



Les cas vernimmen.net

Cas Danone

Créé par Pascal Quiry



Les cas Vernimmen :
Des outils pour l'enseignement

en complément de l'ouvrage
et du site www.vernimmen.net

Danone (Extrait du rapport annuel)

Danone est un acteur majeur de l'industrie alimentaire mondiale, avec un chiffre d'affaires de 15,2 Md€ et un résultat d'exploitation de 2,187 Md€ en 2008. Danone opère sur quatre marchés :

- (i) les produits laitiers frais ;
- (ii) les eaux ;
- (iii) la nutrition infantile ;
- (iv) la nutrition médicale.

En volume, Danone est le premier producteur mondial de produits laitiers frais, le second producteur mondial d'eau conditionnée, le second producteur mondial dans la nutrition infantile et le leader européen de la nutrition médicale.

Certaines marques du groupe sont leaders sur les marchés nationaux et internationaux, telle *Danone* (*Dannon* aux Etats-Unis), première marque mondiale de produits laitiers frais, *Evian*, première marque mondiale d'eau en bouteille, *Volvic*, l'autre grande marque internationale d'eau minérale plate du groupe, et *Aqua*, marque leader sur le marché indonésien de l'eau conditionnée.

Par ailleurs, grâce à l'acquisition du Numico en 2007, Danone, qui détenait déjà une position de leader en France avec *Blédina*, est devenu leader sur le marché de la nutrition infantile en Europe avec des marques locales (*Cow&Gate* au Royaume-Uni) ou internationales, avec *Nutricia* et *Milupa*. Ces activités représentent 24 % du chiffre d'affaires de Danone.

La marque *Danone*, utilisée essentiellement pour les produits laitiers frais, représente 57 % des ventes du groupe et a enregistré, au cours de l'exercice 2008, une croissance à périmètre et taux de change constants de près de 8 %.

En outre, Danone a développé deux gammes de produits probiotiques, connues sous les noms d'*Actimel* d'une part et *Activia* (ou *Bio* dans certains pays) d'autre part, une gamme de produits allégés, connus sous le nom de *Taillefine*, *Vitalinea* ou *Ser*, ainsi qu'une gamme de fromage frais destinée aux enfants connue sous les noms de *Danonino*, *Danimals* ou *Petit Gervais*. Ces marques sont progressivement étendues à l'ensemble des pays dans lesquels Danone est présent.

Le principal produit d'exportation du groupe est l'eau en bouteille, essentiellement sous les marques *Evian* et *Volvic*. L'eau d'*Evian* a été exportée dans environ 150 pays en 2008 et détient une position de leader au Royaume-Uni sur le marché global des marques d'eau et une position de n° 2 au Japon (derrière la marque *Volvic*). *Volvic* est la marque leader des eaux plates en Allemagne et la première eau importée au Japon. L'eau contribue à 19 % du chiffre d'affaires de Danone.

Enfin, Danone mène une politique de croissance interne et externe visant à établir un équilibre géographique entre pays développés et pays émergents. Dans ce cadre, Danone développe son activité dans des pays qui constituent des relais de croissance, à savoir la Chine, l'Indonésie, le Brésil, l'Argentine, la Pologne, la Russie ou les Etats-Unis. Ces pays ont représenté près de 30 % du chiffre d'affaires de Danone en 2008.

Danone emploie 80 000 personnes dont 1 200 chercheurs.

Chaque mois, 700 millions de consommateurs dans le monde utilisent ses produits.

Extraits fictifs ¹ du conseil d'administration du dimanche 24 mai 2009

Le Président-Directeur Général

Mesdames, Messieurs, nous savons tous le rôle éminent qu'a tenu à nos côtés pendant de nombreuses années Daniel Carosso, président d'honneur, qui vient de nous quitter à l'âge de 103 ans. Notre groupe porte comme nom le surnom que son père lui avait donné : Danon, c'est-à-dire petit Daniel en catalan. Il sortit le yaourt des pharmacies pour l'amener à la table des consommateurs et ce faisant il a créé l'une des entités majeure de notre groupe.

Je vous propose que nous nous recueillions pendant quelques instants.

.....

Le premier point à l'ordre du jour est le projet d'augmentation de capital que la direction de votre groupe souhaite réaliser. Le directeur financier va vous présenter les principales lignes.

Le directeur financier

Il y a deux ans nous avons fait un mouvement stratégique majeur en cédant notre pôle biscuits avec sa principale marque LU pour 4,6 Md€ en acquérant simultanément pour 12,2 Md€ Numico, ce qui nous a donné une taille très significative dans le domaine de la nutrition infantile et médicale, qui représente désormais 24 % de notre chiffre d'affaires avec les taux de croissance les plus importants du groupe Danone.

