejora de la comercialización, la formación profesional, el apoyo a las organizaciones de productores, apoyo para cubrir los costes adicionales y las pérdidas de ingresos vinculados el mantenimiento de los paisajes culturales, y la jubilación anticipada ", como lo exige la reforma. La reforma también tiene previsto dar a los Estados la oportunidad de intervenir y ayudar a sus industrias del vino. Los estados asistirán,

[11] *No especificado. (2011). La réforme du secteur vin. 10.05.2015, de Agriculture et développement rural Sitio web: http://ec.europa.eu/agriculture/capreform/wine/index_fr.htm*

por ejemplo, la promoción del vino en terceros países, la inversión en la innovación en el sector vitivinícola, la reestructuración y reconversión de viñedos en crisis, etc. También prevé la derogación de los derechos de plantación en 2015, con posibles excepciones para excepcional 2018 en el ámbito nacional. Por último, la reforma ofrece nuevos conocimientos a la Comisión, sobre todo en términos de la chaptalización y las prácticas enológicas. El vino es de hecho uno de los símbolos de la civilización europea y es muy importante para preservar nuestra identidad. Esta identidad relacionada con el vino se expresa tanto a nivel regional, nacional y europeo. Por eso, la necesidad de que la política sectorial puede apoyar a nuestros productores de vino, mientras que la adaptación a las exigencias del mundo contemporáneo.

1.3.3 La importancia de la industria vitivinícola en Francia y Chile

La vitivinicultura es un sector de gran dinamismo en Chile, en términos de producción, exportaciones y generación de empleos, como también en incorporación de nuevas variedades, desarrollo de productos de mayor calidad y colocación de productos en mercados nuevos y especializados. Aprovechando las condiciones particulares de clima y suelo que presentan los valles vitivinícolas del país, con la selección de cepas adecuadas y el trabajo profesional de los especialistas, esta industria se ha especializado de manera creciente en vinos de alta calidad, que han sido la base de la vitivinicultura de exportación. Los vinos chilenos han liderado el desarrollo exportador del país desde hace años, contribuyendo a reforzar la imagen de Chile como proveedor de productos agrícolas de calidad y contribuyendo así a abrir camino a otros productos de la agricultura. Chile se sitúa en el lugar número 11

entre los principales productores de vino, con una producción equivalente al 2,1%[12] del volumen producido en el mundo. Ese mismo año, sus exportaciones representaron el 6,15% del volumen exportado en el mundo, lo que ubica a Chile en el lugar número 5 entre los países exportadores y expresa la clara orientación exportadora de su industria vitivinícola. Actualmente, las exportaciones chilenas de vino dan origen al 1,7% del valor total de las exportaciones del país. Así, los vinos ocupan el quinto lugar entre los principales productos (agrupados) de la exportación chilena, después del cobre, el molibdeno, el salmón y la celulosa. En el año 2014, Chile exportó vinos por un valor total de US$ 967,9 millones[13], que mostró un crecimiento de 9,4% en relación a 2005. Estas exportaciones representaron el 1,7% del valor total de las exportaciones del país y situaron a los vinos como quinto producto (agrupado) de mayores exportaciones. Actualmente los vinos chilenos se venden a más de 110 países de todo el mundo, a los cuales se despachó en 2006 un volumen de 468,5 millones de litros.

Si el vino es tanto presente en el universo representante de Francia es particularmente debido a la extensión de las superficies de vid en el territorio, lo que representa 755.000 hectáreas[14], lo que sería equivalente a más un millón de etapas de rugby. Sinónimo de "oro rojo" para algunos, la relación entre el valor y el volumen de la producción francesa es bastante significativo: el vino representa el 15% del valor de

---

[12] *No especificado. (2010). The wine and vine grape production sector in Chile. 10.05.2015, de Prochile Sitio web: http://www.conicyt.cl/documentos/dri/ue/Vino_Wine_BD.pdf*

[13] *No especificado. (2013). Exportación chilena de vinos sube 1,6% en volumen y 4,2% en valor en agosto. 01.07.215, de Direcon Sitio web: http://www.prochile.gob.cl/noticias/exportacion-chilena-de-vinos-sube-16-en-volumen-y-42-en-valor-en-agosto/*

[14] *No especificado. (2013). La filièrehorticole. 01.07.2015, de France agrimer Sitio web: http://www.franceagrimer.fr/content/download/27625/243716/file/STA-HOR-Donn%C3%A9esFili%C3%A8re2012.pdf*

la producción agrícola por sólo el 3% de las áreas utilizadas.57% del vino producido en Francia son los vinos de AOC, 34% de los vinos son vinos de Indicación Geográfica Protegida (IGP) y el 10% de los vinos sin indicación geográfica[15].

Francia es el primer exportador de vino del mundo por valor. Sus exportaciones representan el 30% de la comercialización de los vinos franceses. 54% de los vinos se exportan al mercado europeo[16].

En términos de valor al hablar de la exportación de vinos franceses, el Reino Unido está en el primer lugar con € 1.260.800 de vino francés exportado, luego viene el EE.UU. con € 1.026.250 y finalmente Alemania, con 712.560 € en 2013. Los mayores importadores de vinos franceses (fuera de Europa) son los Estados Unidos y China.

En términos de volumen, con el 17,2% del volumen de los vinos y las bebidas espirituosas exportadas, Alemania ocupa el primer lugar luego viene el Reino Unido y Bélgica.

Los vinos son el segundo sector en términos de superávit comercial detrás de la aeronáutica y de perfumes y cosméticos. De hecho el volumen de negocios de las exportaciones de los vinos registrados en 2013 llegó a € 7,6 mil millones a través de la venta de 13,7 millones de hectolitros. Las principales regiones de exportación son: Champagne (30% de las exportaciones), Burdeos (28%) y Borgoña (10%).

---

[15] *No especificado. (2013). Chiffres-clés 2012/13 Prévisions 2013/14. 01.07.2015, de France agrimerSitio web: http://www.franceagrimer.fr/content/download/29690/263511/file/RR_Midi-Pyrenees2013.pdf*

[16] *No especificado. (2014). GLOBAL TRADE INFORMATION SERVICES. 2.06.2015, de GTI Sitio web: http://www.gtis.com/French/brochure.pdf*

Los viñedos de Francia son un factor clave de desarrollo para el turismo: con más de 10 000 cuevas turísticas frecuentadas por más de 10 millones de visitantes al año, el vino desarrolla en Francia. Por último, Francia cuenta con no menos de 31 museos y sitios de vino con temas de hosting más de un millón de visitas por año.

CAPITULO 2: EL VINO COMO UN ACTIVO FINANCIERO ATIPICO

2.1 Razones para considerar al vino como activo financiero

Los sistemas financieros están sujetos hoy en día a significativos desafíos como la desregulación, la desintermediación o la descompartimentalización. La crisis financiera mundial surgido en 2008, recuerda con fuerza los riesgos de los sistemas financieros cada vez más entrelazadas y mal controlados. Los problemas de disciplina de mercado, la falta de control o regulación de ciertos actores y el control interno son una de las marcas de peligro todavía presente en el mundo financiero actual La pregunta esencial es ¿cuáles son las soluciones a aplicar para garantizar la estabilidad de los sistemas financieros, y contribuir al desarrollo sostenible y el crecimiento? El vino apareció hace poco (al comparar con las otras formas de comercialización de este producto) como un activo eficiente a incorporar en su carretera de inversión para asegurar una estabilidad menos riesgosa.

Las características de los vinos que atraen a los inversores son bien conocidos: el papel todavía importante de las condiciones de producción (y por tanto del propio producto) y el contexto de mercado que está en oferta, sino también la demanda.

Su calidad intrínseca depende principalmente del productor. El ano de cosecha también es buscado por la importancia de las condiciones climáticas sobre la calidad de las uvas; pero la calidad de la referencia es a menudo más fuerte que el impacto de la vendimia. Cualquier vino de una vendimia legendaria siempre tendrá menos valor que un vino mítico con una vendimia más pequeña. El potencial de maduración y

envejecimiento del vino acondicionado la madurez de recuperación también debe ser tomada en cuenta por los inversores. Pero los detalles de estos vinos son increíbles: nunca se sabe cómo y cuándo van a madurar; que son caros de mantener; casi nunca debe manejar; no producen dividendos pero quizás más-valor; ayudan a diversificar un portafolio. Por suerte todavía se pueden consumir y por lo tanto ser destruidos. Sólo una pequeña fracción de los vinos producidos en todo el mundo tiene un buen potencial de envejecimiento y puede entonces ser de interés en términos de inversión. Estos vinos representan menos del 1% del mercado mundial y el 80% de ellos proceden de Burdeos. El 20% restante proviene de los grandes viñedos de Borgoña, Champaña e Italia. Algunos vinos italianos[17] (Toscana BolgheriSassicaia con) y, a veces Portugal (Porto Quinta do Noval) también son buscados. La escasez de la oferta de un vino juega un papel complejo por el hecho mismo de la crianza de un vino, la cantidad de la misma puede disminuir debido a un consumo potencial.

Cabe señalar que la existencia de la demanda creciente de manera constante para este tipo de vino ayuda a aumentar la escasez en los mercados ya que la globalización de la demanda con el rápido aumento de nuevos millonarios en búsqueda de "estatus social" aumenta los precios de los vinos. Si su lugar en los volúmenes de producción siguen siendo bajos, son ampliamente discutidos en todos los medios, dando una idea sesgada de todos los vinos que se ofrecen a los compradores públicos. La subida de los precios de algunos vinos "Iconos" traduce compradores de ejecución hipotecaria a los medios financieros más limitados que retrasan las compras en otros productos identificados a través de registros o degustaciones. Así que algunos vinos están cada

[17] *Catherine Pivot. (2014). Investir en cave : passion, raison ou speculation. 27.05.2015, de Universite de Bougogne - CNRS Sitio web: https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01075774/document*

vez más buscados por los aficionados, coleccionistas extendido por todo el mundo, y sus precios se han disparado en los últimos años, en las áreas de salida o en subastas. Una batalla de imagen real se dedica en torno a estos vinos, incluso dando lugar a importantes inversiones en reales "museos del vino" (edificio realizado por arquitectos de renombre internacional) con el deseo de distinguirse de los demás, para consolidar su posición en los rankings y en última instancia crear valor.

