

# Danone (BN)

## Lider mondial pe piata produselor lactate

Brandul Danone a fost creat in 1919 in Barcelona de catre Isaac Carasso, consternat de numarul mare de copii care sufereau de dereglari intestinale la finele Primului Razboi Mondial. Grupul Danone este acum lider mondial pe piata de produse lactate si unul dintre principalii jucatori din industria de procesare a alimentelor. Datorita caracterului defensiv al produselor comercializate, Danone se inscrie in categoria companiilor defensive, ale caror vanzari sunt mai putin dependente de ciclul economic.

## Companie defensiva cu potential mare de crestere pe pietele emergente

### Simbol BVB

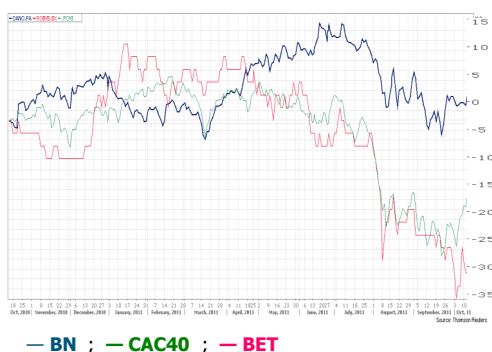
BN

|                                                 |           |
|-------------------------------------------------|-----------|
| Ultimul pret de inchidere (EUR)                 | 45.40     |
| Variatie fata de pretul de la 31.12.2010 (EUR)  | -3.45%    |
| Media estimarilor de pret ale analistilor (EUR) | 52        |
| Capitalizare (mil EUR, 17.09.2011)              | 29,744.40 |

Sursa: Thomson Reuters

Reuters include grupul Danone in industria de procesare a alimentelor, sector a carui produse sunt considerate non-ciclice. Sectorul de procesare a alimentelor cuprinde 5 categorii: productia de lactate, productia de apa imbuteliata, productia de cereale pentru micul dejun, productia de inghetata si de lapte. Produsele lactate (in special iaurturile) ocupa cea mai mare pondere in vanzarile Danone din primele 6 luni din 2011, aproape 59%. Divizia de alimente nutritive pentru copii este a doua ca marime, cu 18.69% din vanzari, urmata de divizia de apa imbuteliata (17.14%) si de medicamente nutritive "Medical Nutrition" (5.87%). Principala piata de desfacere pentru Danone este Europa (56.98% din vanzari), urmata de regiunea denumita "restul lumii" cu 28.68% si de Asia cu 14.34%.

### BN vs. BET vs. CAC40 (17.10.2010 - 17.10.2011)



— BN ; — CAC40 ; — BET

Sursa: Thomson Reuters

Danone este lider mondial pe piata de produse lactate cu o cota de piata de aproximativ 23% si ocupa pozitia secunda pe celelalte pieti: apa imbuteliata (pe locul I se afla Nestle, Danone are o cota de piata de 11%), alimente nutritive (Nestle locul I) si medicamente nutritive. Principalele branduri ale companiei sunt: Activia, Actimel, Evian, Bledina si Fortimel.

Printre principalele trenduri ale industriei de procesare a alimentelor din care face parte si grupul Danone amintim: constientizarea nevoii pentru o alimentatie sanatoasa din partea unui segment in crestere a populatiei globale; vanzari din ce in ce mai mari ale iaurturilor cu efecte benefice pentru organism precum Activia sau Yakult; cresterea pietei iaurtului grecesc, perceput ca un aliment mai sanatos decat iaurtul traditional.

Actiunea Danone este subvaluata in comparatie cu segmentul de sector relevant (descrie pe larg in pagina 2) in functie de multiplii P/S, P/E, P/BV, EV/EBITDA si EV/EBIT, dar si fata de principalul competitor Nestle.

Grupul Danone este detinut de investitori institutionali printre care cele mai mari participatii le au fondurile: Amundi Asset Management (4.72%), Caisse des Depots et Consignations (3.40%), Eurazeo (2.53%) si Sofina (2.09%).

## Incadrare in sectorul de activitate

Brandul Danone a fost creat in 1919 in Barcelona de catre Isaac Carasso, consternat de numarul mare de copii care sufereau de dereglari intestinale la finele Primului Razboi Mondial. Carasso a inceput productia de iaurt folosind fermenti de la Institutul Pasteur. Produsele sale au fost vandute la inceput in farmaciile din Barcelona, pe baza de reteta. Iaurtul a fost denumit dupa numele fiului sau Daniel (in catalana, Danon, este considerat o porecla pentru Daniel). Peste 10 ani, Daniel Carasso a lansat marca Danone in Franta infiintand Societe Parisienne du Yoghourt Danone. Originile grupului Danone dateaza din 1966 cand producatorii de sticla Glaces de Boussois si Verreie Souchon Neuvesel au fuzionat, infiintand compania Boussois Souchon Neuvesel (BSN). In 1973 grupul a fuzionat cu Gervais Danone.

Danone este o companie defensiva datorita cererii relativ stabile pentru produsele sale in toate perioadele ciclului economic. Titlul Danone (simbol BVB: BN) face parte din categoria actiunilor defensive datorita nivelului subunitar al coeficientului beta, 0.45, (preluat din *Reuters* si calculat in functie de variatia lunara a actiunii din ultimii 5 ani). De altfel, in perioada 2007-2008, actiunea Danone a scazut cu 24.90%, in timp ce indicele francez CAC40 a inregistrat o variatie negativa de 41.93%. Un alt argument care sustine ideea prezentata mai sus este legat de constanta cu care Danone a distribuit dividende catre actionari in fiecare din ultimii 18 ani, perioada in care dividendele au crescut cu o rata anualizata de 5.14%. In ultimii 9 ani, rata anualizata a fost de 12.13%, compania distribuind aproximativ 40% din profitul net actionarilor.

### Variatie anuala de pret Danone vs. Nestle vs. Pepsico vs. CAC40

| An    | Inchidere Danone | Inchidere Nestle | Inchidere Pepsico | Inchidere CAC40 |
|-------|------------------|------------------|-------------------|-----------------|
| *2011 | (3.45)           | (6.58)           | (6.70)            | (17.12)         |
| 2010  | 9.78             | 9.06             | 7.45              | (3.34)          |
| 2009  | (0.81)           | 20.67            | 11.01             | 22.32           |
| 2008  | (29.67)          | (20.00)          | (27.84)           | (42.68)         |
| 2007  | 6.78             | 20.65            | 21.34             | 1.31            |

\*calcul realizat cu date de pret din 17 octombrie 2011

Sursa: site-urile proprii ale companiilor; Yahoo Finance

Dupa cum se poate observa si in tabelul de mai sus, actiunea principalului competitor, Nestle, a avut o evolutie mai buna in perioada de criza (in 2007 si 2008 Nestle a scazut cu 3.48%, in timp ce Danone a scazut cu 24.90%), cat si per total, in ultimii 5 ani. Actiunea Pepsico, principalul competitor pe piata de apa imbuteliata s-a comportat mai bine in perioada 2007-2008 cand a scazut cu 12.44%.

Comparatia cu alte companii din industria de procesare a alimentelor are unele neajunsuri din cauza diversitatii de produse comercializate. De exemplu, ponderea diviziilor de produse alimentare si de alimente nutritive pentru copii in totalul vanzarilor Danone este de 77%, in timp ce pentru principalul competitor, Nestle, ponderea produselor lactate, a alimentelor nutritive si a inghetatei reprezinta doar 18.7% din vanzari. Diviziile de apa imbuteliata au ponderi asemanatoare, 17.14% pentru Danone si 18% pentru Nestle (divizie care include si vanzarile de cafea, cacao si ceai). Pe piata mondiala de apa imbuteliata, unde Danone ocupa locul II cu o cota de piata de 11%, principalii competitori sunt **Pepsico (simbol Startrade360: PEP.N)** si **Coca-Cola Co (simbol Startrade360: KO.N)**. Danone mai concureaza pe piata de lactate si cu: **Kraft Foods Inc (simbol Startrade360: KFT.N)**, **General Mills (simbol Startrade360: GIS.N)**, **Glanbia PLC** si **Yacult Honsha Co.** Pe piata de medicamente nutritive principalii concurenti pentru Danone sunt: compania americana **Abbott Laboratories (simbol Startrade360: ABT.N)** si Nestle, iar pe piata alimentelor pentru copii lupta se da intre Nestle (locul I la nivel mondial), Danone (locul II) si **Mead Johnson**. Cu toate acestea, aproape toate companiile de mai sus sunt incluse de *Thomson Reuters* in sectorul de procesare a alimentelor, motiv pentru care

## Incadrare in sectorul de activitate (continuare)

comparatia cu acestea este des utilizata de investitorii internationali. Grupul de companii prezentat anterior il vom denumi "segmentul de sector relevant". Mai jos, prezentam o serie de indicatori financiari.

Rata rapida (quick ratio) care masoara nivelul de lichiditate al companiei aferent ultimei raportari trimestriale, indicator calculat prin impartirea diferentei dintre activele circulante si stocuri la datoriile pe termen scurt, este sub media aritmetica de 1.02 a segmentului de sector relevant. Cu toate acestea, companiile care fac parte din sectorul de retail inregistreaza un nivel scazut al ratei rapide datorita vitezei mari de rotatie a produselor comercializate. Gradul de indatorare, calculat ca raport dintre datorii totale (la care am adaugat sumele alocate pentru participatiile minoritare si fondul de pensii al salariatilor) si total active este usor sub media sectorului relevant, nivel considerat acceptabil. De altfel, in ultimele 12 luni rezultatul operational a acoperit de aproape 16 oricheltuielile cu dobanda.

Analiza rezultatelor financiare recente arata ca Danone a inregistrat una dintre cele mai mari rate de crestere a cifrei de afaceri si a profitului net din ultimele 12 luni. Rata medie de crestere a cifrei de afaceri din ultimii 5 ani este usor sub media segmentului de sector relevant, insa peste rata de crestere a principalului competitor Nestle.