Le solde non financé par la cession des biscuits l'a été par endettement, d'où son niveau actuel de 11,2 Md€, soit 4 fois l'EBE 2008.

Or ce niveau d'endettement est devenu très substantiellement supérieur à celui de nos quatre concurrents : Nestlé, Unilever, PepsiCo, Cadbury, qui est plutôt de l'ordre de 1,6 fois l'excédent brut d'exploitation 2008. Certes, notre cinquième grand concurrent Kraft est comme nous à 4 fois l'EBE 2008.

Nous avons envisagé, un moment, de céder notre division eau. La conjoncture dans ce secteur s'est fortement dégradée avec la montée des préoccupations de développements durables qui redonnent un nouveau tonus à l'eau du robinet. Mais l'essentiel de nos ventes dans ce secteur provient des pays émergents (52 % des ventes contre 41 % il y a 3 ans) qui croissent à 13 % / an depuis 2005 contre 0 % pour les pays développés, mais - 7,5 % en 2008. Ainsi, ne nous paraît-il pas judicieux de procéder à la cession de cette division et nous préférons réexaminer éventuellement ce sujet une fois que les ventes dans les pays développés auront repris une tendance positive.

Dès lors, l'augmentation de capital est la seule solution pour renforcer nos capitaux propres, réduire notre endettement, être en mesure de pouvoir procéder ici et là à des acquisitions petites ou moyennes pour renforcer notre couverture géographique ou compléter l'éventail de nos produits.

¹ Tel un roman historique qui mêle des personnes de fiction à des situations réelles, cet extrait du conseil d'administration de mai 2009 est totalement fictif et n'est que le produit de l'imagination de l'auteur de ce cas.

L'opération envisagée porte sur 3 Md€ et permettrait de réduire notre endettement bancaire et financier net à 8,2 Md€, soit 2,9 fois l'excédent brut d'exploitation 2008. L'opération, entièrement garantie par un pool bancaire, serait annoncé demain et bouclée le 25 juin 2009.

Un premier administrateur

Je ne vous félicite pas pour le timing de cette opération. Vous l'auriez lancée en 2007 comme nous en avons parlé en conseil juste après l'acquisition de Numico à un moment où le cours de bourse était de 60 € alors qu'il est de 36 € actuellement, l'actionnaire n'aurait été dilué de 9 % alors qu'aujourd'hui il devrait l'être de 15 % !

Le Président-Directeur général

Il était bien difficile de prévoir début 2007 une crise financière, boursière et économique de l'ampleur que nous connaissons actuellement. Comme vous vous en rappelez, nous avons pensé qu'il convenait plus tôt d'attendre que nous ayons mis en œuvre les synergies de rapprochement avant de lancer une augmentation de capital afin de profiter d'un cours de bourse qui aurait été plus élevé.

Un second administrateur

Et bien je vais vous dire que je trouve que c'est une très bonne idée. Je suis mal à l'aise dans le contexte actuel d'être trop endetté, en tout cas beaucoup plus que nos concurrents. Et les petits débuts de frémissement de reprise que l'on annonce ici et là peuvent très bien être très vite tués dans l'œuf par une forte remontée du chômage au second semestre.

Un troisième administrateur

Je ne suis pas du tout de cet avis.

Danone est un groupe aux métiers solides avec des positions de leader partout et surtout une forte présence dans les pays émergents où nous faisons 44 % de notre chiffre d'affaires et qui sont beaucoup moins affectés par la crise économique que les pays industrialisés.

Crise ou pas crise, on continuera de manger des yaourts, de boire de l'eau et de nourrir les bambins.

Que diable ! nous ne sommes pas la sidérurgie ou le bâtiment ou l'automobile. Le prix unitaire de nos produits n'est que de quelques euros, on ne peut pas s'en passer et on les consomme plusieurs fois par semaine. Ceci nous protège beaucoup contre les accoups de la conjoncture.

Serrons les fesses et cela passera très bien ainsi !

Un quatrième administrateur

Moi aussi je suis contre cette augmentation de capital qui va faire stagner le BPA de Danone en 2010 alors que nous sommes une valeur de croissance : notre BPA n'a-t-il pas été multiplié par 2,5 en 10 ans ? Sans cette augmentation de capital vos simulations montrent que le BPA 2010 aurait crû de 8 %. La différence n'est pas mince !

On ne peut pas dire que nous fassions souvent des augmentations de capital. La dernière remonte à 22 ans ! Autant de raisons de n'en faire que lorsqu'elle est relative du BPA ! et qu'elle s'accompagne d'une acquisition majeure que la justifie.

Le second administrateur

Le BPA est certes dilué mais nos actionnaires ont de l'appétit pour notre titre : regardez 62 % d'entre eux ont préféré recevoir leurs dividendes en actions Danone plutôt qu'en cash. Je ne doute donc pas qu'ils souscrivent massivement à cette augmentation de capital.