Existen varios tipos de inversores que están particularmente interesados en invertir en el vino:

- Los individuos: lo más a menudo, se trata de personas sujetas a la ISF, bien establecidos en la vida profesional o para la preparación de su transición de negocios o que acaban vendido su negocio o incluso los aficionados ricos que tienen contacto con enólogos y desean mantener su relación. Los pequeños ingresos son muy poco porque para entrar en esos mercados debido al alto nivel de derecho de importación de estos mercados requeridos por los intermediarios (un mínimo de € 10.000 a empezar), mientras que el apoyo a los costos de almacenamiento de botellas. Además, es necesario su consentimiento para una inversión con un horizonte temporal de 4 a 5 años. Por último, debemos tener la capacidad de hacer frente a los riesgos (especialmente la tasa de cambio euro / dólar).
- Los profesionales del vino: los corredores, distribuidores cuya preocupación para ellos es cómo mantener una obtención suficiente tomando en cuenta la demanda de sus clientes. Ellos exportan en todo el mundo.

- Los financieros diseñando fondos de cobertura especializados y especulativos y luego ofreciendo el vino como un activo alternativo. En los últimos años, muchas empresas se han creado para "acompañar" los inversores potenciales (Por ejemplo:WineInvestmentFund o VintageWineFund)

Los intermediarios financieros multiplican las fórmulas que van desde gestión libre a la gestión controlada. No se necesita más ser muy rico o experto para crear grandes vinos bodega y adquirir botellas individualmente o cajas. La mayoría de los intermediarios en este mercado ofrecen a los inversores en búsqueda de inversiones lucrativas, un activo que se relaciona con la ventaja, servicios integrales: desde la compra hasta la reventa de las botellas a través de almacenamiento y ganancias de seguimiento. Componen carteras, diversificar "las líneas" en Burdeos, Borgoña y de Champagne, etc.

Normalmente el vino es una inversión dentro de 3 a 10 años sin ningún pago de dividendo sobre todo el período en que podría estar listo para beber antes. Sólo esperar una plusvalía en la reventa existe. Algunos vinos incluso han llegado a la madurez a los 20 o 40 años. Para una asignación óptima entre los productos, es necesario para componer su cartera de vino diversificar lo que uno posee. Además, es importante no comprar vinos demasiado cerca de vencimiento porque no pueden luego hacer un alto beneficio con su mayoría ya han sido comprados a un precio elevado. Además, la transparencia del mercado no existe a pesar de la multiplicidad de fuentes de información sobre el vino debido a la gran diversidad y variabilidad de los vinos; la búsqueda de información fiable es esencial.

El vino forma ahora parte de las inversiones alternativas. Es un término usado para describir los fondos que utilizan técnicas innovadoras en términos de inversión y de trabajo más en el rendimiento absoluto y relativo. Las inversiones alternativas incluyen los fondos de cobertura, futuros gestionados, bienes raíces, materias primas y derivados de contratos. Junto con el oro, obras de arte, coches de época o de bienes raíces, el vino se convierte en una alternativa de inversión que se diferencia de las clases de activos tradicionales como acciones o bonos. Dos mercados de vinos complementarios se distinguen:

- El mercado primario que permite la adquisición durante la primera comercialización de los bienes escasos. Tenga en cuenta que las ventas cada vez menos en primario tienen lugar para los grandes vinos cuyos propietarios tratan de mantener el potencial de apreciación futura. Es en este momento en que se ejerce la mayor influencia de las calificaciones de los expertos (especialmente Parker) en los términos de intercambio desde la publicación de sus notas antes del lanzamiento estreno de un "grandcru" llevado a ajustes inmediatos en los precios.
- El mercado secundario, donde las compras de conducta y de reventa y dónde las condiciones de almacenamiento son un tema delicado, ya que ya no está aquí y luego guárdelo en su bodega personal. Importantes inversiones se deben hacer para garantizar la seguridad y la preservación óptima y garantizar la procedencia. Los mejores vinos - inversiones en realidad cambian a capricho de las compras y ventas de la propiedad sin tener que cambiar de lugar de almacenamiento; la custodia de estos vinos costosos es alto. Los

intercambios son por lo general a través de subastas (tradicionales o por Internet) que genera las condiciones de liquidez del mercado y la evolución de las cotizaciones.

Los mercados siendo desequilibrada debido a la oferta y la demanda apretado crecimiento, el aumento de precios ha sido rápido en los últimos años. Por lo tanto, estos mercados se han convertido en mercados de nicho selectivo, elitista y marcado por la presencia de fondos de inversión que buscan la diversificación de las carteras en busca de rendimientos después de la crisis financiera de 2008-2009. Por lo tanto, los gerentes de estos fondos tratan de obtener más rendimiento más fuerte en lugar de lograr un mejor rendimiento que cualquier índice en particular. Un número creciente de prensa favorable o gratuito comenta sobre el perfil de rendimiento - riesgo favorable clase este activo ha ayudado a convencer a los inversionistas de los beneficios de agregar el vino a su cartera financiera. Al igual que con cualquier mercado, el vino tiene un precio, "marca" fundamentalmente basado en la oferta y la demanda. El valor futuro de este activo se basa en los cambios en la demanda, la intensidad de la especulación y su "reputación" y por lo tanto su imagen en el tiempo.

En general, los inversores (o sus agentes) conforman su bodega con el grado de aversión al riesgo con el fondo, el papel desempeñado por la cultura, condición social y sus experiencias pasadas en el entorno económico y financiera. Según E. Daguenet y JD Haddad, tres familias de los perfiles de riesgo de inversión se pueden distinguir:

- Los valores fiables o "vino de libro A" (Ejemplo: los vinos del Châteaud'Yquem). Las calificaciones no explotan; pero su reconocimiento es lento y constante en el tiempo.
- Las acciones de crecimiento o "vinos con alto potencial" (Ejemplos: El Grupo de Dominio Romanee Conti, los grandes vinos de ChâteauMargaux, etc.) cuya cotización aumentó considerablemente, pero de manera irregular.
- Los "golpes de póquer" o la especulación duro (ejemplo: Padres La Grange en Languedoc) para los que el control cuantitativo y cualitativo de la producción a la propiedad asociada a los efectos de la moda y el "boca a boca" en la web puede producir un rápido incremento en el comercio, pero no siempre sostenible.

Para permitir un intercambio más fácil de todas aquellas botellas de alta valor en el mundo, se crearon unos índices vía la empresa bursátil Liv-ex[18] en 1999 permitiendo que los vendedores y compradores puedan encontrarse en un mercado especializado y hacer negocio. Los índices de Liv-ex son ampliamente seguidos entre los profesionales, los consumidores y la prensa. Todos los componentes del principal índice Liv-ex se construyen utilizando el precio de Liv-ex mediana (la medida más exacta de la fijación de precios en el mercado a precios de mercado). Esto significa que reflejan los precios reales del comercio en el mercado secundario. La precisión y la independencia de los datos de Liv-ex llevaron a pistas que se muestran por todos los principales proveedores de datos financieros como Bloomberg, Reuters y el

[18] *No especificado. (2013). AboutLiv-ex. 12.06.2015, de Liv-ex Sitio web: https://www.liv-ex.com/staticPageContent.do?pageKey=About_Liv-ex*

Financial Times. Cada uno de los índices Liv-ex ha sido diseñado para reflejar los diferentes aspectos de un buen vino:

- Liv-ex Fine Wine 100: ampliamente considerada como la principal referencia para la industria del vino, este índice está diseñado para reflejar la evolución de los precios en el segmento superior de los vinos finos del mercado, ya que se basa en la evolución de lado de los 100 vinos mejor valorados, en su mayoría los vinos de Burdeos. Se considera el índice de referencia del vino.
- Liv-ex Fine Wine 50 Index: Este índice refleja el movimiento de precios todos los días de los productos comercializados con mayor frecuencia en el mercado durante los últimos diez añadas de vino (a excepción de futuros) des GrandsCrus de Burdeos primeros crecimientos. Es tradicional que cuando los premierscrus siguen una cierta tendencia, el resto de los vinos de Burdeos tiende a seguir. Este es el único día hito en el negocio del vino.
- Liv-ex 500 Burdeos: Este es el índice más amplio para proporcionar más detalles sobre la evolución de los precios en las distintas secciones de la Place de Burdeos.
- Liv-ex Fine WineInvestables: Este índice está diseñado para realizar un seguimiento de los vinos que se encuentran comúnmente en la cartera de inversiones del vino. El índice se compone de 24 principales Châteaux de Burdeos tintos. En esencia, se pretende realizar un seguimiento del rendimiento de una cartera de inversiones del vino típico. La selección de vinos en el índice se basa en su puntuación en el 1982 de la vendimia Robert Parker. También deben estar físicamente disponible en el mercado del Reino

Unido; Así añadas recientes intercambio solamente Primeur no han regresado. El índice fue en enero de 1988 y se redefinió a 100 en enero de 2004. En la actualidad se calcula a partir del precio medio de los vinos seleccionados de 2001. Los componentes - precio antes de esa fecha son el resultado de una colección datos sobre los precios históricos de los operadores primarios en vinos finos.

2.2 El vino y la crisis de 2008

Para aclarar bien la situación y no equivocarse en los conceptos, el mercado vitivinícola se divide en dos mercados: existe el mercado vitícola que corresponde en todos los aspectos ligado al viñedo y al lado el mercado vinícola que tiene que ver con el vino en sí mismo. Estos dos mercados están relacionados, pero cada uno reacciona a su propia lógica.

En este contexto de búsqueda de diversificación para sus inversiones con el objetivo de asegurar y limitar los riesgos, aparecieron nuevas clases de activos llamados emocionales. Por ejemplo, se puede invertir hoy día en bosques, artículos antiguos o en vino. El mercado de los grandes vinos por lo tanto tiene algunas específicas. El vino es un bien de experiencia cuyo precio depende cercanamente de su calidad y eso queda bastante subjetivo en lo cual influencian los expertos. También la organización de este mercado es compleja con múltiples canales de venta, compra, coexistencia de diferentes mercados primario y secundario a través de regiones y tipos de vinos. Los costos también son numerosos e importantes al hablar de transacciones, seguros o transporte de botellas.

