L'INVESTISSEUR STRATÈGE
NOTE D'ANALYSE · NORVAL GROUP

DÉCRYPTAGE · CHAMPAGNE & M&A

La chute de *Vranken* Anatomie d'une crise champenoise

Surendettement, marché déprimé, perte de contrôle : comment un fleuron familial français se résout à passer sous pavillon allemand, et ce que l'investisseur doit en retenir.

AVERTISSEMENT TERMINOLOGIQUE

Le terme « faillite » est juridiquement inexact à ce stade. Au 29 juin 2026, le groupe n'est ni en redressement judiciaire, ni en liquidation, ni en cessation de paiements. Il s'agit d'une crise de surendettement et de liquidité qui peut se solder par une perte de contrôle capitalistique. La perception de « faillite » traduit la gravité du choc symbolique (un fleuron familial au bord de passer sous pavillon étranger) davantage qu'une qualification juridique exacte. On n'analyse pas un défaut, mais un désendettement contraint sous pression d'échéances.

754 M€	~17×	293 M€	2 mois
DETTE NETTE FIN 2025	LEVIER DETTE / EBITDA	CA 2025 (-3,6 %)	EXCLUSIVITÉ HENKELL

1 Les faits saillants

- **Janvier 2026.** Vranken-Pommery est rebaptisée Maison Pommery & Associés.
- **Début 2026.** Paul-François Vranken (78 ans), fondateur, quitte la présidence du conseil et reste administrateur ; Nathalie Vranken (61 ans) devient PDG (présidence et direction générale réunies), adossée à la holding familiale.
- **Fin 2025.** Dette financière nette de 754,4 M€, en repli symbolique de ~4 M€ seulement par rapport aux 758,3 M€ de fin 2024.
- **Échéances tendues.** Report demandé pour un emprunt obligataire de 45 M€ ; décalage sollicité d'une échéance bancaire de 50 M€ due le 29 avril 2026.
- **Début juin 2026.** Ouverture de négociations exclusives de deux mois avec Henkell International (groupe Oetker) en vue d'une prise de participation majoritaire.
- **30 juin 2026.** AG et comptes définitifs 2025, déjà reportés deux fois. Dividende de 0,80 €/action conditionné à l'issue des discussions.

2 Anatomie de la dette

Le cœur du problème tient en un chiffre disproportionné : ~754 M€ de dette nette pour 293,2 M€ de chiffre d'affaires (-3,6 %) et un EBITDA de 43,3 M€. Le ratio dette nette / EBITDA ressort autour de 17×, un niveau intenable pour la quasi-totalité des entreprises industrielles, là où un levier de 3 à 4× est déjà jugé élevé.

Deux particularités atténuent cette lecture, sans l'annuler :

L'actif foncier et les stocks

Le champagne est un métier de bilan : 2 600 hectares de vignobles (Champagne, Provence, Camargue, vallée du Douro au Portugal) et des stocks de vins en cours de vieillissement constituent une garantie réelle. La dette est en partie adossée à des actifs tangibles de grande valeur, ce qui explique la tolérance historique des banques.

Liquidité, pas (encore) solvabilité

Le groupe reste opérationnellement bénéficiaire. Le danger n'est pas l'exploitation mais le mur d'échéances : l'incapacité à refinancer dans les délais, à un coût supportable, dans un environnement

de taux durablement plus élevé qu'au cours des années 2010. Ce décalage, un actif solide mais illiquide face à des passifs à échéance courte, pousse le groupe vers une solution capitalistique externe.

3 Les causes structurelles

Un modèle de croissance par endettement

Le groupe s'est construit par acquisitions financées par la dette : Heidsieck & Co Monopole (1996), puis surtout Pommery, rachetée à LVMH en 2002. Ce modèle « buy and build » a fonctionné tant que la croissance du marché et le coût de l'argent restaient favorables. La crise des subprimes de 2008-2009 fut un premier avertissement : la dette avait alors culminé autour de 600 M€. Le groupe ne s'en est jamais véritablement désendetté, naviguant d'un refinancement à l'autre.

Un marché du champagne déprimé depuis 2023

- Expéditions en repli : 266 millions de bouteilles en 2025, dans un contexte décrit par le Comité Champagne comme « illisible ».
- Atonie du marché français, sur lequel Pommery est très exposée : faiblesse de positionnement qui la pénalise plus que ses concurrents internationalisés.
- Effet ciseau sur les marges : hausse du prix de revient (inflation du raisin post-Covid) face à une baisse du prix de vente moyen (effet mix défavorable).

La spécificité du cycle champenois

Le champagne immobilise massivement du capital : acheter le raisin, vinifier, puis laisser vieillir plusieurs années avant de vendre. Tout ralentissement des ventes gonfle mécaniquement les stocks et les besoins de financement, au pire moment. Le modèle est intrinsèquement consommateur de trésorerie, ce qui amplifie toute crise de liquidité.

4 La stratégie de désendettement

Face au mur d'échéances, la direction a enclenché un programme de cessions :

- **Septembre 2025 :** cession de la marque Heidsieck & Co Monopole à Lanson-BCC pour 50 M€, dégageant une plus-value nette d'environ 44,3 M€, d'où l'essentiel du résultat net 2025 (31,9 M€).
- Cession du restaurant parisien Lucas Carton, actif périphérique liquidé pour soulager la trésorerie.
- Objectif annoncé de céder environ 50 M€ d'actifs supplémentaires.