Le troisième administrateur

Cela n'a strictement rien à voir. Si nos actionnaires ont plébiscité cette année le paiement du dividende en actions, c'est simplement parce que le cours de l'action Danone avait monté entre le moment où les modalités financières du dividende en actions ont été arrêtées définitivement et le moment où les actionnaires ont fait leur choix. Dès lors, il était beaucoup plus intéressant, financièrement parlant, d'opter pour le dividende payé en actions car l'actionnaire touchait alors une contre valeur en cash plus élevée que le dividende cash.

Un cinquième administrateur

Je me demande si cette stagnation du BPA 2010 induite par l'augmentation de capital est un facteur si important que cela puisqu'elle permet de baisser le risque de notre action.....

Le second administrateur

..... et donc le coût du capital puisque le risque de Danone va diminuer.

Le troisième administrateur

Je ne vois vraiment pas comment le coût du capital pourrait-il baisser alors que Danone va remplacer 3 Md€ de dettes par des capitaux propres qui coûtent plus chers ! Cela devrait, au contraire, le faire monter ?? Non ?

Le premier administrateur

Je voudrais revenir au cœur du sujet qui nécessite ou non l'augmentation de capital.

Nous devrions générer en 2009 1,3 Md€ de flux de trésorerie disponibles après frais financiers, investissements et impôts et 1,6 Md€ en 2010. C'est amplement suffisant pour faire face aux échéances de la dette bancaire et financière qui sont de 0,9 Md€ en 2009 et 1,3 Md€ en 2010. Ce n'est qu'en 2011 que nos échéances passeront à 1,4 Md€ et 1,5 Md€ en 2012. Mais seulement 0,2 Md€ en 2013. Et ces trois dernières années les flux de trésorerie disponibles seront encore supérieurs aux échéances de la dette.

Je ne vois donc pas l'utilité d'une augmentation de capital.

Le troisième administrateur

Je suis tout à fait d'accord. Que diable ! nous ne sommes pas Saint-Gobain ou Lafarge qui n'avaient pas d'autres choix que de faire une augmentation de capital pour pouvoir payer les échéances 2009 de leurs dettes.

Le directeur financier

Je voudrais vous rendre attentif à l'élément suivant : le décès de Daniel Carosso nous expose au risque que ses héritiers exercent leur option de vente sur leur participation de 43 % dans notre filiale espagnole et que nous soyons contraints de les racheter pour 1,5 Md€.

Par ailleurs, comme vous le savez, nous avons d'autres engagements de ce type pour 1,4 Md€ et il ne m'étonnerait pas qu'une partie au moins soit exercée par des actionnaires minoritaires dans certaines de nos filiales qui peuvent être à la recherche de liquidités du fait de la crise actuelle.

Un sixième administrateur

Vous savez que nos compétences sont dans le domaine du marketing et que la finance n'est pas ma tasse de thé.

Je n'arrive pas à comprendre comment nous pourrions nous résoudre à faire une opération qui stabilise notre BPA, réduit la rentabilité de nos capitaux propres alors que les échéances de la dette, comme le rappelait notre collègue à l'instant, ne sont pas pressantes.

Je crains que notre cours de bourse ne baisse fortement à l'annonce d'une telle opération.

Le quatrième administrateur

Vous avez tout à fait raison ! On ne va quand même pas procéder à une augmentation de capital levant des capitaux propres qui nous coûtent environ du 9 % pour investir ensuite les fonds dans le remboursement d'une partie de notre dette économisant ainsi des frais financiers à 3 % avant impôt environ. Ce serait une perte immédiate de 6 % par an et par euro levé. Nous ne sommes pas payés pour cela !

Le directeur financier

Si nous ne faisons pas d'augmentation de capital maintenant et que des opportunités de croissance externes se produisent, nous ne pourrions pas les saisir car nous sommes au taquet de notre endettement et que je crains que dans le contexte actuel les banques et les marchés financiers ne veulent pas nous prêter plus.

Le premier administrateur

Mais n'êtes-vous pas trop prudent ?

Le troisième administrateur

Que diable, c'est ce que j'ai toujours pensé !

Le Président-directeur général

Permettez-moi, mon cher, de vous rappeler que notre niveau d'endettement, ramené à l'EBE, est de 2 à 3 fois supérieur à celui de nos concurrents. Dans le contexte actuel, je n'appelle pas cela être prudent !

Depuis la mi-mars, la bourse se redresse, notre cours est ainsi passé de 32 € à 36 €. Je préfère anticiper et profiter de la fenêtre de tir qui se présente pour améliorer notre bilan. Nous réduisons notre endettement.

Cela nous permet de ne pas être sous pression pour céder des actifs non stratégiques qui risqueraient de ne pas être bien valorisés et nous donne de la flexibilité financière pour saisir de possibles occasions d'acquisition.