¿En este contexto, uno se puede preguntar con cual estrategia podemos invertir?

- Diversificar su cartera con varias botellas de diferentes años y castillo.
- Focalizarse en algunos vinos como los primeros Burdeos, algunos mitos
- Identificar los futuros vinos que tendrán acceso a la apelación "investment grade[19]" que es una clasificación otorgada a un producto sobre una evaluación concedida por las agencias calificadoras de riesgo crediticio como son FitchRatings,Standard&Poor's y Moody's, que dan diferentes grados calificadores a la rentabilidad de un activo
- Comprar cuando el vino es joven (en primeur) y vender a su tope
- Tener en cuenta el aprovisionamiento en el mercado primero como segundario

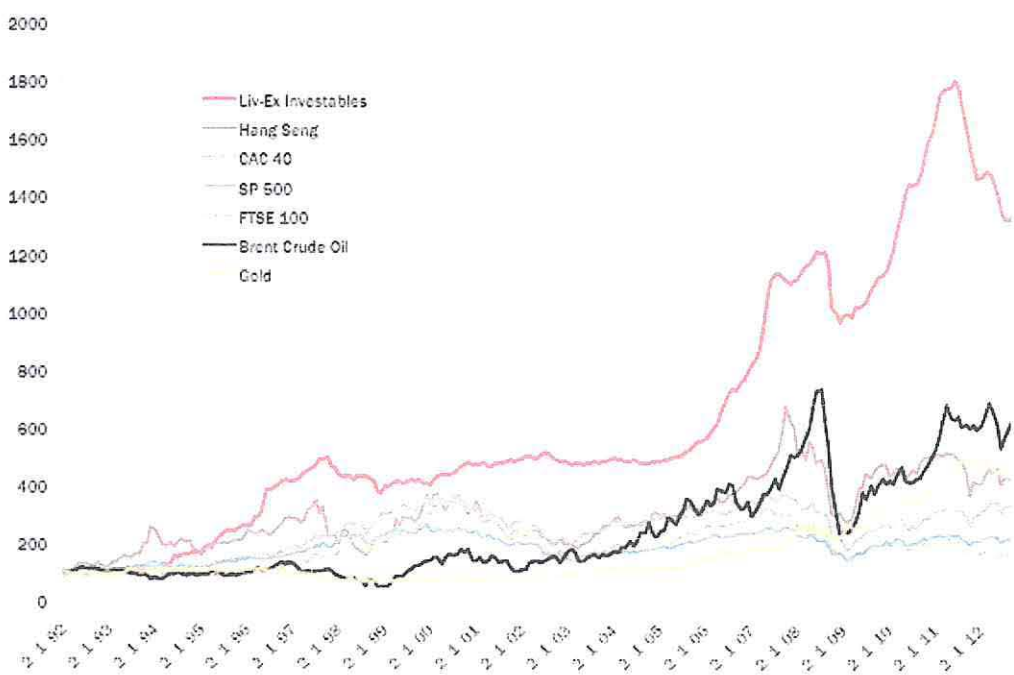
Por otro lado, existen varias maneras de investir en el vino. Primero se puede comprar en directo y construir una bodega. La ventaja de esta solución, es que esta accesible a todos. La desventaja: que implica tener tiempo para dedicarse a ella y tener un lugar de almacenamiento suficiente bueno con el fin de almacenar adecuadamente el vino. Así el particular solamente tiene que andar en bodegas privadas, castillos o subastas para comprar las botellas que le interesa.

Para las personas que no tienen suficiente tiempo o espacio en su propia casa, se desarrolló recién el concepto de bodega patrimonial que son sitios internet permitiendo a sus clientes de construir su propia bodega en la web y por mientras la empresa maneja la gestión, almacenamiento y reventa de las botellas. Los sitios web

---

[19] *No especificado. (2013). Investment grade. 12.06.2015, de wikipediaSitio web: https://fr.wikipedia.org/wiki/Investment_grade*

que ofrecen este tipo de oferta han proliferado en los últimos años. Adentro de los sitios más grandes se encuentran BBR, Cavisima[20], Patriwine, etc. Las condiciones de inversión en aquellos sitios son casi idénticos. El intermediario se encarga de todo pero factura elservicio: las entradas (5% en promedio para los que las practican), comisión de gestión anual del 3% (por cajasque se mantuvieron) ya veces se encuentra con comisión al rendimiento alcanzado. Otra vez, uno de los argumentos más utilizados es la comparación de la eficiencia de los diferentes mercados:



Fuente: No especificado. (2011). Liv-ex CellarWatch. 13.05.2015, de The Liv-ex blog Sitio web: http://www.blog.liv-ex.com/fine-wine-market/page/39/

[20] *Aude Fredouelle. (2015). Le Web français a levé 95,5 millions d'euros en mai, porté par Showroomprivé. 01.05.2015, de Le journal du net Sitio web: http://www.journaldunet.com/web-tech/start-up/levees-web-francais-mai-2015.shtml*

Pero los clientes pueden tener problemas con estos sitios porque el hecho de hacer una ganancia de capital implica comprar una botella a un precio y vender la a un precio más alto. En el caso de que los sitios no tienen suficiente clientes o la situación económica no favorece a una inversión en un activo nuevo, el usuario que en teórica hizo una ganancia no podrá vender sus botellas y entonces no recibirá dinero.

Luego están los fondos de inversión en el vino. Después de la recaudación de fondos con particulares, los administradores compran una bodega de inversión y la venden para aumentar el valor del fondo. Entonces los clientes no son propietarios de las botellas, pero del fondo si pendiente de su inversión. Hay que comprobar que el fondo seleccionado tiene la aprobación de la AMF lo que es mandatario para no tener problemas fraudulentos."UzesGrandsCrus[21]" por ejemplo que es el primer fondo de inversión Francés en el vino tiene la autorización y requiere una suscripción mínima de 30.000 euros. Su cartera se estima aproximadamente con un 50% de los vinos de Burdeos y Borgoña y el 25% en el valle del Ródano o áreas extranjeras (Italia, Australia, España, los Estados Unidos). Uno de los argumentos para atraer el cliente es que el mercado del vino fino es estructuralmente comprador, debido a la limitada producción de botellas, su consumo en el tiempo y la aparición constante de nuevos aficionado y coleccionistas. Una prueba de esta locura es el fondo de inversión especializado "Nobles Crus", con su sede en Luxemburgo que logró drenar dentro de cinco años casi 110 millones de euros en activos. Pero este mismo fondo está impugnado por algunos analistas financieros. En efecto, después de analizar las cifras

[21] *No especificado. (2014). Les OPC. 03.05.2015, de UZÈS GRANDS CRUS Sitio web: http://www.finuzes.fr/les-opcvm/uzes-grands crus/?doing_wp_cron=1435782764.8773190975189208984375*

dadas a conocer por el fondo que el billete se ha fijado en € 125.000, aquellos analistas dudaron de los resultados anuales de un 10% y temen un fraude en la medida de que el fondo casi no vendió botellas, su rendimiento se basa exclusivamente en el valor de su stock. Pero estaría sobrevalorado, por lo tanto, el rendimiento estaría artificial.

Por último, sigue siendo una solución más antigua, que ha demostrado su eficiencia: el grupo aterrizado vitivinícola. Se trata de empresas inmobiliarias que recaudan dinero de sus ahorradores para invertir no en vino, pero en parcelas vitícolas. Los viñedos son operados por un enólogo debidamente seleccionado, a cargo de un contrato de arrendamiento a largo plazo. Los accionistas reciben cada año una parte de las rentas (a veces pagada en forma de botellas) y al final de su inversión reciben una parte de la venta de las tierras. Sin embargo, aquellas inversión cuyo rendimiento anual es alrededor de 3%,son difíciles de encontrar. Sólo unas pocas compañías de gestión son especializadas.

A continuación vamos a ver los diferentes actores internacionales que participen en este crecimiento del vino en el mundo y de cual manera invierten en aquellos productos.

2.3 El vino como activo "emocional" diversificado

Para aclarar bien la situación y no equivocarse en los conceptos, el mercado vitivinícola se divide en dos mercados[22]: existe el mercado vitícola que corresponde en todos los aspectos ligado al viñedo y al lado el mercado vinícola que tiene que ver

[22] *Michel ROUMEGOUX. (2008). Plan Stratégique de valorisation de la filière vitivinicole Française à l'Horizon 2020. 01.07.2015, de Ministre de l'agriculture et de la Pèche Sitio web: http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/094000171.pdf*

con el vino en sí mismo. Estos dos mercados están relacionados, pero cada uno reacciona a su propia lógica.

En este contexto de búsqueda de diversificación para sus inversiones con el objetivo de asegurar y limitar los riesgos, aparecieron nuevas clases de activos llamados emocionales. Por ejemplo, se puede invertir hoy día en bosques, artículos antiguos o en vino. El mercado de los grandes vinos por lo tanto tiene algunas específicas. El vino es un bien de experiencia cuyo precio depende cercanamente de su calidad y eso queda bastante subjetivo en lo cual influencian los expertos. También la organización de este mercado es compleja con múltiples canales de venta, compra, coexistencia de diferentes mercados primario y secundario a través de regiones y tipos de vinos. Los costos también son numerosos e importantes al hablar de transacciones, seguros o transporte de botellas.