In ceea ce priveste indicatorii de profitabilitate, marja neta Danone (calculata ca raport intre profitul net si cifra de afaceri pe ultimele 12 luni) este usor sub media segmentului de sector relevant daca luam in calcul toate companiile si peste aceasta medie daca scoatem din calcul Coca-Cola Co, ce are o marja neta mult superioara restul companiilor. Fata de principalul competitor, atat marja neta cat si marja operationala inregistreaza valori superioare. Per total, indicatorii financiari ai companiei releva o structura solida.

| Indicatori/Companie                    |            |            |                 |                  |                  |             |              |            |              |                     |
|----------------------------------------|------------|------------|-----------------|------------------|------------------|-------------|--------------|------------|--------------|---------------------|
| Indicatori de activitate               | Danone     | Nestle     | Kraft Foods Inc | Yakult Honsha Co | General Mills*** | Glanbia PLC | Mead Johnson | Pepsico*** | Coca-cola Co | Abbott Laboratories |
| Quick ratio                            | 0.62       | 0.71       | 0.55            | 2.38             | 0.47             | 1.24        | 1.23         | 0.74       | 0.96         | 1.3                 |
| Datorii totale/active totale, LFI      | 60.30      | 48.59      | 60.63           | 43.10            | 70.31            | 74.20       | 107.79       | 68.35      | 56.12        | 57.46               |
| Profit operational/dobanda, LTM        | 15.73      | 15.89      | 3.35            | n/a              | 7.77             | 23.71       | 14.71        | 11.30      | n/a          | 14.54               |
| <b>Indicatori de crestere</b>          |            |            |                 |                  |                  |             |              |            |              |                     |
| Variatie cifra de afaceri, y/y, LTM    | 16.31      | -4.85      | 19.56           | n/a              | 3.46             | 28.69       | 17.12        | 28.61      | 32.82        | 12.77               |
| Rata de crestere cifra de afaceri pe u | 5.49       | 2.80       | 7.60            | 2.71             | 4.90             | 3.44        | 7.37         | 12.18      | 8.74         | 9.50                |
| Variatie EPS, y/y, LTM                 | 53.02      | -8.92      | 6.28            | n/a              | 12.30            | -4.34       | 18.50        | 1.70       | 68.07        | -3.85               |
| <b>Indicatori de profitabilitate</b>   |            |            |                 |                  |                  |             |              |            |              |                     |
| ROA LTM                                | 6.81       | 7.42       | 3.23            | 3.93             | 8.16             | 7.52        | 21.59        | 9.01       | 19.56        | 8.91                |
| ROE LTM                                | 14.66      | 18.70      | 8.49            | 5.29             | 29.80            | 31.94       | n/a          | 28.81      | 41.29        | 22.20               |
| Marja operationala, LTM                | 14.30      | 12.64      | 11.92           | 5.06             | 17.46            | 6.61        | 19.97        | 15.23      | 21.24        | 16.31               |
| Marja neta, LTM                        | 10.30      | 9.31**     | 5.89            | 3.96             | 11.40            | 5.08        | 14.04        | 10.11      | 29.69        | 13.77               |
| <b>Indicatori de eficienta</b>         |            |            |                 |                  |                  |             |              |            |              |                     |
| Cifra de afaceri/nr angajati, LTM *    | 181,929.80 | 270,965.87 | 301,284.41      | 165,158.18       | 319,305.71       | 573,436.12  | 389,840.00   | 155,933.88 | 221,934.10   | 304,300.00          |
| Profit net/nr angajati, LTM *          | 18,743.50  | 2514.38**  | 17,771.18       | 6,532.84         | 36,392.57        | 29,107.35   | 54,749.23    | 15,785.37  | 65,931.73    | 41,877.33           |

\* indicatorii sunt denumiti in euro

\*\*profitul net Kraft Foods aferent semestrului 2 din 2010 a fost de aproape 6 ori mai mare decat in S1 2010 datorita vanzarii unor operatiuni; din acest motiv, am luat in calcul profitul net inainte de evenimentele extraord.

\*\*\*General Mills raporteaza rezultatele financiare trimestrial, la finele lunilor februarie, mai, august si noiembrie spre deosebire de restul companiilor care raporteaza rezultatele financiare (fie trimestrial, fie semestrial) la finele lunilor martie, iunie, septembrie si decembrie.

Din perspectiva eficientei operationale lucrurile stau foarte bine pentru Danone in comparatie cu principalii competitori Nestle si Pepsico, ciclul de conversie al numerarului fiind negativ pentru compania franceza, datorita nivelului ridicat al indicatorului care masoara rotatia stocurilor. Clientii Nestle si Pepsico isi platesc datoriile comerciale in 46, respectiv 34 zile, fata de clientii Danone care isi ramburseaza datoriile in 53 zile (in 2010). In ultimele 12 luni, indicatorul a crescut la 57 de zile insa cresterea a fost compensata de prelungirea perioadei in care sunt platiti furnizorii Danone, de la 99 de zile in 2010 la 108 zile in ultimele 12

## Incadrare in sectorul de activitate (continuare)

luni. Mai multe detalii despre evolutia acestor indicatori sunt prezentate in cele doua tabele de mai jos:

| Indicator/companie                        | Danone       | Nestle      | Pepsico      |
|-------------------------------------------|--------------|-------------|--------------|
| Durata de pastrare a stocurilor           | 39.88        | 63.82       | 41.10        |
| Durata de incasare a creantelor           | 53.01        | 46.04       | 34.51        |
| Durata de plata a furnizorilor            | 98.99        | 104.44      | 46.28        |
| <b>Ciclul de conversie al numerarului</b> | <b>-6.10</b> | <b>5.42</b> | <b>29.32</b> |

In tabelul de mai sus sunt calculati indicatori de eficienta care masoara perioada de rotatie a stocurilor (DPS), perioada de incasare a creantelor (DIC) si intervalul de plata al furnizorilor (DPF). Indicatorul denumit ciclul de conversie al numerarului se calculeaza:  $DPS + DIC - DPF$ . Sursa: date financiare Reuters, calcule Tradeville.

| Danone                                    | LTM           | 2010         | 2009          | 2008          | 2007         |
|-------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| Durata de pastrare a stocurilor           | 40.10         | 39.88        | 42.18         | 42.14         | 42.59        |
| Durata de incasare a creantelor           | 57.58         | 53.01        | 58.73         | 58.17         | 65.28        |
| Durata de plata a furnizorilor            | 108.17        | 98.99        | 111.79        | 114.38        | 117.62       |
| <b>Ciclul de conversie al numerarului</b> | <b>-10.49</b> | <b>-6.10</b> | <b>-10.88</b> | <b>-14.07</b> | <b>-9.75</b> |

In tabelul de mai sus sunt calculati indicatori de eficienta care masoara perioada de rotatie a stocurilor (DPS), perioada de incasare a creantelor (DIC) si intervalul de plata al furnizorilor (DPF). Indicatorul denumit ciclul de conversie al numerarului se calculeaza:  $DPS + DIC - DPF$ . Sursa: date financiare Reuters, calcule Tradeville.

## Cele cinci forte care modeleaza competitia - modelul lui Porter

**Amenintarea intrarii pe piata a noilor concurenti.** Acest concept face referire la barierele de intrare pe piata a companiilor noi. Daca barierele de intrare sunt mici si noile companii care activeaza in piata nu se asteapta la represalii din partea companiilor deja existente, atunci amenintarea este mare pentru companiile din piata, drept pentru care profitabilitatea industriei este moderata. In cazul pietei de produse lactate, barierele de intrare sunt mari daca tinem cont de investitiile necesare pentru constructia de fabrici, pentru promovarea si crearea unei marci si pentru cercetarea si dezvoltarea de noi produse. Pe aceasta piata isi fac loc si producatorii locali care ofera produse similare, insa ponderea acestora in vanzarile totale este destul de mica. Costurile de intrare pe piata de apa imbutelita sunt si mai ridicate din cauza investitiilor mari necesare pentru constructia fabricilor de filtrare. La fel stau lucrurile in piata de alimente nutritive pentru copii si piata de medicamente nutritive unde cheltuielile pentru cercetarea si dezvoltarea de noi produse sunt foarte mari. In concluzie, consideram ca barierele de intrare pe pietele pe care concureaza Danone, sunt mari.

**Amenintarea produselor substituibile.** Un produs substituibil are aceleasi performante sau indeplineste aceleasi functii cu produsul in cauza (de exemplu, video-conferintele substituie calatoriile de afaceri). Cand amenintarea produselor substituibile este mare, profitabilitatea industriei are de suferit. Produsele substituibile pun un plafon pe preturile la care producatorii isi pot comercializa produsele. Amenintarea cauzata de produsele substituibile este mare daca raportul calitate-pret este atractiv si/sau daca pentru cumparator, costurile de schimbare a furnizorului sunt scazute. Produsele lactate sunt utilizate in special pentru micul dejun deci alimente precum cerealele pot fi considerate substituibile. Pe de alta parte laptele este un complement al alimentatiei bazate pe cereale. In felul acesta se explica si consumul scazut de iaurt pe cap de locuitor din SUA, americanii fiind mari consumatori de cereale. Apa poate fi substituita cu bauturile racoritoare, in timp ce alimentele nutritive pentru copii pot fi substituite cu unele medicamente. In concluzie, o parte din produsele dezvoltate si comercializate de Danone pot fi substituite.

**Puterea de negociere a cumparatorilor** reprezinta o amenintare pentru profitabilitatea industriei in cazul in care clientii mari pot pune presiune asupra preturilor si pot cere produse de o calitate superioara. Aproape

## Incadrare in sectorul de activitate (continuare)

---

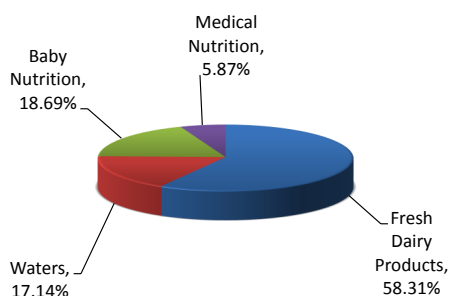
23% din vanzarile Danone sunt realizate prin 10 lanturi de supermarket-uri (dintre care 5 sunt din Franta) ce au o prezenta globala. De exemplu, 6% din vanzarile Danone sunt realizate de retea de supermarket-uri Carrefour. O parte din intermediari, "ataca" piata de produse lactate si piata de apa imbuteliata, fabricand aceste produse sub marca proprie. In concluzie, consideram ca puterea de negociere a cumparatorilor este destul de mare.

**Puterea de negociere a furnizorilor.** Furnizorii mari solicita preturi mai mari pentru materii prime si/sau ambalaje, limitandu-si costurile si directionandu-le catre ceilalti participanti din industrie (producatori si consumatori finali). Grupul furnizorilor are putere de negociere mare daca: este mai concentrat decat industria catre care vinde; nu depinde exclusiv de veniturile realizate cu industria respectiva; participantii din industrie au costuri mari pentru a schimba furnizorul; produsele furnizorilor sunt diferite si daca se poate integra in industrie. Furnizorii de carton, plastic si alte ambalaje sunt avantajati in relatia cu Danone, pentru ca producatorul francez face parte dintr-o plaja mai mare de clienti. Laptele este principala materie prima pentru produsele lactate Danone, costul acestuia in totalul costurilor de productie fiind de aproximativ 40%, motiv pentru care puterea de negociere a furnizorilor este mare.