Le cinquième administrateur

De toute façon si la conjoncture s'améliorait plus vite que nous le pensons, il serait toujours possible de procéder alors à des rachats d'actions comme nous l'avons fait dans le passé si nous avons trop de capitaux propres.

Le troisième administrateur

Mais mon cher, c'est une vraie politique de Gribouille que vous nous proposez là ! Emettre à 36 € des actions que l'on rachètera ensuite à 45 ou 50 €, on trouve mieux en matière de création de valeur !

Le sixième administrateur

Monsieur le directeur financier, excusez-moi de poser cette question : ne craigniez-vous pas de passer peu pour un benêt de faire cette augmentation de capital maintenant et non en 2007 ? Après tout, vous auriez dû insister en 2007 pour que nous la fassions alors.

Le directeur financier

Je vous rappelle qu'à l'époque je n'occupais pas mon actuelle fonction !

Questions

1. Procédez à une analyse financière de Danone.
2. Procédez à une analyse boursière de Danone.
3. Que pensez-vous des positions exprimées par :
 - a. le premier administrateur sur le timing de l'opération envisagée ;
 - b. le second administrateur sur la comparaison des structures financières de Danone et de ses concurrents ;
 - c. le troisième administrateur ;
 - d. le quatrième administrateur sur le BPA ;
 - e. le cinquième administrateur sur le BPA et le risque ;
 - f. les différents administrateurs sur le coût du capital
4. Calculez le coût du capital de Danone avant cette augmentation de capital. Pour ce faire, vous prendrez un bêta de l'action de 0,64, un taux de l'argent sans risque de 3,5 %, une prime de risque du marché action de 9 %, un coût de la dette de 3,9 % avant impôt à 25 %. Vous prendrez une pondération basée sur des chiffres à fin 2008.
5. Calculez le coût du capital de Danone juste après cette augmentation de capital. Etes-vous surpris du résultat que vous trouvez ? Pourquoi ? Pour ce faire, vous supposerez que le coût de la dette avant impôt passe à 3,75 % et le bêta des actions tombe à 0,55.
6. Qu'est-ce qui explique que le bêta de l'action Danone baisse après l'augmentation de capital ?
7. Comment expliquez-vous la baisse de la rentabilité comptable des capitaux propres suite à l'augmentation de capital ?
8. Quel devrait être théoriquement l'impact de l'augmentation de capital sur la valeur de l'action Danone au-delà du détachement du droit préférentiel de souscription ?
9. Comparer à l'annexe 4 les ratios de structure financière de Danone, selon qu'une augmentation de capital est réalisée ou non, à l'horizon 2013 ? Est-ce en ces termes que le problème se pose en mai 2009 ? Pourquoi ?

10. Est-il normal que les paramètres opérationnels futurs (marge d'exploitation, ratio BFR / CA, niveau d'investissements, flux de trésorerie disponibles) soient les mêmes que Danone procède ou non à une augmentation de capital ? A contrario, qu'est-ce qui pourrait expliquer qu'ils soient meilleurs au cas où Danone ne procéderait pas à une augmentation de capital ?
11. Comment appréciez-vous l'augmentation de capital à l'aune de la théorie de l'agence après avoir lu le dialogue des administrateurs ?
12. Si vous aviez été administrateur auriez-vous préconisé de réaliser une augmentation de capital de 3 Md€ en mai 2009 ? Pourquoi ?

ANNEXES

1. Comptes consolidés de Danone
2. Éléments boursiers de Danone
3. Actionnariat de Danone
4. Simulations financières
5. Décomposition de la dette nette de Danone au 31 décembre 2008
6. Structure financière des groupes concurrents

ANNEXE 1

Comptes consolidés de Danone

Compte de résultat

En millions d'euros	2004	2005	2006	2007	2008
Chiffre d'affaires	12 273	13 024	14 073	12 776	15 220
- Coûts des produits vendus	5 742	6 166	6 723	5 960	6 647
Marge brute	6 531	6 858	7 350	6 816	8 573
- Frais sur vente	3 108	3 331	3 605	3 498	4 197
- Frais généraux et administratifs	976	1 017	1 047	943	1 297
- Recherche & Développement	129	123	126	121	198
+ Autres produits et charges opérationnels	(278)	(203)	(207)	(288)	(86)
= Excédent brut d'exploitation	2 040	2 184	2 365	1 966	2 795
- Dotations aux amortissements	481	478	491	420	525
= Résultat d'exploitation	1 559	1 706	1 874	1 546	2 270
+ Résultat financier	10	(110)	(68)	(177)	(442)
= Résultat avant impôt	1 569	1 596	1 806	1 369	1 828
- Impôt sur les bénéfices	428	473	360	410	429
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	58	44	(40)	87	92
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	47	504	154	3 292	-
= Résultat net publié	1 246	1 671	1 560	4 338	1 491
- Intérêts minoritaires	189	207	207	158	178
= Résultat net publié, part du groupe	1 057	1 464	1 353	4 180	1 313
- Eléments non récurrents	47	504	154	3 292	-
= Résultat net courant, part du groupe	1 010	960	1 199	888	1 313