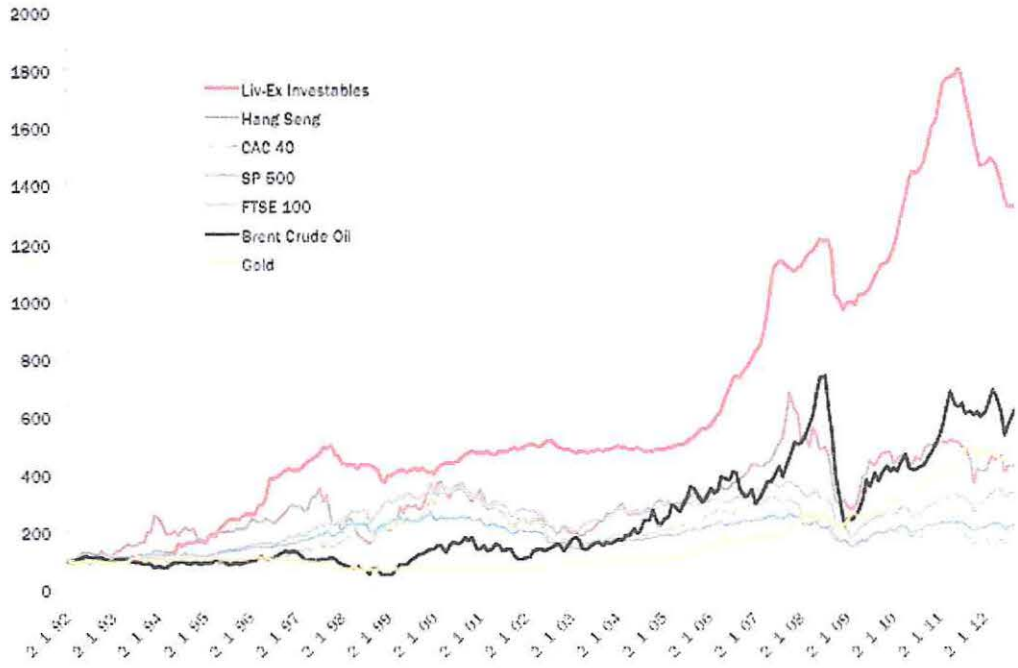
¿En este contexto, uno se puede preguntar con cual estrategia podemos invertir?

- Diversificar su cartera con varias botellas de diferentes años y castillo.
- Focalizarse en algunos vinos como los primeros Burdeos, algunos mitos
- Identificar los futuros vinos que tendrán acceso a la apelación "investment grade" que es una clasificación otorgada a un producto sobre una evaluación concedida por las agencias calificadoras de riesgo crediticio como son FitchRatings,Standard&Poor's y Moody's, que dan diferentes grados calificadores a la rentabilidad de un activo
- Comprar cuando el vino es joven (en primeur) y vender a su tope
- Tener en cuenta el aprovisionamiento en el mercado primero como segundario

Por otro lado, existen varias maneras de investir en el vino. Primero se puede comprar en directo y construir una bodega[23]. La ventaja de esta solución, es que esta accesible a todos. La desventaja: que implica tener tiempo para dedicarse a ella y tener un lugar de almacenamiento suficiente bueno con el fin de almacenar adecuadamente el vino. Así el particular solamente tiene que andar en bodegas privadas, castillos o subastas para comprar las botellas que le interesa.

Para las personas que no tienen suficiente tiempo o espacio en su propia casa, se desarrolló recién el concepto de bodega patrimonial que son sitios internet permitiendo a sus clientes de construir su propia bodega en la web y por mientras la empresa maneja la gestión, almacenamiento y reventa de las botellas. Los sitios web que ofrecen este tipo de oferta han proliferado en los últimos años. Adentro de los sitios más grandes se encuentran BBR, Cavisima, Patriwine, etc. Las condiciones de inversión en aquellos sitios son casi idénticos. El intermediario se encarga de todo pero factura el servicio: las entradas (5% en promedio para los que las practican), comisión de gestión anual del 3% (por cajasque se mantuvieron) ya veces se encuentra con comisión al rendimiento alcanzado. Otra vez, uno de los argumentos más utilizados es la comparación de la eficiencia de los diferentes mercados:

[23] *No especificado. (2013). Comment installer une cave à vin ?. 01.07.2015, de opus vins Sitio web: http://www.opusvins.com/cave-a-vin.html*



Fuente: No especificado. (2011). Liv-ex CellarWatch. 13.05.2015, de The Liv-ex blog Sitio web: http://www.blog.liv-ex.com/fine-wine-market/page/39/

Pero los clientes pueden tener problemas con estos sitios porque el hecho de hacer una ganancia de capital implica comprar una botella a un precio y vender la a un precio más alto. En el caso de que los sitios no tienen suficiente clientes o la situación económica no favorece a una inversión en un activo nuevo, el usuario que en teórica hizo una ganancia no podrá vender sus botellas y entonces no recibirá dinero.

Luego están los fondos de inversión en el vino. Después de la recaudación de fondos con particulares, los administradores compran una bodega de inversión y la venden para aumentar el valor del fondo. Entonces los clientes no son propietarios de las botellas, pero del fondo si pendiente de su inversión. Hay que comprobar que el fondo seleccionado tiene la aprobación de la AMF lo que es mandatario para no tener

problemas fraudulentos. "UzesGrandsCrus" por ejemplo que es el primer fondo de inversión Francés en el vino tiene la autorización y requiere una suscripción mínima de 30.000 euros. Su cartera se estima aproximadamente con un 50% de los vinos de Burdeos y Borgoña y el 25% en el valle del Ródano o áreas extranjeras (Italia, Australia, España, los Estados Unidos). Uno de los argumentos para atraer el cliente es que el mercado del vino fino es estructuralmente comprador, debido a la limitada producción de botellas, su consumo en el tiempo y la aparición constante de nuevos aficionado y coleccionistas. Una prueba de esta locura es el fondo de inversión especializado "Nobles Crus", con su sede en Luxemburgo que logró drenar dentro de cinco años casi 110 millones de euros en activos. Pero este mismo fondo está impugnado por algunos analistas financieros. En efecto, después de analizar las cifras dadas a conocer por el fondo que el billete se ha fijado en € 125.000[24], aquellos analistas dudaron de los resultados anuales de un 10% y temen un fraude en la medida de que el fondo casi no vendió botellas, su rendimiento se basa exclusivamente en el valor de su stock. Pero estaría sobrevalorado, por lo tanto, el rendimiento estaría artificial.

Por último, sigue siendo una solución más antigua, que ha demostrado su eficiencia: el grupo aterrizado vitivinícola. Se trata de empresas inmobiliarias que recaudan dinero de sus ahorradores para invertir no en vino, pero en parcelas vitícolas. Los viñedos son operados por un enólogo debidamente seleccionado, a cargo de un contrato de arrendamiento a largo plazo. Los accionistas reciben cada año una parte de las rentas (a veces pagada en forma de botellas) y al final de su inversión reciben

[24] *Fabien Humbert. (2012). Faut-il se méfier des fonds d'investissement dans le vin ?. 04.05.2015, de La revu du vin de franceSitio web: http://www.larvf.com/,faut-il-se-mefier-des-fonds-d-investissement-dans-le-vin,13181,4268176.asp*

una parte de la venta de las tierras. Sin embargo, aquellas inversión cuyo rendimiento anual es alrededor de 3%,son difíciles de encontrar. Sólo unas pocas compañías de gestión son especializadas.

A continuación vamos a ver los diferentes actores internacionales que participen en este crecimiento del vino en el mundo y de cual manera invierten en aquellos productos.

2.4 Un crecimiento apoyado por la aparición de nuevos actores

Continuando con la compra de viñedos, se destacó de manera fuerte en Francia desde 2008 la aparición de nuevos actores extranjeros entrando en el mercado del vino vía la compra de castillos y eso especialmente en proveniencia de China. De hecho, 75 viñedos en totales fueron comprados solamente por inversionistas de origen Chino y esta cifra va aumentando cada año representando hoy día un 2% del total de los castillos en Burdeos (se inventaron unos 7.000 Castillos). En 2015, los chinos volvieron los primeros inversionistas extranjeros en el Bordeo con un promedio de 3 compra de castillos por año desde 2008[25]. Con una puesta en marcha por lo general alrededor de 5 a 15 millones de euros, los inversores que compran sobre todo varias propiedades quieren un rápido retorno de su inversión mediante la compra de una herramienta permitiendo la producción de una gran cantidad de volumen enviados en su totalidad en el mercado chino, donde se aseguran a sí mismos de distribución para lograr el máximo margen. Este aumento en

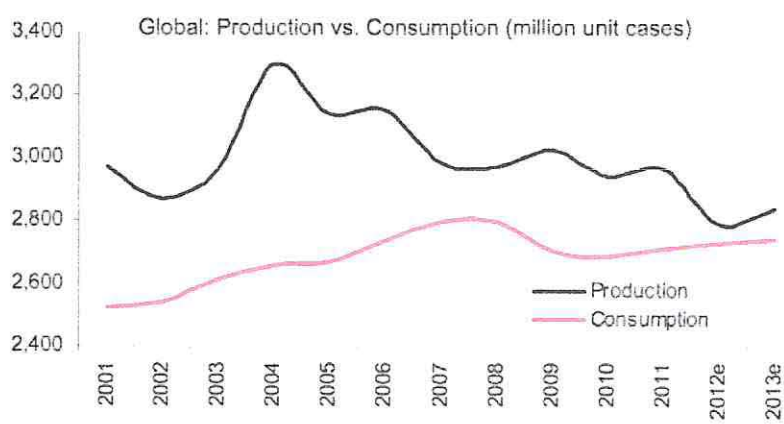
[25] *Laurence Lemaire. (2014). Chine, les investissements chinois à Bordeaux. 28.06.2015, de Dico du vin Sitio web: http://www.dico-du-vin.com/c/chine-les-investissements-chinois-bordeaux/*

las compras de castillos franceses en Bordeo se explica también por la búsqueda de imagen de marca de los grupos chinos que compran aquellos terrenos y aprovechan del "lujo francés" para adquirir un estatus más alto y "subir en gama". También estas inversiones directas les permiten entender de manera clara el proceso de fabricación del vino y sus particularidades para luego ser capaz de producir vinos de calidad en su país. Es importante destacar que China es actualmente el segundo productor de vino en el mundo en término de cantidad y eso atrás de los Estados unidos pero delante de Francia por ejemplo.