**Rivalitatea dintre competitorii existenti pe piata.** Rivalitatea dintre competitori poate fi tradusa in mai multe feluri: prin discount-uri aplicate, produse noi si campanii de publicitate. Competitia mare dintr-o piata scade profitabilitatea industriei. Masura in care rivalitatea dintre competitori influenteaza negativ marjele de profitabilitate ale industriei depinde in primul rand de intensitatea cu care acestia concureaza intre ei. Competitia pe piata produselor lactate este foarte mare, producatorii investind sume importante in campanii publicitare pentru a-si mentine renumele brandului. Rivalitatea dintre competitori este mare si din cauza faptului ca produsele lactate si alimentele nutritive sunt perisabile.

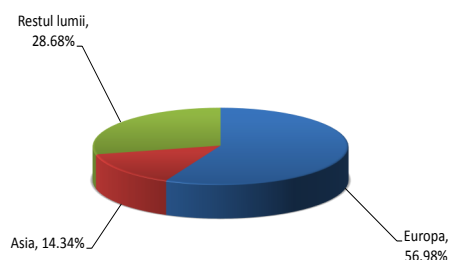
## Organizare, guvernanta si activitate

### Ponderea principalelor divizii de business in cifra de afaceri (S1 2011)



Sursa: Raport anual Danone S1 2011

### Distributia regionala vanzarilor Danone in S1 2011



Sursa: Raport anual Danone S1 2011

Din 2007, in urma achizitiei Numico, afacerile Danone sunt structurate in patru linii de business:

- **Produce lactate.** Divizie care produce si comercializeaza iaurturi, produse lactate fermentate si alte produse lactate speciale. Vanzarile au avut o pondere de 57% in totalul veniturilor Danone din 2010. Strategia diviziei vizeaza cresterea consumului de produse lactate in intreaga lume. Regiunile cu interes principal sunt SUA, Rusia si Brazilia, unde consumul de lactate pe cap de locuitor este scazut; tarile emergente: Mexic, Argentina, Arabia Saudita si Africa de Sud; si pietele mature din Europa, unde grupul urmareste mentinerea ritmului de crestere. Principalele marci sunt: Activia, iaurt care imbunatateste confortul digestiv, este produs de peste 20 de ani si prezent in 72 de tari; Actimel, Danonino, Vitalinea, iaurturi simple si iaurturi de fructe si altele;
- **Apa imbuteliata.** Divizia reprezinta 17% din vanzarile consolidate pe 2010, produce apa plata, apa vitaminizata si apa tonica. Principalele marci internationale de apa naturala si de apa vitaminizata sunt: Evian, Volvic (distribuit in Franta, Germania, Marea Britanie si Japonia), Bonafont (Mexic si Brazilia) si Mizone (China si Indonezia);
- **Alimentatie nutritiva pentru copii.** A contribuit cu 20% la vanzarile grupului in 2010. Divizia este specializata in producerea de alimente din lapte pentru copii cu varste cuprinse intre 1 si 3 ani, iar alimentele pentru nou-nascuti reprezinta 25% din vanzarile diviziei. Produsele sunt distribuite cu precadere in Italia, Polonia si Franta;
- **Medicamente nutritive.** Grupul este lider pe aceasta piata in Europa si in unele tari din America Latina si Asia, datorita brandului Nutricia, care include un vast portofoliu de produse. Danone mizeaza pe cresterea acestei linii de business in urmatorii ani datorita: trendului de imbatranire a populatiei in anumite regiuni; aparitia unor noi alergii si afectiuni sau maladii.

Caracteristicile de competitivitate pe care grupul se bazeaza pentru implementarea strategiei care prevede cresterea profitabilitatii pe termen lung sunt: calitatea produselor, proximitatea, convenienta, inovarea, precum si brandul Danone, care echivaleaza cu produse sanatoase, nutritive fabricate prin respectarea normelor de siguranta. Obiectivul Danone este de a-si mentine sau sa ajunga in pozitia de lider pentru toate liniile de business, in toate tarile in care opereaza. Tarile din Europa de Vest intra in categoria pietelor mature, competitia pentru cresterea cotei de piata fiind foarte mare, motiv pentru care grupul incearca sa se diferentieze de competitori prin promovarea imaginii de *produse sanatoase* si prin realizarea de investitii in publicitate. In tarile emergente grupul intra in competitie, pe de o parte cu producatorii locali care fabrica produse la preturi foarte scazute si pe de alta parte cu competitorii internationali care incearca sa patrunda pe pietele respective.

Departamentul de cercetare si dezvoltare are misiunea de a crea produse a caror caracteristici nutritive sa fie

## Organizare, guvernanta si activitate (continuare)

adaptate nevoilor si gusturilor persoanelor din regiunea respectiva, produse sanatoase, care sa ofere consumatorilor standarde mai ridicate de trai. Din aceste motive, o parte importanta a portofoliului de produse este conceputa vizand alimente care pot imbunatati sistemul digestiv, sistemul imunitar si pe cel cardiovascular.

Desi SUA sunt prima putere economica din lume, majoritatea industriilor locale fiind considerate mature, nu la fel stau lucrurile in ceea ce priveste piata de iaurt. De altfel, potrivit directorului executiv al grupului Danone, Franck Riboud, SUA, impreuna cu Mexic, Rusia si Argentina sunt considerate piete emergente pentru brandul Activia. Danone este lider pe piata iaurtului din SUA, cu o pondere de 38% in total vanzari in 2010, pe o piata care a crescut anul trecut cu 7%-9%. Totusi, principalii doi jucatori de pe piata din SUA, Danone si General Mills (care produce sub franciza iaurtul francez Yoplait), sunt devansati pe sub-piata iaurtului grecesc, care a avut un ritm de crestere extraordinar in 2010 (+135%) si care are o pondere de 14% in piata iaurtului din SUA, de producatorii Agro Farma Inc. (50%) si Fage SA (20%). Grupul Danone intentioneaza sa ajunga in top si pe aceasta piata, motiv pentru care, in acest an, Dannon si Stonyfield (doua dintre subsidiarele Danone in SUA) au dezvoltat si pus in vanzare iaurtul grecesc Oikos, investind masiv in campanii publicitare. Competitia este foarte puternica insa pe aceasta piata ceea ce a facut ca Agro Farma sa isi majoreze investitiile in publicitate la 13 mil \$ fata de doar 0.2 mil \$ cu un an in urma.

In 2010 Danone a cumparat grupul de companii Unimilk din Rusia, Ucraina, Kazakhstan si Belarus devenind astfel lider pe piata de produse lactate din CIS si in special din Rusia, unde are o cota de piata de 21%.

## Analiza situatii financiare

In prima jumatate din 2011 vanzarile nete au crescut cu 8.7%, compania pastrandu-si estimarile in ceea ce priveste tintele pentru intreg anul financiar 2011. Diviziile de apa imbuteliata si alimente nutritive pentru copii au inregistrat cele mai mari cresteri de 16.6%, respectiv 10.4%, in timp ce principala linie de business, divizia de produse lactate, a crescut cu doar 6% datorita cresterii preturilor, volumul de produse vandute majorandu-se cu doar 1.4%. Dintre regiuni, cea mai mare crestere a vanzarilor a fost inregistrata in Asia (+19.5%), in timp ce veniturile din Europa au crescut cu doar 4% (volumul de produse comercializate a scazut cu 0.3%). Dintre cele patru divizii, "medical nutrition" si "baby nutrition" (care au o pondere de 19%, respectiv 6% in totalul vanzarilor Danone) au cele mai mari marje operationale 21.41%, respectiv 19.82%, in crestere cu 1.35%, respectiv 0.63% fata de H1 2010. Asia este cea mai profitabila regiune (EBIT 20.47 %) fata de 14.02% in Europa si doar 11.96% in celelalte tari.

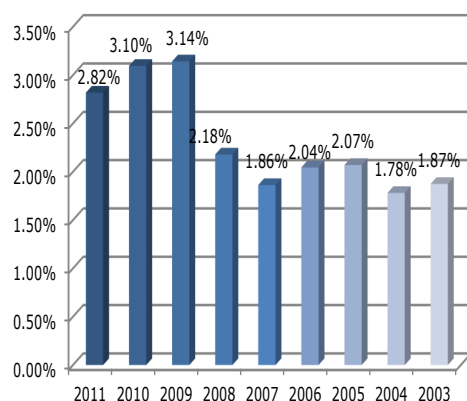
Rentabilitatea capitalurilor proprii (ROE) a crescut cu 153 de puncte de baza ultimele 12 luni fata de intreg anul 2010 in principal datorita organizarii mai eficiente a activitatii operationale (indicator calculat impartind cifra de afaceri la active totale) si datorita cresterii efectului de levier. ROE pe ultimele 12 luni se situeaza peste ROE mediu pe ultimii 9 ani de 15.29% (calculat prin raportarea sumei profiturilor nete din ultimii noua ani la suma capitalurilor proprii din ultimii noua ani).