Compte de résultat en %

En % CA	2004	2005	2006	2007	2008
Chiffre d'affaires	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- Coûts des produits vendus	46,8%	47,3%	47,8%	46,6%	43,7%
Marge brute	53,2%	52,7%	52,2%	53,4%	56,3%
- Frais sur vente	25,3%	25,6%	25,6%	27,4%	27,6%
- Frais généraux et administratifs	8,0%	7,8%	7,4%	7,4%	8,5%
- Recherche & Développement	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	1,3%
+ Autres produits et charges opérationnels	-2,3%	-1,6%	-1,5%	-2,3%	-0,6%
= Excédent brut d'exploitation	16,6%	16,8%	16,8%	15,4%	18,4%
- Dotations aux amortissements	3,9%	3,7%	3,5%	3,3%	3,4%
= Résultat d'exploitation	12,7%	13,1%	13,3%	12,1%	14,9%
+ Résultat financier	0,1%	-0,8%	-0,5%	-1,4%	-2,9%
= Résultat avant impôt	12,8%	12,3%	12,8%	10,7%	12,0%
- Impôt sur les bénéfices	3,5%	3,6%	2,6%	3,2%	2,8%
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	0,5%	0,3%	-0,3%	0,7%	0,6%
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	0,4%	3,9%	1,1%	25,8%	0,0%
= Résultat net publié	10,2%	12,8%	11,1%	34,0%	9,8%
- Intérêts minoritaires	1,5%	1,6%	1,5%	1,2%	1,2%
= Résultat net publié, part du groupe	8,6%	11,2%	9,6%	32,7%	8,6%
- Eléments non récurrents	0,4%	3,9%	1,1%	25,8%	0,0%
= Résultat net courant, part du groupe	8,2%	7,4%	8,5%	7,0%	8,6%

Tableau des flux de trésorerie

En millions d'euros	2005	2006	2007	2008
Résultat net publié	1 671	1 560	4 338	1 491
+ Dotation aux amortissements	478	491	420	525
+ Charges et produits sans incidence sur la trésorerie	(504)	(154)	(3 292)	-
= Capacité d'autofinancement	1 645	1 897	1 466	2 016
- Variation du besoin en fonds de roulement	(77)	(267)	(1 029)	296
= Flux d'exploitation (1)	1 722	2 164	2 495	1 720
Cessions d'actifs immobilisés	1 659	430	4 699	329
- Investissements industriels	1 588	862	14 307	706
= Flux d'investissement (2)	71	(432)	(9 608)	(377)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	1 793	1 732	(7 113)	1 343
+ Augmentation de capital - rachat d'actions	(67)	(502)	(685)	(134)
- Dividendes	489	610	622	705
= Réduction des dettes financières nettes	1 237	620	(8 420)	504

Bilan

En millions d'euros	2004	2005	2006	2007	2008
Immobilisations incorporelles	5 200	5 281	5 282	17 231	16 546
+ Immobilisations corporelles	2 636	2 944	3 020	3 035	3 083
+ Immobilisations financières	2 816	2 382	2 400	2 916	2 353
= Immobilisations (1)	10 652	10 607	10 702	23 182	21 982
Stocks	597	629	628	861	795
+ Clients et comptes rattachés	1 426	1 503	1 594	1 548	1 534
+ Autres comptes débiteurs	562	701	601	763	950
- Fournisseurs et comptes rattachés	1 568	1 764	1 861	2 306	2 189
- Autres comptes créditeurs	1 614	1 893	1 971	2 047	2 024
= Besoin en fonds de roulement (2)	(597)	(824)	(1 009)	(1 181)	(934)
Besoin en fonds de roulement hors-exploitation (3)	(378)	(228)	(310)	(1 167)	(1 118)
Actif économique = (1)+(2)+(3)	9 677	9 555	9 383	20 834	19 930
Capitaux propres (3)	4 506	5 621	6 069	9 100	8 700
+ Endettement bancaire et financier net (4)	5 171	3 934	3 314	11 734	11 230
Capitaux investis = (3)+(4)	9 677	9 555	9 383	20 834	19 930

Rotation du BFR d'exploitation

	2004	2005	2006	2007	2008
BFR / Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	-18j	-23j	-26j	-34j	-22j