Estar interesado hoy en la inversión vitícola corresponde de manera obligatorio en apostar por el desarrollo de los países emergentes con la evolución de sus poder adquisitivos pero también en la adhesión a los códigos de consumo globales estandarizados. En efecto se realizó una revolución en el mercado mundial en términos de productores y consumidores. Primero en las cifras 60 países producen vino y 242 son consumidores[26]. La producción mundial es bien concentrada con 12 países produciendo 84% de la producción mundial estimado en 247 millones de hectolitros (equivalentes a 37,2 mil millones de botellas). Creció sólo un 2,2% en 20 años. Mientras que la producción europea (líder con 59% de la producción mundial), se estabiliza, los nuevos países productores aumentaron su volumen en un 48%. Chile, Australia y Nueva Zelanda, en particular, han desarrollado su producción de +100% a +300%. Europa se ha enfrentado a nuevos competidores con Estados Unidos, Argentina, Sudáfrica, Chile o Australia y más recientemente China, pero los líderes históricos siguen siendo los mayores contribuyentes. Francia, Italia y España

[26] *No especificado. (2015). La revolution du marche mondial du vin. 20.05.2015, de bnpparibasSitio web: http://www.bnpparibas.com/actualites/presse/nouveaux-producteurs-nouveaux-consommateurs-revolution-du-marche-mondial-du-vin*

ocupan la primera posición con 47% de la producción mundial. En 2014, Francia ha recuperado su posición como el primer productor mundial de vino y retener en el valor de su posición como líder mundial. Según el índice de Liv-ex Inglés, entre las 100 marcas de vino los más famosos del mundo, 84 son franceses. Gracias a la riqueza y diversidad de sus vinos y terruños, Francia tiene la capacidad de producir vinos únicos. Por otro lado, los Estados Unidos vuelven los primeros consumidores mundiales con un consumo de 12 litro por persona al año aprovechando de una caída en el consumo a nivel global estos últimos años. La crisis europea y el aumento de los precios del vino han impactado fuertemente el consumo en Europa. Por lo tanto los productores europeos reorientan sus estrategias para conquistar otros continentes (Asia, América). Las exportaciones están en crecimiento y han casi doblado en 20 años. Podemos tomar por ejemplo el caso de Chile quien exporta una mayoría de su producción al extranjero porque su propio mercado no es suficiente grande y aprovechan de una nueva manera de comercialización más competitiva que otros países más tradicionales.



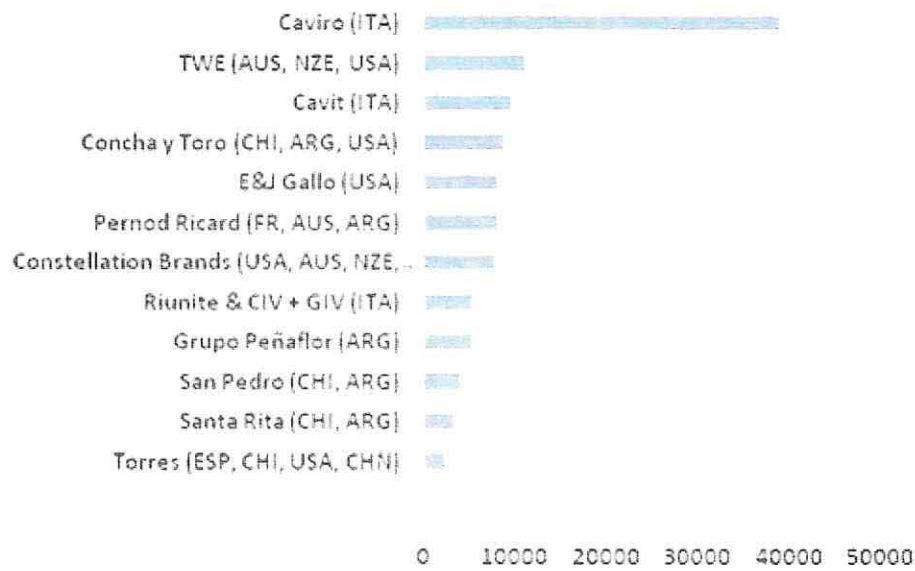
Fuente: Felix Salmon. (2013). There's no global wine shortage. 07.06.2015, de reutersSitio web: http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2013/11/01/theres-no-global-wine-shortage/

Al hablar de producción mundial, los países como Argentina, Sudáfrica, Chile o Australia se destacaron porque aprovecharon en los últimos años de condiciones pésimas para Europa en término de tiempo y enfermedades de las viñas resultando de una producción muy baja dejando espacio para sus competidores. Así las inversiones a nivel bursátil se hicieron principalmente con vinos franceses pero se diversificaron de manera muy fuerte a fuera de este territorio. A menudo se contrasta los nuevos países productores y los productores tradicionales de vino en el mundo. De hecho, sus enfoques difieren en términos de lógica productiva dado a sus entornos institucionales, los precios o la disponibilidad de la tierra, las técnicas de creación de vino y las prácticas enológicas... Sin embargo, la historia de estas empresas también destacado la convergencia en términos de comportamiento empresarial (riesgos, oportunidades, recursos financieros). Así, se observó, en las últimas dos décadas, la intensificación de los movimientos de fusión, adquisiciones y empresas conjuntas en la industria vitivinícola mundial. Los cambios son, sin duda, el hecho de las grandes empresas, a partir de nuevos países productores y ofrecen nuevas estrategias, rompiendo con el enfoque tradicional de mercado. La disminución de importancia de las empresas de los países europeos es principalmente explicada por un déficit de eficiencia en sus proposiciones comerciales y organizacionales.

Así analizando el ranking de las empresas más poderosas en el sector del vino a nivel mundial, no nos sorprenderemos ver empresas chilenas, australianas o aun nueva-zelandesas. Además, se ha demostrado recientemente en un estudio que en la viticultura hay poco o no hay economías de escala. Muy pocas economías de escala

existen para los viñedos y aprovechan mayoritariamente los productores con muy pocos ingresos. Al parecer, el principal determinante de los ingresos viticultores es el precio del vino y no el tamaño de la viña.

El grafico siguiente demuestra la superficie de los viñedos de los principales grupos internacionales de vino en hectáreas:



Fuente: Alfred Manuel. (2008). Les strategies des multinationales du vin. 21.06.2015, de SupagroSitio web: file:///C:/Users/My Downloads/ACoelho_CG34_Multinationales_Vin.pdf

El tamaño de los viñedos de las empresas localizadas en los nuevos países productores de vino se vincula a una estrategia de integración vertical con el control en aguas arriba de las fuentes de suministro. Sus desarrollos siguen el plan seguido:

Fuente: No especificado. (2015). CorporatePresentation . 20.05.2015, de Concha y Toro Sitio web: http://www.conchaytoro.com/wp-content/uploads/2015/06/PPT-CORPORATE-2015.pdf

A continuación se puede comparar con el ranking mundial de las empresas más poderosas en el sector:

RANKING	COMPANY	GLOBAL MARKET SHARE 2014 (Vol)
1	E & J Gallo Winery	2.74%
2	Constellation Brands	2.11%
3	The Wine Group	1.61%
4	Viña Concha y Toro	1.05%
5	Grupo Peñaflor SA	0.98%
6	Castel Groupe	0.95%
7	Accolade Wines Ltd	0.95%
8	Treasury Wine Estates Ltd	0.95%
9	Pernod Ricard Groupe	0.88%
10	CAVIRO	0.60%

No especificado. (2015). CorporatePresentation . 20.05.2015, de Concha y Toro Sitio web: http://www.conchaytoro.com/wp-content/uploads/2015/06/PPT-CORPORATE-2015.pdf

La empresa chilena Concha y Toro por ejemplo representan la cuarta empresa más grande en el sector del vino en el mundo con una capitalización de mercado de US$ 1,500 millón pero también estuvo elegido la marca de vino más potente en el mundo en 2014. Presentada en 145 países, 11 filiales de distribución y 2 oficinas comerciales lo que representa el peso de aquellas empresas.

Para terminar, se nota un esfuerzo para mejorar la calidad de los vinos con más de 170 000 hectáreas que fueron destruidos en el mundo durante los últimos diez año, y es en Europa que registró el esfuerzo más notable. Con primas sustanciales por el arranque de los viñedos, la Comunidad Europea estimuló la reestructuración del viñedo: Se bebe menos pero de mejor calidad. Eso explicó también la rampa de las empresas proveniente de los "nuevos países productores".

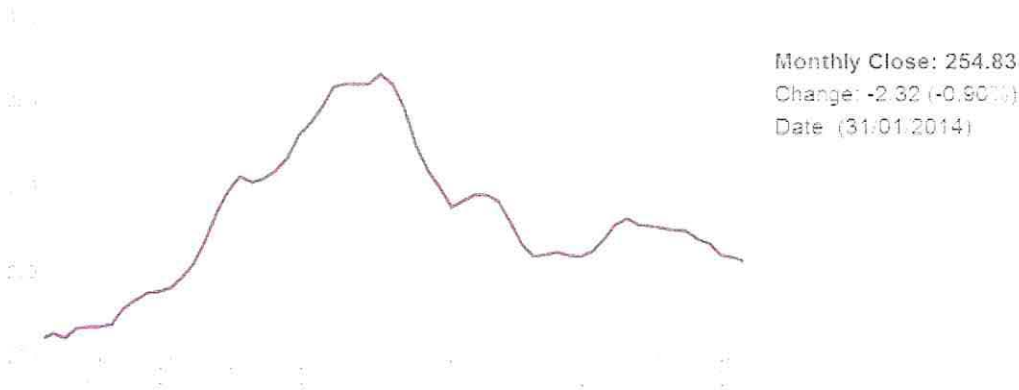
CAPÍTULO 3: PERSPECTIVAS FUTURA

3.1 Un crecimiento producto de la especulación

A pesar del alto rendimiento global a largo plazo e incluso si las dudas se cumplen en su potencial de valorización, el rendimiento pasado de las inversiones en vinos atraen los inversores que buscan la diversificación porque el vino muestra un mejor rendimiento que el mercado de valores. Las estadísticas muestran que el aumento de los precios en las últimas dos décadas supera a todas las demás clases de activos. De acuerdo al índice iDealwine[27] (formado a partir de los precios registrados en subasta pública), el precio medio de un vino de Burdeos pasó de un índice de 1.000 en 1994 a más de 6.000 hoy en día y en el mismo tiempo, los vinos de Borgoña se trasladaron de un mismo índice de 1.000 a más de 3.000. Mientras que el CAC 40 (indicie francés) se elevó de 2.000 a 3.000 haciendo la montaña rusa cuando el aumento de las curvas de precios del vino ha sido mucho más regular. De otro lado, la onza de oro aumentó de $ 400 a $ 1,800, o un multiplicador de 4,5. El alza del precio del vino tiene sus raíces en gran parte en el mismo fenómeno que explotó el oro: el desarrollo de los países emergentes. Se notó un sobrecalentamiento del sistema dado a la entrada en el mercado de países con grandes potenciales como China. En la zona asiática, el número de millonario es estimado a 1,4 millón y aprovecha de un crecimiento promedio de un 9%. 10 años atrás, el consumo de vino en Asia era cercano de cero. Hoy en día representa 10 mil millones de dólares al año y en 10 años más representara un 27 mil millones. Este aumento de presencia en el mercado de los vinos ayudo a crear una burbuja especulativa en los 2009 la cual