## Analiza situatii financiare (continuare)

|                                        | LTM       | 2010      | PTM       | 2009      | 2008      |
|----------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Profit comercial brut (Pr.b)           | 9,486.00  | 9,051.00  | 8,574.00  | 8,233.00  | 8,048.00  |
| EBITDA                                 | 3,249.00  | 3,092.00  | 2,954.00  | 3,060.00  | 2,712.00  |
| EBIT                                   | 2,627.00  | 2,498.00  | 2,363.00  | 2,511.00  | 2,187.00  |
| Cheltuieli nete cu dobanzile (d)*      | 195.00    | 173.00    | 569.00    | 649.00    | 762.00    |
| EBT                                    | 2,432.00  | 2,325.00  | 1,794.00  | 1,862.00  | 1,425.00  |
| Profit net                             | 1,893.00  | 1,870.00  | 1,267.00  | 1,361.00  | 1,313.00  |
| Impozit pe profit (EBT - Pr.n)         | 539.00    | 455.00    | 527.00    | 501.00    | 112.00    |
| Datorii totale                         | 16,732.00 | 16,159.00 | 15,259.00 | 13,752.00 | 18,221.00 |
| Capital propriu (Kpr)                  | 11,014.00 | 11,940.00 | 14,813.00 | 10,555.00 | 13,255.00 |
| Cifra de afaceri (CA)                  | 18,374.00 | 17,010.00 | 15,826.00 | 14,982.00 | 15,220.00 |
| <b>Sistem DuPont</b>                   |           |           |           |           |           |
| Marja comerciala bruta                 | 51.63%    | 53.21%    | 54.18%    | 54.95%    | 52.88%    |
| xEficienta operationala (CA/AT)        | 66.22%    | 60.54%    | 52.63%    | 61.64%    | 48.35%    |
| xEficienta organizationala (EBIT/Pr.b) | 27.69%    | 27.60%    | 27.56%    | 30.50%    | 27.17%    |
| ROA                                    | 9.47%     | 8.89%     | 7.86%     | 10.33%    | 6.95%     |
| X Influenta dobanzii (EBT/EBIT)        | 92.58%    | 93.07%    | 75.92%    | 74.15%    | 65.16%    |
| X Efectul de levier (Kpr+DT)/Kpr       | 251.92%   | 235.34%   | 203.01%   | 230.29%   | 237.47%   |
| x Eficienta fiscala (Pr.n/EBT)         | 77.84%    | 80.43%    | 70.62%    | 73.09%    | 92.14%    |
| ROE                                    | 17.19%    | 15.66%    | 8.55%     | 12.89%    | 9.91%     |

\* include efectul participatiilor minoritare (minority interest); \*\* profit net disponibil actionarilor ordinari excl. elementele extraordinare; LTM = ultimele 12 luni; PTM = ultimele 12 luni premergatoare LTM; Sursa: Thomson Reuters

## Randamentul dividendului in perioada 2003 - 2010



Randamentul actual al dividendului (calculat ca raport dintre dividendul de 1.3 euro/actiune distribuit pentru profitul din 2010 si ultimul pret din piata) este de 2.82%. In tabelul din stanga sunt calculate randamentele dividendelor platite de companie in ultimii 8 ani. In ultimii 6 ani, Danone a distribuit intre 40% si 65% din profitul net sub forma de dividende. In octombrie 2010 Danone a lansat un program de achizitie a actiunilor proprii in valoare totala de 500 milioane euro. In comparatie, dupa cum se poate observa si in anexa de la pagina 16, in 2010 Danone a platit 737 mil euro pe dividende. La 4 februarie 2010 grupul achizitionase actiuni proprii in valoare totala de 423 mil euro. Grupul intentioneaza sa continue programul de rascumparari si in 2011, alocand o suma maxima de 500 mil euro.

## Evaluare

Pentru evaluarea titlului Danone am folosit "segmentul relevant de activitate" prezentat in sectiunea "Incastrare in sectorul de activitate", pagina 2. Comparatia cu cele noua companii s-a facut la nivelul multiplilor P/S, P/E, P/BV, EV/EBITDA, EV/EBIT. Media sectoriala a multiplilor P/E, P/BV, P/S a fost calculata ca raport intre suma capitalizarilor celor noua companii (am exclus Danone din sector) si suma indicatorilor de valoare (valoare contabila, cifra de afaceri si profit net). Media sectoriala a multiplilor EV/EBITDA si EV/EBIT a fost calculata intr-un mod similar, ca raport intre suma *enterprise value* aferenta celor noua companii (am exclus Danone din calcul) si suma indicatorilor EBITDA, respectiv EBIT. *Enterprise value* masoara valoarea unei companii in cazul in care aceasta ar fi subiectul unei achizitii. Formula de calcul este capitalizarea bursiera la care se adauga valoarea de piata a datoriilor si se scade disponibilul de numerar si investitiile pe termen scurt.

Pretul teoretic a fost calculat atat in euro, cat si in lei, luand ca reper cursul de schimb BNR din data de 17

## Evaluare (continuare)

octombrie 2011. Pentru multiplii P/BV, P/E si P/S pretul teoretic se calculeaza inmultind media sectoriala a multiplului respectiv cu valoarea unitara a indicatorului, respectiv valoarea contabila pe actiune, profit net pe actiune si cifra de afaceri pe actiune corespunzatoare Danone. In cazul EV/EBITDA si EV/EBIT, dupa inmultirea mediei sectoriale a multiplului in cauza cu EBITDA sau EBIT aferente Danone se adauga disponibilul de numerar si investitiile pe termen scurt si se scade valoarea de piata a datoriei Danone.

Comparatia cu alte companii din industria de procesare a alimentelor are unele neajunsuri din cauza diversitatii de produse comercializate. De exemplu, ponderea diviziilor de produse alimentare si alimente nutritive pentru copii in totalul vanzarilor Danone este de 77%, in timp ce pentru principalul competitor, Nestle, ponderea produselor lactate, a alimentelor nutritive si a inghetatei este de 18.7% din vanzari. Danone mai concureaza cu Pepsico si Coca-Cola pe piata de apa imbuteliata, divizie care are o pondere de doar 17.14% in totalul vanzarilor. Totusi, faptul ca *Thomson Reuters* incadreaza companiile prezentate mai sus in industria de procesare a alimentelor, denota folosirea acestor comparatii de catre investitorii internationali, motiv pentru care evaluarea actiunii Danone prin comparatia cu segmentul de sector este valida.

Ajustarile contabile pot influenta cel mai putin indicatorul cifra de afaceri, insa pot distorsiona destul de mult profitul net motiv pentru care relevanta multiplului P/E scade. Valoarea activelor inregistrate in contabilitate nu este marcata intotdeauna la piata motiv pentru care relevanta multiplului P/BV de asemenea scade. Consideram ca cei mai importanti multiplii sunt P/S, EV/EBITDA si EV/EBIT, pentru fiecare pretul teoretic calculat releva o subevaluare a actiunii Danone in comparatie cu segmentul de sector relevant.

| Companie                   | Capitalizare*<br>(14.10.2011) | Tara    | P/BV, LFI     | Val.contabila,<br>LFI * | P/E, LTM      | Profit net,<br>LTM * | P/S, LTM      | Cifra de afa.,<br>LTM * | EV/EBITDA,<br>LFI, LTM | EV, LFI *  | EBITDA, LTM * | EV/EBIT, LFI,<br>LTM | EBIT, LTM |
|----------------------------|-------------------------------|---------|---------------|-------------------------|---------------|----------------------|---------------|-------------------------|------------------------|------------|---------------|----------------------|-----------|
| Danone                     | 29,826                        | Franta  | 2.71          | 11,014.00               | 15.76         | 1,893.00             | 1.62          | 18,374.00               | 11.53                  | 37,460.97  | 3,249.00      | 14.71                | 2,627.00  |
| Nestle***                  | 144,920                       | Elvetia | 3.46          | 41,861.67               | 20.49         | 7,073.00             | 1.90          | 76,222.75               | 12.73                  | 153,829.32 | 12,084.00     | 14.76                | 9,625.00  |
| Kraft Foods Inc            | 44,953                        | SUA     | 1.57          | 28,697.37               | 19.92         | 2,256.94             | 1.17          | 38,348.00               | 11.29                  | 64,046.82  | 5,672.88      | 14.33                | 4,567.57  |
| Yakult Honsha Co           | 3,666                         | Japonia | 1.66          | 2,214.27                | 31.40         | 116.76               | 1.24          | 2,948.45                | 11.40                  | 3,815.35   | 334.68        | 25.11                | 149.14    |
| General Mills              | 18,437                        | SUA     | 3.86          | 4,781.53                | 14.46         | 1,274.61             | 1.65          | 11,183.29               | 10.56                  | 24,383.15  | 2,309.01      | 12.01                | 1,951.02  |
| Glanbia PLC                | 1,359                         | Irlanda | 3.00          | 452.37                  | 10.83         | 125.54               | 0.55          | 2,473.23                | 8.86                   | 1,892.50   | 213.60        | 12.07                | 163.50    |
| Mead Johnson               | 10,905                        | SUA     | n/r           | (144.38)                | 30.70         | 355.19               | 4.31          | 2,529.15                | 18.98                  | 11,303.92  | 595.57        | 19.80                | 543.46    |
| Pepsico                    | 70,411                        | SUA     | 4.00          | 17,614.30               | 15.19         | 4,633.94             | 1.54          | 45,813.33               | 10.02                  | 88,867.38  | 8,869.00      | 13.99                | 6,997.00  |
| Coca-Cola                  | 112,511                       | SUA     | 4.36          | 25,787.20               | 12.24         | 9,189.38             | 3.64          | 30,947.29               | 15.24                  | 120,522.80 | 7,908.32      | 18.82                | 6,591.61  |
| Abbott Laboratories        | 59,252                        | SUA     | 3.06          | 19,362.08               | 15.68         | 3,778.56             | 2.16          | 27,428.00               | 9.89                   | 65,997.85  | 6,673.19      | 15.01                | 4,479.10  |
| <b>SECTOR excl. Danone</b> |                               |         | <b>3.32</b>   |                         | <b>16.19</b>  |                      | <b>1.96</b>   |                         | <b>11.97</b>           |            |               | <b>15.25</b>         |           |
| <b>Pret teoretic euro</b>  |                               |         | <b>59.45</b>  |                         | <b>49.89</b>  |                      | <b>58.63</b>  |                         | <b>50.88</b>           |            |               | <b>52.76</b>         |           |
| Pret piata                 |                               |         | 45.56         |                         | 45.56         |                      | 45.56         |                         | 45.56                  |            |               | 45.56                |           |
| <b>Pret teoretic lei**</b> |                               |         | <b>257.61</b> |                         | <b>216.16</b> |                      | <b>254.04</b> |                         | <b>220.45</b>          |            |               | <b>228.61</b>        |           |
| Pret piata lei**           |                               |         | 197.41        |                         | 197.41        |                      | 197.41        |                         | 197.41                 |            |               | 197.41               |           |

\*mil euro

\*\*curs BNR la 10 octombrie 2011

\*\*\*pentru Nestle am folosit profitul net inainte de elementele extraordinare

Fata de principalul competitor, Nestle, actiunea Danone se tranzactioneaza la un pret de 1.62x cifra de afaceri din ultimele 12 luni in comparatie cu o evaluare de 1.90x cifra de afaceri a Nestle. Tinand cont de potentialul de crestere pe termen lung (9% pentru Danone si doar 5% pentru Nestle) estimat de analistii chestionati de *Thomson Reuters*, dar si de coeficientul beta (mai mare pentru Nestle si usor mai scazut pentru Danone) titlul Danone ar trebui sa se tranzactioneze multipli mai mari fata de Nestle. Lucrurile nu stau asa, toti multiplii luati in calcul si prezentati in tabelul de mai jos releva faptul ca Danone este subvaluata de piata in comparatie cu Nestle.