Rentabilités

	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat d'exploitation après impôt à 27%/CA	9,4%	9,7%	9,8%	8,9%	11,0%
×					
CA/actif économique	179%	182%	202%	71%	87%
= Rentabilité de l'actif économique après impôt	16,8%	17,6%	19,8%	6,4%	9,5%
Rentabilité des capitaux propres après impôt, hors éléments non récurrents	27%	21%	23%	11%	17%

Ratios de structure financière

	2004	2005	2006	2007	2008
Résultat financier / résultat d'exploitation	1%	-6%	-4%	-11%	-19%
Endettement bancaire et financier net / Excédent brut d'exploitation	2,5	1,8	1,4	6,0	4,0
Endettement bancaire et financier net / Flux de trésorerie dispo. après frais financiers		2,2	1,9	(1,6)	8,4
Levier financier (Endettement bancaire et financier net) / Capitaux propres	115%	70%	55%	129%	129%

ANNEXE 2

Éléments boursiers de Danone

Paramètres boursiers de Danone

	2004	2005	2006	2007	2008
Cours le plus haut en EUR	34	44	57	59	60
Cours le plus bas en EUR	30	32	41	49	38
Dernier cours de l'année en EUR	32	42	54	58	41
Nombre d'actions en M	536,2	528,5	521,7	512,9	513,8
Bénéfice par action en EUR	1,88	1,82	2,30	1,73	2,56
PER	17,0	22,9	23,6	33,5	15,9
Dividende par action en EUR	0,76	0,85	1,00	1,10	1,20
Rendement en %	2,4%	2,0%	1,8%	1,9%	2,9%
Taux de distribution en %	40%	47%	44%	64%	47%
Capitalisation boursière Md EUR	17,2	22,0	28,3	29,7	20,9
Capitaux propres comptables part du groupe en Md EUR	4,5	5,6	6,1	9,1	8,7
Capitalisation boursière/capitaux propres comptables part du groupe	3,8	3,9	4,7	3,3	2,4

Cours de bourse depuis 1999



ANNEXE 3

Actionnariat de Danone

• Eurazéo (société d'investissement)	5,2 %
• Caisse des Dépôts	4,0 %
• Sofina (société d'investissement)	3,2 %
• Salariés	3,1 %
• Crédit Agricole (via Predica)	1,4 %
• Public	83,1 %
Total	100 %

ANNEXE 4

Simulations financières

Il y a deux jeux de simulations financières.

Le premier sans augmentation de capital de 3 000 M€.

Le second avec une augmentation de capital de 3 000 M€.

C'est la seule différence entre ces deux séries de prévisions. Les paramètres opérationnels sont identiques dans les deux cas.

1. Sans augmentation de capital de 3 000 M€

Compte de résultat

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	15 392	16 075	17 201	18 580	20 070
- Coûts des produits vendus	6 726	7 073	7 396	8 175	8 670
Marge brute	8 666	9 002	9 805	10 405	11 400
- Frais généraux, administratifs, de R&D et autres	5 747	5 943	6 492	6 781	7 458
= Excédent brut d'exploitation	2 919	3 059	3 313	3 624	3 942
- Dotations aux amortissements	547	569	607	651	678
= Résultat d'exploitation	2 372	2 490	2 706	2 973	3 264
+ Résultat financier	(441)	(410)	(381)	(347)	(309)
= Résultat avant impôt	1 931	2 080	2 325	2 626	2 955
- Impôt sur les bénéfices	463	499	581	683	798
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	102	114	128	143	161
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	-	-	-	-	-
= Résultat net publié	1 570	1 695	1 871	2 086	2 318
- Intérêts minoritaires	180	192	206	220	236
= Résultat net publié, part du groupe	1 390	1 503	1 665	1 866	2 082
- Eléments non récurrents	-	-	-	-	-
= Résultat net courant, part du groupe	1 390	1 503	1 665	1 866	2 082

Compte de résultat en %

En % CA	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- Coûts des produits vendus	43,7%	44,0%	43,0%	44,0%	43,2%
Marge brute	56,3%	56,0%	57,0%	56,0%	56,8%
- Frais généraux, administratifs, de R&D et autres	37,3%	37,0%	37,7%	36,5%	37,2%
= Excédent brut d'exploitation	19,0%	19,0%	19,3%	19,5%	19,6%
- Dotations aux amortissements	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%
= Résultat d'exploitation	15,4%	15,5%	15,7%	16,0%	16,3%
+ Résultat financier	-2,9%	-2,6%	-2,2%	-1,9%	-1,5%
= Résultat avant impôt	12,5%	12,9%	13,5%	14,1%	14,7%
- Impôt sur les bénéfices	3,0%	3,1%	3,4%	3,7%	4,0%
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= Résultat net publié	10,2%	10,5%	10,9%	11,2%	11,6%
- Intérêts minoritaires	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
= Résultat net publié, part du groupe	9,0%	9,3%	9,7%	10,0%	10,4%
- Eléments non récurrents	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= Résultat net courant, part du groupe	9,0%	9,3%	9,7%	10,0%	10,4%