> **LE POINT QUI CHANGE LA LECTURE**
>
> *Le « rebond » du résultat net 2025 (31,9 M€) ne vient pas de l'exploitation : la seule plus-value de cession Heidsieck (44,3 M€) lui est supérieure. Sans elle, le résultat net aurait été négatif. Lu au niveau de l'EBITDA et du free cash-flow opérationnel, le tableau est radicalement moins flatteur. Ces cessions n'ont offert qu'un répit temporaire : vendre des marques pour rembourser réduit le périmètre générateur de cash futur, un cercle qui, mal maîtrisé, devient vicieux.*

5 Le rapprochement avec Henkell

L'acquéreur

Henkell International est la division vins effervescents du groupe familial allemand Oetker, basée à Wiesbaden : ~3 400 salariés, ~1,25 Md€ de chiffre d'affaires (2024). Leader mondial du segment, fortement positionné sur le prosecco et le cava, des effervescents généralistes, sur des gammes inférieures au champagne. Henkell est déjà présent en France via la maison Alfred Gratien à Épernay (aujourd'hui Freixenet Gratien).

La logique de l'opération

PARTIE	INTÉRÊT
Pommery	Porte de sortie face au mur de la dette ; refinancement amélioré ; préservation de l'outil et de l'emploi (634 salariés).
Henkell	Accès à un portefeuille champagne premium (Pommery, Vranken, Pompadour, Charles Lafitte, Bissinger) ; saut d'image considérable.
Minoritaires	~28 % du capital ; potentielle sortie valorisée, le marché a réagi favorablement à l'annonce.

Paramètres et incertitude

Négociations exclusives, fenêtre de deux mois (échéance vers début août 2026), soumises à due diligence, accord contractuel et autorisations réglementaires (contrôle des concentrations). Aucune garantie qu'une opération aboutisse. Si elle se conclut, Henkell deviendrait actionnaire majoritaire : la famille Vranken, qui détient plus de 70 % via sa holding, perdrait le contrôle de l'ensemble bâti en un demi-siècle.

6 Gouvernance & actionnariat

DÉTENTEUR	PART DU CAPITAL
Holding familiale Vranken	~70,9 %
Paul-François Vranken (en propre)	~0,08 %
Flottant / minoritaires	~28,4 %
Autodétention	~0,6 %

Le contrôle familial très concentré explique la cohérence stratégique passée comme la fragilité actuelle : la transmission de gouvernance (passage de relais à Nathalie Vranken début 2026) intervient au pire moment, en pleine crise de refinancement. Succession opérationnelle et crise financière se télescopent. Société cotée sur Euronext Paris et Bruxelles, le groupe est soumis aux obligations d'information de marché, d'où les communiqués prudents et les reports successifs de l'AG.

7 Scénarios prospectifs

> **A. Adossement à Henkell (probabilité la plus forte).** L'opération aboutit ; Henkell devient majoritaire ; refinancement sécurisé ; préservation de l'outil ; perte du contrôle familial et du « pavillon français ». Sortie probable pour les minoritaires.

> **B. Refinancement bancaire autonome.** Les banques rééchelonnent les échéances de 45 M€ et 50 M€ ; le groupe reste indépendant mais sous contrainte durable, poursuivant les cessions. Répit sans résolution du levier.

> **C. Échec des négociations.** Sans solution de Henkell ni des banques, le risque d'une procédure plus contraignante (conciliation, sauvegarde) augmenterait. Scénario le moins probable à court terme compte tenu de la valeur des actifs.

Les deux jalons décisifs à surveiller : l'AG du 30 juin et l'issue de la fenêtre d'exclusivité (début août).

8 Enseignements pour l'investisseur

- **Le levier tue, pas la marque.** Pommery reste prestigieuse et opérationnellement bénéficiaire. C'est la structure de bilan, héritée d'un modèle de dette jamais purgé depuis 2009, qui provoque la crise.
- **Distinguer récurrent et exceptionnel.** Sans la plus-value de cession (44,3 M€), le résultat net 2025 serait négatif. Lire au niveau EBITDA et free cash-flow opérationnel.
- **Liquidité n'est pas solvabilité.** Un groupe peut être riche en actifs (vignobles, stocks) et faire défaut faute de trésorerie aux bonnes dates. Le calendrier des échéances compte autant que le niveau de dette.
- **Risque de gouvernance familiale.** Contrôle concentré, transmission générationnelle et cycle défavorable : combinaison à haut risque. L'atout des temps fastes devient inertie en crise.
- **Le timing sectoriel compte.** Le retournement du marché depuis 2023 a transformé une vulnérabilité latente (le levier) en crise ouverte.

· Sources & mentions

Le Figaro (« grandeur et décadence », 28 juin 2026) ; Vitisphère ; Le Journal des Entreprises ; BFM Bourse / TradingSat ; Boursorama ; Zonebourse ; ICI (France Bleu / France 3 Grand Est) ; communiqués Maison Pommery & Associés. Chiffres au 31 décembre 2025 (comptes préliminaires) et communiqués 2026.

Avertissement. *Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège (Norval Group) à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une sollicitation au sens de la réglementation AMF / MAR. Les chiffres cités proviennent de sources publiques et de comptes préliminaires susceptibles d'être révisés. Les performances ou évolutions passées ne préjugent pas des résultats futurs. Toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur, qui est invité à consulter un conseiller habilité.*

© 2026 Norval Group · L'Investisseur Stratège · investisseur.strategе@norvalgroup.com · norvalgroup.com