## Evaluare (continuare)

| Companie            | P/E, LTM | Leading P/E* | P/BV, LFI | P/S, LTM | EV/EBITDA, LFI/LTM | EV/EBIT, LFI/LTM | Beta | G**   |
|---------------------|----------|--------------|-----------|----------|--------------------|------------------|------|-------|
| Danone              | 15.76    | 15.45        | 2.71      | 1.62     | 11.53              | 14.71            | 0.47 | 9.55  |
| Nestle***           | 20.49    | 16.45        | 3.46      | 1.90     | 12.73              | 14.76            | 0.57 | 5.00  |
| Kraft Foods Inc     | 19.92    | 14.96        | 1.57      | 1.17     | 11.29              | 14.33            | 0.56 | 9.32  |
| Yakult Honsha Co    | 31.40    | 26.49        | 1.66      | 1.24     | 11.40              | 25.11            | 0.32 | n/a   |
| General Mills       | 14.46    | 14.83        | 3.86      | 1.65     | 10.56              | 12.01            | 0.21 | 7.72  |
| Glanbia PLC         | 10.83    | 10.35        | 3.00      | 0.55     | 8.86               | 12.07            | 0.75 | 14.60 |
| Mead Johnson        | 30.70    | 25.86        | n/r       | 4.31     | 18.98              | 19.80            | n/a  | 10.96 |
| Pepsico             | 15.19    | 13.82        | 4.00      | 1.54     | 10.02              | 13.99            | 0.54 | 9.18  |
| Coca-Cola           | 12.24    | 17.13        | 4.36      | 3.64     | 15.24              | 18.82            | 0.58 | 8.00  |
| Abbott Laboratories | 15.68    | 11.11        | 3.06      | 2.16     | 9.89               | 15.01            | 0.30 | 8.79  |

\*estimari pentru decembrie 2012

\*\* consensul privind rata de crestere pe termen lung

\*\*\*pentru Nestle am folosit profitul net inainte de elementele extraordinare

Spre final consideram oportuna mentionarea **celor mai importante riscuri** pe care investitorul in actiunile Danone trebuie sa si le asume.

O prima categorie de riscuri cu care se poate confrunta emitentul in activitatea sa o reprezinta riscurile strategice si operationale. Un risc important din aceasta categorie este cel legat de volatilitatea pretului materiilor prime si in special a laptelui, care are o pondere de 40% in costul total al materiilor prime folosite (dintre alte materii prime supuse riscului mentionam cartonul, fructele, zaharul si plasticul). Cresterea costurilor cu materia prima este suportata mai departe de cumparatori ca urmare a majorarii preturilor la produse, insa acest lucru poate avea si efecte negative si anume scaderea vanzarilor si alegerea unor produse mai ieftine. Daca majorarea preturilor la materiile prime nu este suportata mai departe (in totalitate sau intr-o oarecare masura) de catre clienti atunci marja bruta scade.

A doua categorie o reprezinta riscurile financiare: riscul de credit, riscul de contraparte, riscul valutar, riscul de dobanda, riscul de lichiditate. Desi titlul Danone este tranzactionat in lei, investitorul roman va fi in continuare supus riscului valutar, cotationile din piata fiind calculate in functie de cursul ron/euro. Pentru grupul Danone riscul valutar este prezent din cauza expunerii globale a companiei, 38% din vanzari fiind destinate statelor membre din zona euro. In felul acesta, deprecierea monedei straine in fata euro ar conduce la scaderea veniturilor inregistrate de grup (9% din vanzarile pe 2010 au fost in dolari americani, 6% in peso mexican, 5% in lire sterline, peso argentinian, ruble rusesti, rupii indoneziene si yuan chinezesc). Compania foloseste instrumente derivate pentru a limita efectele negative ale variatiilor cursurilor de schimb.

## Autor raport

Dragos Darabut

### Legenda:

CA = cifra de afaceri;  
 y/y = variatie anuala;  
 LTM = ultimele 12 luni  
 PTM = cele 12 luni de dinaintea LTM  
 EPS = profit net pe actiune  
 Marja neta = profit net / CA

ROA = randamentul activului total;  
 ROE = randamentul pentru actionari;  
 P/E = pret / profit net pe actiune;  
 P/BV = pret / capitaluri proprii pe actiune;  
 P/S = pret / vanzari pe actiune;  
 marja operationala = EBIT / CA

EV = capitalizare + valoare de piata datorii  
 - numerar si asimilate;  
 EBIT(DA) = profit operational (+ amort.);  
 Beta = senzitivitate pret la miscari piata;  
 g = rata de crestere a profitului pe termen lung

### Magda Sirghe

magda.sirghe@tradeville.eu

### Dragos Darabut

dragos.darabut@tradeville.eu

### Ovidiu-George Dumitrescu, CFA

ovidiu.dumitrescu@tradeville.eu

### Servicii Tradeville

- **Startrade RO**

Tranzactioneaza online orice actiune / obligatiune listata la Bursa de Valori Bucuresti

- **Smart**

Linie de credit destinata investitiei in actiuni tranzactionate la BVB

- **Derivate**

Tranzactioneaza contracte futures si optiuni la BMFM Sibiu si BVB

- **Startrade BG**

Tranzactioneaza peste 50 dintre cele mai importante simboluri listate la Bursa din Sofia

- **Startrade AT**

Tranzactioneaza peste 150 de actiuni listate la Bursa din Viena

- **Startrade 360**

17 piete internationale, peste 2000 de instrumente financiare, acces online 24 de ore/zi, marja incepand de la 1%

### SSIF Tradeville S.A.

**Adresa:** Bld-ul Unirii Nr. 19, Bl. 4B,  
 parter, Sector 5, Bucuresti.  
 Cod postal: 040103.  
 Romania

**Telefon:** 0040 21 336 93 25  
 0040 21 336 93 26

**Fax:** 0040 21 336 92 33

**E-mail:** office@tradeville.eu

Tradeville este noul nivel Vanguard. In spatele acestei transformari a firmei de brokeraj stau 14 ani de expertiza bursiera, inovatie tehnologica, transparenta si permanenta comunicare cu clientii, concretizate prin leadership in tranzactionarea on-line in Romania. O platforma integrata de tranzactionare si extinderea regionala in Europa de Est reprezinta oferta pe care Tradeville o face investitorilor. Ne puteti accesa la [www.tradeville.eu](http://www.tradeville.eu) si, in continuare, la [www.vanguard.ro](http://www.vanguard.ro).

SSIF Tradeville SA este autorizata de CNVM prin Decizia nr. 398/15.02.2005

Continutul acestui raport este proprietatea Tradeville si este protejat prin drepturi de autor, drepturi la marca sau alte drepturi de proprietate intelectuala. Este interzisa republicarea sau redistribuirea acestuia fara acordul prealabil scris al Tradeville. Reproducerea, difuzarea, stocarea, emisia, transmiterea, retransmiterea, transferarea, comunicarea publica, transformarea, inchirierea sau utilizarea in orice alt mod a acestora, fara acordul prealabil si in scris al Tradeville si/sau al titularilor lor, constituie o violare a drepturilor in cauza si poate atrage raspunderea civila, contraventionala sau, dupa caz, penala a persoanei in culpa.

SSIF Tradeville SA nu face consultanta de investitii si nici recomandari de investitii. Rapoartele prezentate de societate reprezinta simple materiale informative care prezinta in mod obiectiv date despre piete financiare, emitenti si sectoare de activitate. Societatea noastra nu isi asuma responsabilitatea pentru tranzactiile efectuate pe baza acestor Rapoarte. SSIF Tradeville SA nu are interese proprii, de nicio natura, inclusiv financiara si nici nu se afla (societatea, persoanele relevante din cadrul societatii sau orice persoane implicate cu acestea) in situatii de conflict de interese cu emitentii la care se refera Rapoartele. SSIF Tradeville SA a elaborat si implementat in cadrul societatii o Procedura interna pentru evitarea si gestionarea conflictelor de interese; in situatia in care conflictele de interese nu pot fi evitate, acestea vor fi aduse la cunostinta publicului cel tarziu la data furnizarii Rapoartelor. Datele utilizate pentru redactarea Rapoartelor au fost obtinute din surse considerate a fi de incredere, insa nu avem nicio garantie privind corectitudinea acestora. Investitia in instrumente financiare presupune riscuri specifice incluzand fara ca enumerarea sa fie limitativa, fluctuatia preturilor pietei, incertitudinea dividendelor, a randamentelor si/sau a profiturilor, fluctuatia cursului de schimb. Performantele trecute nu reprezinta garantii ale performantelor viitoare ale instrumentelor financiare.