[27] *No especificado. (2012). Qui sommes-nous ?. 14.05.2015, de idealwineSitio web: https://www.idealwine.com/fr/aide/premiere_visite.jsp*

exploto en 2011. La demanda aumentando exponencialmente, los precios se han disparado debido a que la producción no es extensible (los rendimientos de los viñedos están limitados por ley) incluso si castillos llevaron una carrera a la adquisición de terreno. Las botellas alcanzaron picos y se puso en marcha la máquina especulativa. Los fondos de pensiones pero también las personas sólo compraron en la esperanza de recuperar las ganancias de capital por la venta y así se formó la burbuja especulativa. Como se puede ver en el grafico del Liv-ex Fine Wine 100, los inversionistas aprovecharon entre 2009 y 2011 de un aumento en sus inversiones de un 25% al año aproximadamente.



No especificado. (2013). AboutLiv-ex. 12.06.2015, de Liv-ex Sitio web: https://www.liv-ex.com/staticPageContent.do?pageKey=About_Liv-ex

La caída estuvo bastante rápida con un 20% en apenas 6 meses y al final un 30% lo que se puede definir como un "crash". Muchos inversionistas creyeron encontrar un refugio que se presentó a ellos como no correlacionados con otros mercados, con baja volatilidad (desviación estándar de los rendimientos) y un aumento permanente de la esperanza. Su sentido de seguranza se ha reforzado erróneamente dado que estos vinos a veces se mantienen durante décadas y están ganando, en principio, en madurez. Se producen en cantidades relativamente limitadas y desapareciendo con el

tiempo porque son tomados, su rareza les transforma casi en producto de colección. Por fin, el ascenso de la clase media china y el aumento del poder adquisitivo, que fueron la causa de una serie de especulaciones también les hicieron creer que el número de chinos capaces de pagar € 5.000 para una caja de vino sólo podría aumentar.

Pero no hay que olvidar que un mercado especulativo es un mercado donde los inversores se comportan exclusivamente como jugadores a menudo olvidando la realidad económica. Por lo tanto, si un número suficiente de especuladores piensen que el precio de un vino se levantará, su demanda será suficiente para elevar la calificación de la misma. En este ejemplo se animará a otros especuladores a seguir su ejemplo, y la demanda de auto-conversaciones, lo que lleva a una mayor valoración en el futuro, y así sucesivamente. Pero, en la primera revisión de las expectativas, el mecanismo se invertirá y la cita se derrumbará pronto. Esta caída será aún más violenta que los especuladores van o no van a tener que liquidar su posición para garantizar el reembolso de las deudas que han contraído para financiar sus compras. Independientemente de cualquier juicio moral, la especulación en los vinos es necesario para el buen funcionamiento de los mercados, ya que garantiza la liquidez. De hecho, las órdenes de compra y venta de los operadores es poco probable que ajustan de forma espontánea. Los mercados para el vino-inversión son estructuralmente desequilibrados, los especuladores contribuyen a la necesaria adaptación al actuar como compradores tradicionales de balance de las entidades de contrapartida. Su papel parece incluso esencial, ya que aceptan, con la esperanza de una ganancia, tomar un riesgo de que los demás participantes no desean tomar. Pero en frente a estos especuladores, los inversores que buscan la constitución de una

bodega son a menudo desarmados. Mucho se ha debatido si la especulación juega en el sentido del equilibrio o desequilibrio del mercado. Todo depende, de hecho, del periodo en el que uno se encuentra. En tiempo de calma, la especulación tiende a equilibrar los movimientos en el intercambio o negociación en activos alternativos como temporal. Por ejemplo, si el precio de un vino va abajo, y si ese deterioro se considera temporal, los especuladores están comprando, previendo su posterior recuperación. Esta operación de compra traza la cita que tiene un efecto estabilizador. Pero por el contrario, en tiempos de crisis del mercado, las expectativas cambian de naturaleza: las operaciones especulativas son ahora desestabilizador ya que tienden a amplificar los movimientos de precios de los activos.

La preocupación de este tipo de productos es contrario a las creencias y las declaraciones de sus promotores, que son activos totalmente ilíquidos. Un activo ilíquido es aquel activo que no podemos o muy difícilmente convertir en dinero o efectivo fácilmente, de una forma rápida y a valor de mercado. Uno de los mayores fondos de inversión dedicados al vino, llamado "Nobles Crus", se sometió a las consecuencias de jugar con un activo ilíquido en 2013. Mientras que las reclamaciones significativas de reembolso de sus clientes no suponen ningún problema para un fondo de renta variable de grandes empresas que cotizan en bolsa porque el gerente puede vender al instante títulos en el mercado para satisfacer las solicitudes de retiro, en un fondo donde los activos son objetos de colección, esto puede causar problemas graves. Gerentes del fondo "Nobles Crus", que se jactaba de la celebración de tener una caja de cada añada en un periodo de 60 años consecutivos para algunos grandes castillos, han tenido que proceder a grandes ventas y las subastas que siguieron, en la emergencia, ciertamente no han alcanzado los precios

que se utilizaron para valorar el fondo cada vez que un nuevo cliente venía. Las autoridades financieras no han tardado en reaccionar cerrando el fondo a cualquier suscripción y reembolso, para dar tiempo a los administradores para licuar (vender) sus activos para satisfacer las demandas de los accionistas. El problema de liquidez puede ser ilustrado por la gran brecha entre el mejor precio publicado en la compra y el mejor precio para la venta. Esta diferencia, llamada el "spread" no alcanza en general un 0,10% en la cartera de pedidos de las acciones de las grandes empresas que cotizan en bolsa, mientras que pueden ser de hasta 15% para cajas de botellas (Sin embargo grandes castillos), que es 150 veces más grande que para las acciones "blue chip" por ejemplo. El Liv-ex también detalla que algunas botellas de la añada 2005 han perdido casi el 50% de su valor desde el pico de 2011. Este es el caso de ChevalBlanc, Lafite y otra CarruadesHaut Brion.

Otro hecho evidente es que, una vez más, los inversores se sienten atraídos por lo que brilla en todo su esplendor. Cuando una subida fue larga y fuerte, la mayoría de la gente piensa que continuará indefinidamente. Este fue el caso de la renta variable japonesa en 1989, las empresas de "alta tecnología" en el año 2000, el sector inmobiliario de Estados Unidos en 2007, en el petróleo de 2008, el vino y el oro en 2011 y es el caso de la renta variable estadounidense y Europa en 2014. Ahora tenemos que centrarnos en los vinos menos especulativos, pero cuya escasez permite que los precios suban de manera constante. De hecho, el Lafite Rothschild 2008, cual valor era cerca de los € 1100 una botella en 2011, ya no encuentra comprador en las subastas por debajo de € 750 la botella.

3.2 Un mercado joven con un comportamiento incierto a largo plazo

Primero, parece importante precisar que no todos los vinos tienen el mismo rendimiento en el tiempo. Algunos años son más especulativo que otros. El ejemplo que tomamos es la evolución de los precios para una botella del Castillo Lafite Rothschild cosechado en 2000 y 2008:

Fuente : Frédéric Durand-Bazin. (Enero 2013). Le vin, un produit financier performant ? Le particulier, 1080, 1-10.

Pendiente del año de producción, el mismo dominio con un nombre de prestigio puede ser una inversión ventajosa o de otra manera arriesgada. Mejor que siga de cerca los precios de mercado para comprar y vender en el momento adecuado. En el caso de la cosecha 2000, aquí el inversionista quien compró aquellas botellas hizo una ganancia de capital de 741.83 euros por cada botella si compró en enero 2008 y vendió en noviembre 2012. Al contrario, si este mismo inversionista compro la cosecha de 2008 en mayo 2011 y vendió en noviembre 2012, perdió 341.84 euros por cada botellas. Así que la primera información a tomar en cuenta al momento de

hacer una inversión a largo plazo en vino es que no existen rendimientos idénticos entre los diferentes años de un mismo castillo.

Este mercado también es la victima desde hace poco de falsificación en la venta de botellas. Uno estima a 20%[28] el porcentaje de botellas falsas actualmente en el mercado. El caso más famoso es el de Rudy Kurniawan quien fue condenado a diez años de cárcel después de haber ganado decenas de millones de dólares por la subasta de los grandes vinos que eran en realidad mezclas de vinos comunes. La falsificación afecta tanto a las marcas que los modelos (incluyendo el diseño de la botella), sino también las denominaciones de origen controladas. Para las empresas que trabajan con el vino, además de reproducciones a forma idéntica, el gran problema que enfrentan es el de las marcas de imitación y sus productos (de aspecto similar). En cuanto a las denominaciones de origen controladas falsificadas, en la práctica comercial actual, eso juega un papel importante en la descripción del producto. De hecho, en la misma forma que las marcas o nombres comerciales, las indicaciones geográficas son signos distintivos que identifican a los productos en los mercados. Utilizado de manera adecuada y bien protegido, pueden convertirse en una herramienta de marketing de gran valor económico. El castillo Romanée-Conti, por ejemplo, lo que representa tanto un producto de lujo de fama mundial y una denominación de origen reconocida, es natural y tradicionalmente una de las principales víctimas de la industria de la falsificación. Aquellas falsificaciones por la mayoría se encuentran en los bares y restaurantes. En término de daños que pueden causar, este tráfico ilícito provoca una caída en las inversiones y los volúmenes de

[28] *B.L. (2014). Le marchand de vins Rudy Kurniawan a été condamné à 10 ans de prison. 29.06.2015, de france3 Sitio web: http://france3-regions.francetvinfo.fr/bourgogne/2014/08/07/le-marchand-de-vins-rudy-kurniawan-ete-condamne-10-ans-de-prison-529202.html*

negocios porque el recurso puesto en la lucha contra el tráfico es considerable. Pero también impacta al empleo: 42% de las empresas francesas piensan que este tráfico impidió la creación de nuevos empleos. La imagen de las empresas y sus comunicaciones están también impactada porque deja pensar que no saben controlar sus propias ventas al extranjero. Por fin, el consumo de aquellas botellas falsas puede ser peligroso para la salud del consumidor y representan una falta de presupuesto para el hecho de grabación de los impuestos del estado.