Tableau des flux de trésorerie

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat net publié	1 570	1 695	1 871	2 086	2 318
+ Dotation aux amortissements	547	569	607	651	678
+ Charges et produits sans (-avec) incidence sur la trésorerie	-	-	-	-	-
= Capacité d'autofinancement	2 117	2 264	2 478	2 737	2 996
- Variation du besoin en fonds de roulement	52	(103)	(127)	(148)	(150)
= Flux d'exploitation (1)	2 064	2 367	2 605	2 885	3 147
Cessions et réalisation d'actifs	-	-	-	-	-
- Investissements industriels	730	781	946	1 022	1 104
= Flux d'investissement (2)	(730)	(781)	(946)	(1 022)	(1 104)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	1 334	1 586	1 659	1 863	2 043
+ Augmentation de capital (- rachat d'actions)	-	-	-	-	-
- Dividendes	746	789	854	946	1 060
= Réduction des dettes financières nettes	588	796	805	917	982

Bilan

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Immobilisations (1)	22 165	22 377	22 716	23 087	23 513
Besoin en fonds de roulement (2)	(869)	(922)	(966)	(1 013)	(1 054)
Besoin en fonds de roulement hors-exploitation (3)	(1 131)	(1 181)	(1 264)	(1 365)	(1 474)
Actif économique = (1)+(2)+(3)	20 165	20 274	20 486	20 709	20 985
Capitaux propres (3)	9 524	10 429	11 446	12 586	13 844
+ Endettement bancaire et financier net (4)	10 642	9 845	9 040	8 123	7 140
Capitaux investis = (3)+(4)	20 165	20 274	20 486	20 709	20 985

Rotation du BFR d'exploitation

	2009	2010	2011	2012	2013
BFR/Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	-21j	-21j	-20j	-20j	-19j

Rentabilités

	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat d'exploitation après impôt/CA	12%	12%	12%	12%	12%
×					
CA/actif économique	85%	88%	93%	99%	106%
= Rentabilité de l'actif économique après impôt	9,9%	10,4%	11,0%	11,8%	12,6%
Rentabilité des capitaux propres après impôt, hors éléments non récurrents	16,5%	16,3%	16,3%	16,6%	16,7%

Ratios de structure financière

	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat financier / résultat d'exploitation	19%	16%	14%	12%	9%
Endettement bancaire et financier net / Excédent brut d'exploitation	3,6	3,2	2,7	2,2	1,8
Endettement bancaire et financier net / Flux de trésorerie dispo. après frais financiers	8,0	6,2	5,4	4,4	3,5
Levier financier (Endettement bancaire et financier net) / Capitaux propres	112%	94%	79%	65%	52%

2. Avec une augmentation de capital de 3 000 M€

Compte de résultat

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	15 392	16 075	17 201	18 580	20 070
- Coûts des produits vendus	6 726	7 073	7 396	8 175	8 670
Marge brute	8 666	9 002	9 805	10 405	11 400
- Frais généraux, administratifs, de R&D et autres	5 747	5 943	6 492	6 781	7 458
= Excédent brut d'exploitation	2 919	3 059	3 313	3 624	3 942
- Dotations aux amortissements	547	569	607	651	678
= Résultat d'exploitation	2 372	2 490	2 706	2 973	3 264
+ Résultat financier	(282)	(257)	(231)	(208)	(177)
= Résultat avant impôt	2 090	2 233	2 475	2 765	3 087
- Impôt sur les bénéfices	502	536	619	719	834
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	102	114	128	143	161
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	-	-	-	-	-
= Résultat net publié	1 690	1 811	1 984	2 189	2 415
- Intérêts minoritaires	180	192	206	220	236
= Résultat net publié, part du groupe	1 510	1 619	1 778	1 969	2 179
- Eléments non récurrents	-	-	-	-	-
= Résultat net courant, part du groupe	1 510	1 619	1 778	1 969	2 179

Compte de résultat en %

En % CA	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'affaires	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
- Coûts des produits vendus	43,7%	44,0%	43,0%	44,0%	43,2%
Marge brute	56,3%	56,0%	57,0%	56,0%	56,8%
- Frais généraux, administratifs, de R&D et autres	37,3%	37,0%	37,7%	36,5%	37,2%
= Excédent brut d'exploitation	19,0%	19,0%	19,3%	19,5%	19,6%
- Dotations aux amortissements	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,4%
= Résultat d'exploitation	15,4%	15,5%	15,7%	16,0%	16,3%
+ Résultat financier	-1,8%	-1,6%	-1,3%	-1,1%	-0,9%
= Résultat avant impôt	13,6%	13,9%	14,4%	14,9%	15,4%
- Impôt sur les bénéfices	3,3%	3,3%	3,6%	3,9%	4,2%
+ Résultats des sociétés mises en équivalence	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%
+ Résultat net d'impôt des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= Résultat net publié	11,0%	11,3%	11,5%	11,8%	12,0%
- Intérêts minoritaires	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%
= Résultat net publié, part du groupe	9,8%	10,1%	10,3%	10,6%	10,9%
- Eléments non récurrents	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
= Résultat net courant, part du groupe	9,8%	10,1%	10,3%	10,6%	10,9%