## ANEXA - Situatii financiare Danone (1/6)

Cont de profit si pierdere

Danone

mil. EUR

| Perioada                                          | 2010             | 2009             | 2008             | 2007             | 2006             | 2005             | 2004             | 2003             | 2002             | 2001             |
|---------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Cifra de afaceri neta                             | 17,010.00        | 14,982.00        | 15,220.00        | 12,776.00        | 12,068.00        | 13,024.00        | 12,273.00        | 13,131.00        | 13,555.00        | 14,470.00        |
| Alte venituri din exploatare                      | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| <b>Venituri din exploatare</b>                    | <b>17,010.00</b> | <b>14,982.00</b> | <b>15,220.00</b> | <b>12,776.00</b> | <b>12,068.00</b> | <b>13,024.00</b> | <b>12,273.00</b> | <b>13,131.00</b> | <b>13,555.00</b> | <b>14,470.00</b> |
| Costul bunurilor vandute (C.O.G.S.)               | 7,959.00         | 6,749.00         | 7,172.00         | 6,380.00         | 6,163.00         | 6,644.00         | 6,223.00         | 5,983.00         | 6,442.00         | 7,196.00         |
| Accize                                            | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Total C.O.G.S.                                    | 7,959.00         | 6,749.00         | 7,172.00         | 6,380.00         | 6,163.00         | 6,644.00         | 6,223.00         | 5,983.00         | 6,442.00         | 7,196.00         |
| <b>Profit brut</b>                                | <b>9,051.00</b>  | <b>8,233.00</b>  | <b>8,048.00</b>  | <b>6,396.00</b>  | <b>5,905.00</b>  | <b>6,380.00</b>  | <b>6,050.00</b>  | <b>7,148.00</b>  | <b>7,113.00</b>  | <b>7,274.00</b>  |
| Cheltuieli de vanzare, generale si admin.         | 6,157.00         | 5,568.00         | 5,494.00         | 4,441.00         | 4,048.00         | 4,348.00         | 4,084.00         | 5,153.00         | 5,134.00         | 5,319.00         |
| Cercetare - dezvoltare                            | 209.00           | 206.00           | 198.00           | 121.00           | 103.00           | 123.00           | 129.00           | 130.00           | 133.00           | 126.00           |
| Amortizarea imobilizariilor corporale             | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Cheltuieli de restructurare                       | 81.00            | 51.00            | 39.00            | 55.00            | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Litigii                                           | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Pierderi / (-Profit) din vanzari de active        | (28.00)          | (52.00)          | (99.00)          | (72.00)          | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte cheltuieli de exploatare                     | 134.00           | (51.00)          | 229.00           | 305.00           | 194.00           | 203.00           | 278.00           | 261.00           | 256.00           | 220.00           |
| <b>Total cheltuieli de exploatare</b>             | <b>14,512.00</b> | <b>12,471.00</b> | <b>13,033.00</b> | <b>11,230.00</b> | <b>10,508.00</b> | <b>11,318.00</b> | <b>10,714.00</b> | <b>11,587.00</b> | <b>11,507.00</b> | <b>13,618.00</b> |
| <b>Profit operational (EBIT)</b>                  | <b>2,498.00</b>  | <b>2,511.00</b>  | <b>2,187.00</b>  | <b>1,546.00</b>  | <b>1,560.00</b>  | <b>1,706.00</b>  | <b>1,559.00</b>  | <b>1,544.00</b>  | <b>2,048.00</b>  | <b>852.00</b>    |
| Rezultat financiar net (profit / (-pierdere))     | (9.00)           | (489.00)         | (584.00)         | (177.00)         | (30.00)          | (110.00)         | 10.00            | (70.00)          | (110.00)         | (180.00)         |
| <b>Profit inainte de impozitare (EBT)</b>         | <b>2,489.00</b>  | <b>2,022.00</b>  | <b>1,603.00</b>  | <b>1,369.00</b>  | <b>1,530.00</b>  | <b>1,596.00</b>  | <b>1,569.00</b>  | <b>1,474.00</b>  | <b>1,938.00</b>  | <b>672.00</b>    |
| Cheltuieli cu impozitul pe profit                 | 576.00           | 424.00           | 443.00           | 410.00           | 287.00           | 473.00           | 428.00           | 488.00           | 490.00           | 416.00           |
| <b>Profit net contabil</b>                        | <b>1,913.00</b>  | <b>1,598.00</b>  | <b>1,160.00</b>  | <b>959.00</b>    | <b>1,243.00</b>  | <b>1,123.00</b>  | <b>1,141.00</b>  | <b>986.00</b>    | <b>1,448.00</b>  | <b>256.00</b>    |
| Participatiuni minoritare                         | (164.00)         | (160.00)         | (178.00)         | (158.00)         | (207.00)         | (207.00)         | (189.00)         | (184.00)         | (182.00)         | (163.00)         |
| Ajustari pentru U.S. GAAP                         | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| <b>Profit net inainte de el. extraordinare</b>    | <b>1,870.00</b>  | <b>1,361.00</b>  | <b>1,044.00</b>  | <b>888.00</b>    | <b>987.00</b>    | <b>960.00</b>    | <b>402.00</b>    | <b>839.00</b>    | <b>1,283.00</b>  | <b>132.00</b>    |
| Modificari de contabilitate                       | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Operatiuni eliminate                              | --               | --               | 269.00           | 3,292.00         | 366.00           | 504.00           | 47.00            | --               | --               | --               |
| Alte elemente extraordinare                       | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Efectul el. extraord. asupra imp. pe profit       | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Total efect el. extraordinare                     | --               | --               | 269.00           | 3,292.00         | 366.00           | 504.00           | 47.00            | --               | --               | --               |
| <b>Profit net neajustat, incl. el. extra.</b>     | <b>1,870.00</b>  | <b>1,361.00</b>  | <b>1,313.00</b>  | <b>4,180.00</b>  | <b>1,353.00</b>  | <b>1,464.00</b>  | <b>449.00</b>    | <b>839.00</b>    | <b>1,283.00</b>  | <b>132.00</b>    |
| Dividende preferentiale                           | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Distribuii catre Comanditar                       | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Diverse ajustari asupra profitului net            | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Ajustari pro-forma                                | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Ajustari asupra dobanzilor                        | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Total ajustari asupra profitului net              | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| <b>Pr. net disponibil act. ord., ex.-extra.</b>   | <b>1,870.00</b>  | <b>1,361.00</b>  | <b>1,044.00</b>  | <b>888.00</b>    | <b>987.00</b>    | <b>960.00</b>    | <b>402.00</b>    | <b>839.00</b>    | <b>1,283.00</b>  | <b>132.00</b>    |
| <b>Pr. net disponibil act. ord., incl. extra.</b> | <b>1,870.00</b>  | <b>1,361.00</b>  | <b>1,313.00</b>  | <b>4,180.00</b>  | <b>1,353.00</b>  | <b>1,464.00</b>  | <b>449.00</b>    | <b>839.00</b>    | <b>1,283.00</b>  | <b>132.00</b>    |
| Nr. mediu ponderat de actiuni (nedil., mil.)      | 614.43           | 565.51           | 524.56           | 523.73           | 533.75           | 541.01           | 551.20           | 556.62           | 579.85           | 612.89           |
| Nr. mediu ponderat de actiuni (diluat, mil.)      | 615.99           | 565.60           | 526.16           | 527.58           | 538.05           | 550.34           | 566.28           | 556.62           | 603.56           | 612.89           |
| Dividend brut pe actiune (EUR)                    | 1.30             | 1.20             | 1.20             | 1.10             | 1.00             | 0.77             | 0.61             | 0.56             | 0.52             | 0.47             |

Sursa: Reuters Knowledge

## ANEXA - Situatii financiare Danone (2/6)

Cont de profit si pierdere

Danone

mil. EUR

| Perioada                                          | S1/2011         | S1/2010         | S1/2009         | S1/2008         | S1/2007         | S1/2006         | S1/2005         | S1/2004         | S1/2003         | S1/2002         |
|---------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Cifra de afaceri neta                             | 9,728.00        | 8,364.00        | 7,520.00        | 7,691.00        | 6,508.00        | 6,208.00        | 6,437.00        | 6,257.00        | 6,622.00        | 7,152.00        |
| Alte venituri din exploatare                      | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| <b>Venituri din exploatare</b>                    | <b>9,728.00</b> | <b>8,364.00</b> | <b>7,520.00</b> | <b>7,691.00</b> | <b>6,508.00</b> | <b>6,208.00</b> | <b>6,437.00</b> | <b>6,257.00</b> | <b>6,622.00</b> | <b>7,152.00</b> |
| Costul bunurilor vandute (C.O.G.S.)               | 4,808.00        | 3,879.00        | 3,376.00        | 3,623.00        | 3,247.00        | 3,154.00        | 3,280.00        | 3,141.00        | 3,036.00        | 3,443.00        |
| Accize                                            | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Total C.O.G.S.                                    | 4,808.00        | 3,879.00        | 3,376.00        | 3,623.00        | 3,247.00        | 3,154.00        | 3,280.00        | 3,141.00        | 3,036.00        | 3,443.00        |
| <b>Profit brut</b>                                | <b>4,920.00</b> | <b>4,485.00</b> | <b>4,144.00</b> | <b>4,068.00</b> | <b>3,261.00</b> | <b>3,054.00</b> | <b>3,157.00</b> | <b>3,116.00</b> | <b>3,586.00</b> | <b>3,709.00</b> |
| Cheltuieli de vanzare, generale si admin.         | 3,357.00        | 3,057.00        | 2,802.00        | 2,779.00        | 2,250.00        | 2,104.00        | 2,143.00        | 2,089.00        | 2,599.00        | 2,733.00        |
| Cercetare - dezvoltare                            | 114.00          | 107.00          | 96.00           | 101.00          | 51.00           | 52.00           | 66.00           | 63.00           | 66.00           | 71.00           |
| Amortizarea imobilizărilor corporale              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Cheltuieli de restructurare                       | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Litigii                                           | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Pierderi / (-Profit) din vanzari de active        | --              | --              | (318.00)        | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Alte cheltuieli de exploatare                     | 57.00           | 58.00           | 153.00          | 68.00           | 69.00           | 82.00           | 91.00           | 164.00          | 134.00          | 109.00          |
| <b>Total cheltuieli de exploatare</b>             | <b>8,336.00</b> | <b>7,101.00</b> | <b>6,109.00</b> | <b>6,571.00</b> | <b>5,617.00</b> | <b>5,392.00</b> | <b>5,580.00</b> | <b>5,434.00</b> | <b>5,864.00</b> | <b>7,395.00</b> |
| <b>Profit operational (EBIT)</b>                  | <b>1,392.00</b> | <b>1,263.00</b> | <b>1,411.00</b> | <b>1,120.00</b> | <b>891.00</b>   | <b>816.00</b>   | <b>857.00</b>   | <b>823.00</b>   | <b>758.00</b>   | <b>(243.00)</b> |
| Rezultat financiar net (profit / (-pierdere))     | (136.00)        | (118.00)        | (205.00)        | (202.00)        | (30.00)         | (29.00)         | (84.00)         | 38.00           | (41.00)         | (66.00)         |
| <b>Profit inainte de impozitare (EBT)</b>         | <b>1,256.00</b> | <b>1,145.00</b> | <b>1,206.00</b> | <b>918.00</b>   | <b>861.00</b>   | <b>787.00</b>   | <b>773.00</b>   | <b>861.00</b>   | <b>717.00</b>   | <b>(309.00)</b> |
| Cheltuieli cu impozitul pe profit                 | 331.00          | 275.00          | 228.00          | 241.00          | 260.00          | 208.00          | 219.00          | 247.00          | 243.00          | 240.00          |
| <b>Profit net contabil</b>                        | <b>925.00</b>   | <b>870.00</b>   | <b>978.00</b>   | <b>677.00</b>   | <b>601.00</b>   | <b>579.00</b>   | <b>554.00</b>   | <b>614.00</b>   | <b>474.00</b>   | <b>(549.00)</b> |
| Participatiuni minoritare                         | (87.00)         | (83.00)         | (76.00)         | (79.00)         | (91.00)         | (103.00)        | (98.00)         | (89.00)         | (93.00)         | (103.00)        |
| Ajustari pentru U.S. GAAP                         | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| <b>Profit net inainte de el. extraordinare</b>    | <b>861.00</b>   | <b>838.00</b>   | <b>932.00</b>   | <b>624.00</b>   | <b>539.00</b>   | <b>406.00</b>   | <b>323.00</b>   | <b>547.00</b>   | <b>403.00</b>   | <b>(630.00)</b> |
| Modificari de contabilitate                       | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Operatiuni eliminate                              | --              | --              | -               | 255.00          | 117.00          | 298.00          | 23.00           | --              | --              | --              |
| Alte elemente extraordinare                       | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Efectul el. extraord. asupra imp. pe profit       | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| <b>Total efect el. extraordinare</b>              | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>-</b>        | <b>255.00</b>   | <b>117.00</b>   | <b>298.00</b>   | <b>23.00</b>    | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       |
| <b>Profit net neajustat, incl. el. extra.</b>     | <b>861.00</b>   | <b>838.00</b>   | <b>932.00</b>   | <b>879.00</b>   | <b>656.00</b>   | <b>704.00</b>   | <b>346.00</b>   | <b>547.00</b>   | <b>403.00</b>   | <b>(630.00)</b> |
| Dividende preferentiale                           | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Distribuii catre Comanditar                       | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Diverse ajustari asupra profitului net            | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Ajustari pro-forma                                | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| Ajustari asupra dobanzilor                        | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              | --              |
| <b>Total ajustari asupra profitului net</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       | <b>--</b>       |
| <b>Pr. net disponibil act. ord., ex.-extra.</b>   | <b>861.00</b>   | <b>838.00</b>   | <b>932.00</b>   | <b>624.00</b>   | <b>539.00</b>   | <b>406.00</b>   | <b>323.00</b>   | <b>547.00</b>   | <b>403.00</b>   | <b>(630.00)</b> |
| <b>Pr. net disponibil act. ord., incl. extra.</b> | <b>861.00</b>   | <b>838.00</b>   | <b>932.00</b>   | <b>879.00</b>   | <b>656.00</b>   | <b>704.00</b>   | <b>346.00</b>   | <b>547.00</b>   | <b>403.00</b>   | <b>(630.00)</b> |
| Nr. mediu ponderat de actiuni (nedil., mil.)      | 603.78          | 614.47          | 483.36          | 523.97          | 525.26          | 535.81          | 544.41          | 550.99          | 583.77          | 610.01          |
| Nr. mediu ponderat de actiuni (diluat, mil.)      | 605.69          | 615.70          | 483.36          | 526.22          | 530.12          | 539.87          | 557.82          | 566.88          | 583.77          | 610.01          |
| Dividend brut pe actiune (EUR)                    | -               | -               | -               | -               | -               | -               | -               | -               | -               | -               |