Hay también que preguntarse sobre la posibilidad de cultivar de manera indefinida la uva indispensable a la producción del vino ¿Primero, uno se puede preguntar como el calentamiento global afecta a esta fruta?

La viticultura es famoso sensibles al clima[29] y los cambios en la producción de vino se han utilizado como pruebas para dilucidar el cambio climático pasado. Regímenes de temperatura y humedad son algunos de los elementos primarios del "terroir", con la creciente temperatura de las temporadas siendo particularmente importante en las regiones aptas para el cultivo de uvas de vino que delimita. Regiones mediterráneas de clima (veranos cálidos y secos, inviernos fríos y húmedos) son especialmente adecuados para la viticultura, mientras que al mismo tiempo que tiene altos niveles de biodiversidad, endemismo, y la pérdida de hábitat, lo que los puntos calientes de biodiversidad global. El cambio climático tiene el potencial de impulsar cambios en la viticultura que impactará los ecosistemas mediterráneos y amenazar hábitats nativos en áreas de expansión de idoneidad. Estos impactos son de gran importancia, ya que pueden ser ilustrativos de implicaciones para la conservación de los cambios

[29] *Faouzi ATTIA. (2007). effet du stress hydrique sur le comportement ecophysiologique et la maturitephenolique de la vigne. 01.06.2015, de cesbio Sitio web: http://www.cesbio.ups-tlse.fr/data_all/theses/Attia_these.pdf*

en otros cultivos agrícolas. Se espera que el cambio climático impactará directamente los ecosistemas, tales como a través de cambio de controles climáticos en los rangos de especies, e indirectamente, por ejemplo a través de cambios en el uso humano de la tierra que pueden resultar en la pérdida de hábitat. Cambios en los patrones de producción agrícola en respuesta al cambio climático han recibido poca atención como una vía potencial de impacto para los ecosistemas. La producción de uva de vino es un buen caso de prueba para la medición de los impactos indirectos mediados por cambios en la agricultura, ya que la viticultura es sensible al clima y se concentra en las regiones de clima mediterráneo que son puntos calientes de biodiversidad global. Se demuestra a escala mundial que los impactos del cambio climático sobre la idoneidad vitivinícola son considerables, lo que lleva a posibles conflictos de conservación en el uso del suelo y los ecosistemas de agua dulce. Zona apta para la viticultura disminuiría del 25% al 73% en las principales regiones productoras de vino en 2050. El cambio climático puede causar establecimiento de viñedos en elevaciones más altas que aumentarán los impactos sobre los ecosistemas de tierras altas y pueden dar lugar a la conversión de la vegetación natural como turnos de producción a latitudes más altas en zonas como el oeste de América del Norte. Los intentos para mantener la productividad del vino de uva y la calidad en la cara de calentamiento pueden estar asociados con un mayor uso de agua para riego y para enfriar las uvas a través de nebulización o aspersión, la creación potencial de impactos de conservación de agua dulce. Se necesitan esfuerzos de adaptación y conservación agrícola que anticipan estos múltiples efectos indirectos posibles.

Dos ejemplos de Chile y el oeste de América del Norte ilustran temas de uso del agua y la posible pérdida de hábitat. Chile es probable que experimente uno de los

mayores impactos de agua dulce en el Mediterráneo con el clima regiones de cultivo. En 2050, una mayoría de los valles de primas vitivinícolas en Chile (Maipo, Cachapoal, Colchagua y) se convertirá en su mayoría inadecuados y la adecuación de otras regiones (Aconcagua y Maule) se prevé que disminuirá considerablemente, lo que lleva a la posible el uso de agua para el enfriamiento de uva y elevado necesidad de riego como resultado de la precipitación disminuye. Presión sobre los recursos de agua ya es alto en la región, con un 95% de la superficie actualmente adecuada para la viticultura ya bajo estrés hídrico, el más alto de cualquiera de las regiones vinícolas de clima mediterráneo. La disminución de la precipitación media proyectada de 15,5%, junto con potencial de agotamiento de aguas fundidas glaciales, es probable que exacerbar el estrés hídrico. De hecho, la mayoría de las actividades agrícolas central de Chile dependen de agua derivada de las cuencas deshielo dominada, que son particularmente vulnerables al cambio climático, ya que se verán afectados por los cambios de temperatura y precipitación. La precipitación en el Valle del Maipo, uno de los valles vitivinícolas más importantes de Chile, se proyecta en una estimación independiente para disminuir en aproximadamente un 20% en 2050. Esta disminución, junto con un aumento medio de la temperatura de 3°C a 4°C en la zona de captación, afectará a las descargas de los ríos y la estacionalidad. Del mismo modo, otros principales valles vitivinícolas (por ejemplo, Aconcagua, Maule) también muestran una disminución de la descarga de agua disponible que oscila entre 20% y 30% en 2050. El aumento de la demanda sobre los recursos hídricos colocará ecosistemas de agua dulce de Chile en riesgo.

Global changes in suitability for wine production caused by climate change may result in substantial economic and conservation consequences. Redistribution in wine production may occur within continents, moving from declining traditional wine-growing regions to areas of novel suitability, as well as from the Southern Hemisphere to large newly suitable areas in the Northern Hemisphere. The actual extent of these redistributions will depend on market forces, available adaptation options for vineyards, and continued popularity of wine with consumers. Even modest realization of the potential change could result in habitat loss to viticulture over large areas.

Los rangos de las plantas y los animales son propensos a moverse en respuesta al cambio climático, a la vez que la idoneidad del vino está cambiando. Viñedos pueden moverse más rápido que las especies silvestres, ya que se mueven a través de la acción independiente humana del hábitat contiguo o procesos de dispersión naturales. Nuevo establecimiento viñedo anticipando condiciones mejoran pueden saltarse áreas intervenir, mientras que las especies de la fauna y especialmente las plantas tendrán que seguir idoneidad basado en la dispersión natural y hábitat restante. Sabemos que las especies se mueven individualista en respuesta al cambio climático, por lo que el movimiento de las especies de interés para la conservación se puede producir a ritmos diferentes en relación a los cambios en los viñedos.

Pero también la viña no sufre solamente de una eventual falta de agua. Es también víctima de algunas enfermedades terrible para la producción de vino que se divide en dos categorías:

- Las enfermedades causadas por hongos

- Enfermedades causadas por plagas enemigos de la viña

La más conocida sin duda es la Filoxera[30] que es una plaga de la viña. Corresponde a un pulgón que ataca las raíces de la vid, haciendo que se desintegran y hace morir la planta. La filoxera, que atacó los viñedos europeos a finales del siglo XIX destruyó aproximadamente 1 millón de hectáreas en apenas 20 años, obligando a los productores a replantar sus viñedos totalmente con razas inmunizados contra la enfermedad. En su mayoría son de origen estadounidense o chileno. Aquellas regiones del mundo que no fueron impactados por esta enfermedad aprovecharon de la situación para expender sus importaciones al extranjero y tener un peso mayor en el comercio internacional de vino a nivel mundial.

¿Así uno podría preguntarse cuál sería la reacción del mercado financiero si uno de estos factores iba a pasar? Seguramente la repercusión en los precios de las botellas seria fuerte creando de nuevo una burbuja especulativa y su explosión podría dañar fuertemente la industria.

[30] *Todd Leuty. (2013). Phylloxera de la Vigne. 23.06.2015, de Ministere de l'agriculture Sitio web: http://www.omafra.gov.on.ca/french/crops/facts/97-156.htm*

CONCLUSIONES

Más allá de los aspectos económicos y financieros analizados en este trabajo, la industria del vino se enfrenta a un problema de modelo de producción y organización. De hecho, estamos siendo testigos del surgimiento del concepto de desarrollo sostenible, que mañana será uno de los parámetros más importantes de la dinámica empresarial y probablemente cambiará radicalmente las estructuras de gobierno. Se convierte en fundamental tener en cuenta las externalidades negativas generadas por el modelo de producción agroindustrial directamente que sea con la contaminación química por el sistema de cultivo y la elaboración del vino o indirectamente con los medios de transporte que debería fomentar la innovación en los dibujos técnicos y acortar las cadenas. Por otra parte, las preocupaciones sociales deben integrarse más en el "intercambio de valor" creado. La financiarización como el único motor del sector de la organización parece haber alcanzado su punto máximo a principios de 2000 y en el futuro debe ir acompañada de más orientado a las consideraciones de desarrollo sostenible. Este movimiento va a consolidar los enfoques de proximidad, "regionalizado", todavía muy presente en la "vieja Europa", tema que se difunden las capacidades de gestión, teniendo en cuenta los consumidores.

¿También uno se puede preguntar como limitar a las burbujas especulativas? El famoso inversor George Soros sostiene que la regulación es necesaria para limitar el alcance de las burbujas especulativas, pero advierte contra camisas de fuerza reguladoras. "El marco regulatorio, dice, debe limitarse al mínimo necesario para

mantener la estabilidad." El profesor de derecho Joel Trachtman[31] también a favor de una regulación más estricta, así como mejorar la gobernanza compañía. Así que una de las teorías para limitar los efectos de la especulación sería más presencia y control por las instituciones ya en poder.