Tableau des flux de trésorerie

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat net publié	1 690	1 811	1 984	2 189	2 415
+ Dotation aux amortissements	547	569	607	651	678
+ Charges et produits sans (-avec) incidence sur la trésorerie	-	-	-	-	-
= Capacité d'autofinancement	2 237	2 380	2 591	2 840	3 093
- Variation du besoin en fonds de roulement	52	(103)	(127)	(148)	(150)
= Flux d'exploitation (1)	2 185	2 483	2 718	2 988	3 243
Cessions et réalisation d'actifs	-	-	-	-	-
- Investissements industriels	730	781	946	1 022	1 104
= Flux d'investissement (2)	(730)	(781)	(946)	(1 022)	(1 104)
Flux de trésorerie disponible après charges financières (1)+(2)	1 455	1 702	1 772	1 966	2 139
+ Augmentation de capital (- rachat d'actions)	3 000	-	-	-	-
- Dividendes	746	997	1 069	1 174	1 300
= Réduction des dettes financières nettes	3 709	705	703	792	839

Bilan

En millions d'euros	2009	2010	2011	2012	2013
Immobilisations (1)	22 165	22 377	22 716	23 087	23 513
Besoin en fonds de roulement (2)	(869)	(922)	(966)	(1 013)	(1 054)
Besoin en fonds de roulement hors-exploitation (3)	(1 131)	(1 181)	(1 264)	(1 365)	(1 474)
Actif économique = (1)+(2)+(3)	20 165	20 274	20 486	20 709	20 985
Capitaux propres (3)	12 644	13 458	14 373	15 388	16 503
+ Endettement bancaire et financier net (4)	7 521	6 816	6 113	5 321	4 482
Capitaux investis = (3)+(4)	20 165	20 274	20 486	20 709	20 985

Rotation du BFR d'exploitation

	2009	2010	2011	2012	2013
BFR/Chiffre d'affaires, en jours de chiffre d'affaires	-21j	-21j	-20j	-20j	-19j

Rentabilités

	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat d'exploitation après impôt/CA	12%	12%	12%	12%	12%
×					
CA/actif économique	85%	88%	93%	99%	106%
= Rentabilité de l'actif économique après impôt	9,9%	10,4%	11,0%	11,8%	12,6%
Rentabilité des capitaux propres après impôt, hors éléments non récurrents	13,4%	13,5%	13,8%	14,2%	14,6%

Ratios de structure financière

	2009	2010	2011	2012	2013
Résultat financier / résultat d'exploitation	12%	10%	9%	7%	5%
Endettement bancaire et financier net / Excédent brut d'exploitation	2,6	2,2	1,8	1,5	1,1
Endettement bancaire et financier net / Flux de trésorerie dispo. après frais financiers	5,2	4,0	3,5	2,7	2,1
Levier financier (Endettement bancaire et financier net) / Capitaux propres	59%	51%	43%	35%	27%

ANNEXE 5**Décomposition de la dette nette de Danone au 31 décembre 2008**

	Montants	
Obligations :	4,3 Md€	38 %
Options de vente de minoritaires :	2,9 Md€	26 %
Crédit syndiqué :	2,4 Md€	22 %
Billets de trésorerie :	1,6 M€	14 %
Total	11,2 Md€	100 %

Echéances de la dette brute

A court terme (< 1 an) : billets de trésorerie :	1,6 Md€
A tout moment (option des minoritaires) :	2,9 Md€

i.	0,9 Md€
ii.	1,3 Md€
iii.	1,4 Md€
iv.	1,5 Md€
v.	0,2 Md€
vi.	1,0 Md€
vii.	1,0 Md€
viii.	0,2 Md€

ANNEXE 6**Structure financière des groupes concurrents**

	Dette nette financière et bancaire nette au 31.12.2008*	En % de la capitalisation boursière	En % des capitaux propres comptables	En X l'EBE 2008
Nestlé	23,5 MdFS	15%	43%	1,3
Unilever	12,9 Md€	27%	125%	1,6
Cadbury	2,2 Md£	27%	62%	2,5
Pepsi Cola	8,6 Md\$	10%	70%	1,0
Kraft	24,0 Md\$	61%	108%	4,0