Sursa: Reuters Knowledge;

## ANEXA - Situatii financiare Danone (3/6)

Bilant

Danone

mil. EUR

| Perioada                                 | 2010             | 2009             | 2008             | 2007             | 2006             | 2005             | 2004             | 2003             | 2002             | 2001             |
|------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Numerarsi asimilate                      | 1,054.00         | 644.00           | 591.00           | 548.00           | 655.00           | 576.00           | 466.00           | 451.00           | 568.00           | 713.00           |
| Investitii fin. (t.s.)                   | 1,111.00         | 454.00           | 441.00           | 493.00           | 2,564.00         | 2,413.00         | 2,200.00         | 1,763.00         | 2,801.00         | 396.00           |
| Total lichiditati                        | 2,165.00         | 1,098.00         | 1,032.00         | 1,041.00         | 3,219.00         | 2,989.00         | 2,666.00         | 2,214.00         | 3,369.00         | 1,109.00         |
| Total creante, net                       | (12.00)          | (4.00)           | 1,534.00         | (58.00)          | (69.00)          | (73.00)          | (75.00)          | 798.00           | 820.00           | 1,094.00         |
| Stocuri                                  | 974.00           | 765.00           | 795.00           | 861.00           | 628.00           | 629.00           | 597.00           | 571.00           | 592.00           | 764.00           |
| Cheltuieli in avans                      | 86.00            | 57.00            | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Operatiuni terminate - active curente    | 39.00            | 176.00           | 546.00           | 151.00           | 78.00            | 243.00           | 136.00           | --               | --               | --               |
| Lichiditati imobilizate pe termen scurt  | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte active circulante                   | 39.00            | 176.00           | 546.00           | 151.00           | 78.00            | 243.00           | 136.00           | --               | --               | --               |
| <b>Total active circulante</b>           | <b>5,894.00</b>  | <b>4,407.00</b>  | <b>4,883.00</b>  | <b>4,394.00</b>  | <b>6,154.00</b>  | <b>6,118.00</b>  | <b>5,427.00</b>  | <b>4,323.00</b>  | <b>5,684.00</b>  | <b>3,927.00</b>  |
| Cladiri - brut                           | 1,808.00         | 1,572.00         | 1,394.00         | 1,304.00         | 1,549.00         | 1,508.00         | 1,414.00         | 1,409.00         | 1,427.00         | 1,839.00         |
| Terenuri si amenajari - brut             | 258.00           | 249.00           | 237.00           | 228.00           | 218.00           | 214.00           | 187.00           | 214.00           | 235.00           | 316.00           |
| Echipamente utilaje si masinarii - brut  | 5,099.00         | 4,348.00         | 3,992.00         | 4,230.00         | 5,140.00         | 5,095.00         | 4,660.00         | 4,813.00         | 4,989.00         | 6,027.00         |
| Imobilizari in curs - brut               | 527.00           | 310.00           | 404.00           | 536.00           | 390.00           | 314.00           | 227.00           | 194.00           | 244.00           | 365.00           |
| Total imobilizari corporale              | 8,299.00         | 6,983.00         | 6,538.00         | 6,298.00         | 7,297.00         | 7,131.00         | 6,488.00         | 6,630.00         | 6,895.00         | 8,547.00         |
| Amortizare acumulata pt. im. corporale   | (4,267.00)       | (3,803.00)       | (3,455.00)       | (3,263.00)       | (4,277.00)       | (4,187.00)       | (3,852.00)       | (3,896.00)       | (3,903.00)       | (4,473.00)       |
| Total imobilizari corporale - net        | 4,032.00         | 3,180.00         | 3,083.00         | 3,035.00         | 3,020.00         | 2,944.00         | 2,636.00         | 2,734.00         | 2,992.00         | 4,074.00         |
| Fond comercial net                       | 11,213.00        | 10,227.00        | 9,886.00         | 12,869.00        | 4,145.00         | 4,120.00         | 3,847.00         | 2,143.00         | 2,734.00         | 4,603.00         |
| Imobilizari necorporale - net            | 4,820.00         | 4,258.00         | 4,226.00         | 4,362.00         | 1,137.00         | 1,161.00         | 1,353.00         | 1,523.00         | 1,493.00         | 1,734.00         |
| Investitii in societati afiliate         | 1,072.00         | 1,326.00         | 1,504.00         | 2,035.00         | 1,920.00         | 1,519.00         | 2,205.00         | 2,073.00         | 1,066.00         | 1,024.00         |
| Alte imobilizari financiare              | 374.00           | 261.00           | 137.00           | 205.00           | 115.00           | 283.00           | 198.00           | 766.00           | 634.00           | 429.00           |
| Total imobilizari financiare             | 1,446.00         | 1,587.00         | 1,641.00         | 2,240.00         | 2,035.00         | 1,802.00         | 2,403.00         | 2,839.00         | 1,700.00         | 1,453.00         |
| Creante scadente pe termen lung          | 42.00            | 27.00            | 73.00            | 67.00            | 22.00            | 330.00           | 312.00           | 457.00           | 388.00           | 209.00           |
| Cheltuieli efectuate in avans            | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Creante din impozitul pe profit          | 651.00           | 621.00           | 639.00           | 609.00           | 343.00           | 250.00           | 101.00           | --               | --               | --               |
| Creante pe t.l. din operatiuni eliminate | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Lichiditati imobilizate pe termen lung   | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte active imobilizate                  | 651.00           | 621.00           | 639.00           | 609.00           | 343.00           | 250.00           | 101.00           | 286.00           | 284.00           | 900.00           |
| <b>Total activ</b>                       | <b>28,098.00</b> | <b>24,307.00</b> | <b>24,431.00</b> | <b>27,576.00</b> | <b>16,856.00</b> | <b>16,725.00</b> | <b>16,079.00</b> | <b>14,305.00</b> | <b>15,275.00</b> | <b>16,900.00</b> |
| Datorii comerciale                       | 2,372.00         | 1,945.00         | 2,189.00         | 2,306.00         | 1,806.00         | 1,667.00         | 1,446.00         | 1,406.00         | 1,322.00         | 1,506.00         |
| Alte datorii de exploatare               | 628.00           | 602.00           | 2,024.00         | 2,047.00         | 1,688.00         | 1,622.00         | 1,379.00         | 1,535.00         | 1,541.00         | 1,646.00         |
| Datorii financiare pe termen scurt       | 45.00            | 36.00            | -                | -                | 55.00            | 97.00            | 122.00           | 180.00           | 194.00           | 209.00           |
| Portiunea curenta a datoriilor pe t.l.   | 2,529.00         | 1,702.00         | 652.00           | 2,447.00         | 416.00           | 869.00           | 527.00           | 865.00           | 1,546.00         | 511.00           |
| Avansuri incasate                        | 5.00             | 3.00             | --               | --               | 116.00           | 112.00           | 79.00            | --               | --               | --               |
| Impozit pe profit de plata               | 175.00           | 180.00           | --               | --               | 167.00           | 159.00           | 156.00           | --               | --               | --               |
| Alte datorii pe termen scurt             | 1,629.00         | 1,571.00         | 33.00            | 13.00            | 283.00           | 305.00           | 307.00           | --               | --               | --               |
| <b>Total datorii curente</b>             | <b>7,203.00</b>  | <b>5,856.00</b>  | <b>4,898.00</b>  | <b>6,813.00</b>  | <b>4,248.00</b>  | <b>4,560.00</b>  | <b>3,781.00</b>  | <b>3,986.00</b>  | <b>4,603.00</b>  | <b>3,872.00</b>  |
| Datorii financiare pe termen lung        | 6,946.00         | 6,092.00         | 11,435.00        | 9,855.00         | 5,705.00         | 5,692.00         | 6,677.00         | 4,171.00         | 4,092.00         | 5,425.00         |
| Leasing fianciar                         | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Datorii pe t.l. din impozitul pe profit  | 1,172.00         | 937.00           | 1,109.00         | 1,157.00         | 296.00           | 192.00           | 346.00           | 78.00            | 13.00            | 113.00           |
| Participatiuni minoritare                | 47.00            | 54.00            | 56.00            | 82.00            | 246.00           | 341.00           | 250.00           | 704.00           | 729.00           | 780.00           |
| Rezerve                                  | 534.00           | 586.00           | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte datorii pe termen lung              | 9.00             | 8.00             | 515.00           | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| <b>Total datorii pe termen lung</b>      | <b>6,946.00</b>  | <b>6,092.00</b>  | <b>11,435.00</b> | <b>9,855.00</b>  | <b>5,705.00</b>  | <b>5,692.00</b>  | <b>6,677.00</b>  | <b>4,171.00</b>  | <b>4,092.00</b>  | <b>5,425.00</b>  |
| <b>Total datorii</b>                     | <b>9,520.00</b>  | <b>7,830.00</b>  | <b>12,087.00</b> | <b>12,302.00</b> | <b>6,176.00</b>  | <b>6,658.00</b>  | <b>7,326.00</b>  | <b>5,216.00</b>  | <b>5,832.00</b>  | <b>6,145.00</b>  |
| Capital social                           | 162.00           | 162.00           | 128.00           | 128.00           | 130.00           | 132.00           | 134.00           | 135.00           | 137.00           | 141.00           |
| Prime de capital                         | 3,627.00         | 3,596.00         | 297.00           | 255.00           | 203.00           | 244.00           | 259.00           | 336.00           | 649.00           | 1,150.00         |
| Rezultatul reportat                      | 9,336.00         | 8,693.00         | 8,131.00         | 10,095.00        | 6,870.00         | 5,795.00         | 4,878.00         | 7,113.00         | 6,568.00         | 5,560.00         |
| Actiuni de trezorerie                    | (1,216.00)       | (1,027.00)       | (1,225.00)       | (1,270.00)       | (1,414.00)       | (1,149.00)       | (918.00)         | (846.00)         | (826.00)         | (603.00)         |
| Alte ajust. asupra capitalurilor proprii | 31.00            | (869.00)         | (1,121.00)       | (190.00)         | 34.00            | 258.00           | (97.00)          | (1,914.00)       | (1,441.00)       | (301.00)         |
| <b>Total capitaluri proprii</b>          | <b>11,940.00</b> | <b>10,555.00</b> | <b>6,210.00</b>  | <b>9,018.00</b>  | <b>5,823.00</b>  | <b>5,280.00</b>  | <b>4,256.00</b>  | <b>4,824.00</b>  | <b>5,087.00</b>  | <b>5,947.00</b>  |
| <b>Total pasiv</b>                       | <b>28,099.00</b> | <b>24,307.00</b> | <b>24,431.00</b> | <b>27,576.00</b> | <b>16,856.00</b> | <b>16,725.00</b> | <b>16,079.00</b> | <b>14,305.00</b> | <b>15,275.00</b> | <b>16,900.00</b> |