Un análisis detallado de las diversas crisis financieras que sacudieron los mercados mundiales llevaría a cabo fuertes constantes en todas las grandes crisis que han surgido recientemente. Esta es, obviamente, a la solución de estos problemas que las autoridades financieras internacionales deben abordar primero. Se dividen en cuatro áreas principales:

- Los desequilibrios macroeconómicos: Observamos en primer lugar que todos los países que han luchado en los últimos años aplicaron un sistema de tipo de cambio fijo defendieron allá de la razón. En cualquier caso, un cambio de paridad debería haber ocurrido mucho antes y, en cualquier caso, de otro modo que bajo la presión irresistible de los mercados.
- Las debilidades estructurales, en particular en el ámbito financiero: Una característica clave de las crisis que afectan a los países en desarrollo fue la aparición a la luz de las debilidades intrínsecas de los sistemas financieros de los países en cuestión. Sistemas bancarios débiles, a menudo mal administrados y mal controlados, ya menudo todavía los mercados de capitales embrionarias condujo a una mala asignación de recursos. El posterior colapso de una parte del sistema bancario bajo el peso de las posiciones pendientes de pago y de intercambio de enfermos fue un factor

[31] *Richard Huckaby. (2009). Le systeme financier mondial. 18.05.2015, de Journal usa Sitio web: http://photos.state.gov/libraries/amgov/30145/publications-french/EJ-global-finance-0509fr.pdf*

agravante de la crisis y un elemento de transmisión de gran alcance de las dificultades del sector financiero a la economía real.

- La volatilidad de los flujos internacionales de capital: Las estadísticas regularmente publicadas por el BPI proporcionan una imagen clara de la evolución de los flujos financieros internacionales a los países emergentes y ponen en luz su gran inestabilidad.
- Mayor diversidad de actores: La crisis mexicana ha por la primera vez planteado el caso de la deuda titulizada distribuido en una variedad de carteras. En cierto modo, las acciones de crisis rusa esta característica. Esto plantea una dificultad adicional en la gestión de la crisis: cómo combinar los tenedores de valores en las decisiones acerca de un posible ajuste de la deuda?

Para concluir, el vino es sin incertidumbre un activo financiero útil en término de diversificación de sus inversiones pero su mercado es bien especializado ya que no todos pueden entender sin una base sólida de conocimiento. Al comparar con otras gamas de activos financieros, el vino representa una verdadera alternativa a los medios de inversión tradicionales pero no puede funcionar solo porque su eficiencia se demostró en cooperación de "activos clásicos".

BIBLIOGRAFIA

Alfred Manuel. (2008). Les strategies des multinationales du vin. 21.06.2015, de SupagroSitio web: file:///C:/Users/My/Downloads/ACoelho_CG34_Multinationales_Vin.pdf

Aude Fredouelle. (2015). Le Web français a levé 95,5 millions d'euros en mai, porté par Showroomprivé. 01.05.2015, de Le journal du net Sitio web: http://www.journaldunet.com/web-tech/start-up/levees-web-francais-mai-2015.shtml

Aurand Jean-Marie. (2014). 37th World Congress of Vine and Wine. 25.05.2015, de Organizacioninternacionaldel vino Sitio web: http://oiv.edpsciences.org/articles/oiv/abs/2014/01/contents/contents.html

B.L. (2014). Le marchand de vins Rudy Kurniawan a été condamné à 10 ans de prison. 29.06.2015, de france3 Sitio web: http://france3-regions.francetvinfo.fr/bourgogne/2014/08/07/le-marchand-de-vins-rudy-kurniawan-ete-condamne-10-ans-de-prison-529202.html

Catherine Pivot. (2014). Investir en cave : passion, raison ou speculation. 27.05.2015, de Universite de Bougogne - CNRS Sitio web: https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-01075774/document

Fabien Humbert. (2012). Faut-il se méfier des fonds d'investissement dans le vin ?. 04.05.2015, de La revu du vin de franceSitio web: http://www.larvf.com/,faut-il-se-mefier-des-fonds-d-investissement-dans-le-vin,13181,4268176.asp

Faouzi ATTIA. (2007). effet du stress hydrique sur le comportement ecophysiologique et la maturitephenolique de la vigne. 01.06.2015, de cesbio Sitio web: http://www.cesbio.ups-tlse.fr/data_all/theses/Attia_these.pdf

Felix Salmon. (2013). There's no global wine shortage. 07.06.2015, de reutersSitio web: http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2013/11/01/theres-no-global-wine-shortage/

Frédéric Durand-Bazin. (Enero 2013). Le vin, un produit financier performant?.Le particulier , 1080, 1-10.

*Gabriel Alejandro . (2014). Historia del vino. 15.05.2015, de El mundo del vino Sitio web: http://todoelmundodelvino.blogspot.com/2008/08/historia-del-vino.html*http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-3511.html

Juliette Cassagnes. (2010). Quels enjeux pour la filière viticole ?.10.06.2015, de vitisphereSitio web: http://www.vitisphere.com/breve-69112-quels-enjeux-pour-la-filiere-viticole.html

Laurence Lemaire. (2014). Chine, les investissements chinois à Bordeaux. 28.06.2015, de Dico du vin Sitio web: http://www.dico-du-vin.com/c/chine-les-investissements-chinois-bordeaux/

Michel ROUMEGOUX . (2008). Plan Stratégique de valorisation de la filière vitivinicole Française à l'Horizon 2020 . 01.07.2015, de Ministre de l'agriculture et de la Pèche Sitio web: http://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/094000171.pdf

Richard Huckaby. (2009). Le systeme financier mondial. 18.05.2015, de Journal usa Sitio web: http://photos.state.gov/libraries/angov/30145/publications-french/EJ-global-finance-0509fr.pdf

Stephen F. Witt, Richard Dobbins. (1979) The Markowitz Contribution to Portfolio Theory. Managerial Finance, Vol. 5 Iss: 1 pp. 3 - 17. DOI: 10.1108/eb013433

Stuart Reid . (2013). Measures of Risk-adjusted Return. 20.06.2015, de Turing Finance Sitio web: http://www.turingfinance.com/computational-investing-with-python-week-one/

Todd Leuty. (2013). Phylloxera de la Vigne. 23.06.2015, de Ministere de l'agriculture Sitio web: http://www.omafra.gov.on.ca/french/crops/facts/97-156.htm

No especificado. (2014). Instrumentos financieros o valores. 14.05.2015, de Educa Sitio web: http://www.svs.cl/educa/600/w3-propertyvalue-702.html

No especificado. (2009). Instrumentos Financieros Básicos . 01.07.2015, de Fundación IASC Sitio web: http://www.ifrs.org/IFRS-for-SMEs/Documents/Spanish%20IFRS%20for%20SMEs%20Modules/11_InstrumentosFinancierosBasicos.pdf

No especificado. (2014). Modèle d'évaluation des actifs financiers. 20.06.2015, de wikipedia Sitio web: https://fr.wikipedia.org/wiki/Mod%C3%A8le_d'%C3%A9valuation_des_actifs_financiers

No especificado. (2014). La cultura del vino en Chile. 01.05.2015, de memoria chilena Sitio web: http://www.memoriachilena.cl/602/w3-article-3511.htmlhttp://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/common/records/mostrarDocumento/?doc=4779156

No especificado. (2014). Situación del mercado mundial. 01.07.2015, de Observatorio Español del Mercado del Vino Sitio web: http://www.winesfromspain.com/icex/cma/contentTypes/common/records/mostrarDocumento/?doc=4779156

No especificado. (2011). La réforme du secteur vin. 10.05.2015, de Agriculture et développement rural Sitio web: http://ec.europa.eu/agriculture/capreform/wine/index_fr.htm

No especificado. (2010). The wine and vine grape production sector in Chile. 10.05.2015, de Prochile Sitio web: http://www.conicyt.cl/documentos/dri/ue/Vino_Wine_BD.pdf

No especificado. (2013). Exportación chilena de vinos sube 1,6% en volumen y 4,2% en valor en agosto. 01.07.215, de Direcon Sitio web: http://www.prochile.gob.cl/noticias/exportacion-chilena-de-vinos-sube-16-en-volumen-y-42-en-valor-en-agosto/

No especificado. (2013). La filièrehorticole. 01.07.2015, de France agrimer Sitio web: http://www.franceagrimer.fr/content/download/27625/243716/file/STA-HOR-Donn%C3%A9esFili%C3%A8re2012.pdf

No especificado. (2013). Chiffres-clés 2012/13 Prévisions 2013/14. 01.07.2015, de France agrimer Sitio web: http://www.franceagrimer.fr/content/download/29690/263511/file/RR_Midi-Pyrenees2013.pdf

No especificado. (2014). GLOBAL TRADE INFORMATION SERVICES. 2.06.2015, de GTI Sitio web: http://www.gtis.com/French/brochure.pdf

No especificado. (2013). AboutLiv-ex. 12.06.2015, de Liv-ex Sitio web: https://www.liv-ex.com/staticPageContent.do?pageKey=About_Liv-ex

No especificado. (2013). Investment grade. 12.06.2015, de wikipedia Sitio web: https://fr.wikipedia.org/wiki/Investment_grade

No especificado. (2011). Liv-ex CellarWatch. 13.05.2015, de The Liv-ex blog Sitio web: http://www.blog.liv-ex.com/fine-wine-market/page/39/

No especificado. (2014). Les OPC. 03.05.2015, de UZÈS GRANDS CRUS Sitio web: http://www.finuzes.fr/les-opcvm/uzes-grands-crus/?doing_wp_cron=1435782764.8773190975189208984375

No especificado. (2013). Comment installer une cave à vin ?. 01.07.2015, de opus vins Sitio web: http://www.opusvins.com/cave-a-vin.html

No especificado. (2015). La revolution du marche mondial du vin. 20.05.2015, de bnpparibasSitio web: http://www.bnpparibas.com/actualites/presse/nouveaux-producteurs-nouveaux-consommateurs-revolution-du-marche-mondial-du-vin

No especificado. (2012). Quisommes-nous?. 14.05.2015, de idealwine Sitio web: https://www.idealwine.com/fr/aide/premiere_visite.jsp