Sursa: Reuters Knowledge;

## ANEXA - Situatii financiare Danone (4/6)

Bilant

Danone

mil. EUR

| Perioada                                 | S1/2011          | S1/2010          | S1/2009          | S1/2008          | S1/2007          | S1/2006          | S1/2005          | S1/2004          | S1/2003          | S1/2002          |
|------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Numerar si asimilate                     | 1,156.00         | 841.00           | 617.00           | 647.00           | 652.00           | 693.00           | 554.00           | 488.00           | 478.00           | 643.00           |
| Investitii fin. (t.s.)                   | 868.00           | 645.00           | 1,249.00         | 535.00           | 1,948.00         | 1,959.00         | 1,123.00         | 1,131.00         | 2,514.00         | 398.00           |
| Total lichiditati                        | 2,024.00         | 1,486.00         | 1,866.00         | 1,182.00         | 2,600.00         | 2,652.00         | 1,677.00         | 1,619.00         | 2,992.00         | 1,041.00         |
| Total creante, net                       | 3,037.00         | 2,760.00         | 2,409.00         | 2,680.00         | 2,182.00         | 2,629.00         | 2,432.00         | 2,449.00         | 1,975.00         | 2,254.00         |
| Stocuri                                  | 1,074.00         | 879.00           | 810.00           | 913.00           | 570.00           | 660.00           | 617.00           | 607.00           | 619.00           | 667.00           |
| Cheltuieli in avans                      | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Operatiuni terminate - active curente    | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Lichiditati imobilizate pe termen scurt  | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte active circulante                   | 51.00            | 215.00           | 240.00           | 93.00            | 2,700.00         | -                | 722.00           | 494.00           | --               | --               |
| <b>Total active circulante</b>           | <b>6,186.00</b>  | <b>5,340.00</b>  | <b>5,325.00</b>  | <b>4,868.00</b>  | <b>8,052.00</b>  | <b>5,941.00</b>  | <b>5,448.00</b>  | <b>5,169.00</b>  | <b>5,586.00</b>  | <b>3,962.00</b>  |
| Cladiri - brut                           | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Terenuri si amenajari - brut             | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Echipamente utilaje si masinarii - brut  | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Imobilizari in curs - brut               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Total imobilizari corporale              | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | 6,880.00         | 7,179.00         |
| Amortizare acumulata pt. im. corporale   | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | (3,991.00)       | (3,909.00)       |
| Total imobilizari corporale - net        | 3,946.00         | 3,516.00         | 3,036.00         | 3,030.00         | 2,699.00         | 2,816.00         | 2,722.00         | 2,685.00         | 2,889.00         | 3,270.00         |
| Fond comercial net                       | 10,936.00        | 13,915.00        | 12,588.00        | 12,913.00        | 3,390.00         | 4,146.00         | 3,861.00         | 3,559.00         | 2,766.00         | 3,499.00         |
| Imobilizari necorporale - net            | 4,671.00         | 4,592.00         | 4,264.00         | 4,321.00         | 647.00           | 1,113.00         | 1,224.00         | 1,346.00         | 1,489.00         | 1,349.00         |
| Investitii in societati afiliate         | 1,039.00         | 1,479.00         | 1,526.00         | 1,885.00         | 1,886.00         | 1,628.00         | 1,576.00         | 2,797.00         | 1,055.00         | 583.00           |
| Alte imobilizari financiare              | 369.00           | 394.00           | 123.00           | 123.00           | 114.00           | 400.00           | 172.00           | 293.00           | 1,133.00         | 397.00           |
| Total imobilizari financiare             | 1,408.00         | 1,873.00         | 1,649.00         | 2,008.00         | 2,000.00         | 2,028.00         | 1,748.00         | 3,090.00         | 2,188.00         | 980.00           |
| Creante scadente pe termen lung          | 32.00            | 33.00            | 75.00            | 70.00            | 21.00            | 21.00            | 328.00           | 319.00           | 417.00           | 399.00           |
| Cheltuieli efectuate in avans            | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Creante din impozitul pe profit          | 567.00           | 803.00           | 558.00           | 584.00           | 308.00           | 240.00           | 116.00           | 83.00            | --               | --               |
| Creante pe t.l. din operatiuni eliminate | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Lichiditati imobilizate pe termen lung   | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | 315.00           | 868.00           |
| Alte active imobilizate                  | 567.00           | 803.00           | 558.00           | 584.00           | 308.00           | 240.00           | 116.00           | 83.00            | 315.00           | 868.00           |
| <b>Total activ</b>                       | <b>27,746.00</b> | <b>30,072.00</b> | <b>27,495.00</b> | <b>27,794.00</b> | <b>17,117.00</b> | <b>16,305.00</b> | <b>15,447.00</b> | <b>16,251.00</b> | <b>15,650.00</b> | <b>14,327.00</b> |
| Datorii comerciale                       | 2,782.00         | 2,486.00         | 2,090.00         | 2,328.00         | 1,852.00         | 2,004.00         | 1,792.00         | 1,720.00         | 1,597.00         | 1,524.00         |
| Alte datorii de exploatare               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Datorii financiare pe termen scurt       | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                | -                |
| Portiunea curenta a datoriilor pe t.l.   | 3,237.00         | 2,672.00         | 539.00           | 463.00           | 422.00           | 447.00           | 513.00           | 702.00           | 1,759.00         | 1,377.00         |
| Avansuri incasate                        | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Impozit pe profit de plata               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte datorii pe termen scurt             | 2,262.00         | 2,255.00         | 2,179.00         | 2,119.00         | 2,799.00         | 2,015.00         | 1,890.00         | 1,881.00         | 1,853.00         | 1,988.00         |
| <b>Total datorii curente</b>             | <b>8,281.00</b>  | <b>7,413.00</b>  | <b>4,808.00</b>  | <b>4,910.00</b>  | <b>5,073.00</b>  | <b>4,466.00</b>  | <b>4,195.00</b>  | <b>4,303.00</b>  | <b>5,209.00</b>  | <b>4,889.00</b>  |
| Datorii financiare pe termen lung        | 6,511.00         | 5,801.00         | 8,303.00         | 11,740.00        | 5,543.00         | 5,616.00         | 5,994.00         | 6,187.00         | 4,396.00         | 4,144.00         |
| Leasing financiar                        | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Datorii pe t.l. din impozitul pe profit  | 1,118.00         | 1,126.00         | 938.00           | 1,176.00         | 117.00           | 224.00           | 374.00           | 402.00           | --               | --               |
| Participatiuni minoritare                | 31.00            | 52.00            | 46.00            | 67.00            | 275.00           | 283.00           | 275.00           | 236.00           | 665.00           | 680.00           |
| Rezerve                                  | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               | --               |
| Alte datorii pe termen lung              | 791.00           | 867.00           | 782.00           | 689.00           | 447.00           | 544.00           | 611.00           | 588.00           | 680.00           | 772.00           |
| <b>Total datorii pe termen lung</b>      | <b>6,511.00</b>  | <b>5,801.00</b>  | <b>8,303.00</b>  | <b>11,740.00</b> | <b>5,543.00</b>  | <b>5,616.00</b>  | <b>5,994.00</b>  | <b>6,187.00</b>  | <b>4,396.00</b>  | <b>4,144.00</b>  |
| <b>Total datorii</b>                     | <b>9,748.00</b>  | <b>8,473.00</b>  | <b>8,842.00</b>  | <b>12,203.00</b> | <b>5,965.00</b>  | <b>6,063.00</b>  | <b>6,507.00</b>  | <b>6,889.00</b>  | <b>6,155.00</b>  | <b>5,521.00</b>  |
| Capital social                           | 162.00           | 162.00           | 162.00           | 128.00           | 131.00           | 132.00           | 132.00           | 134.00           | 138.00           | 141.00           |
| Prime de capital                         | 3,660.00         | 3,627.00         | 3,596.00         | 297.00           | 255.00           | 288.00           | 244.00           | 258.00           | 681.00           | 1,194.00         |
| Rezultatul reportat                      | 9,440.00         | 11,356.00        | 10,852.00        | 10,351.00        | 7,132.00         | 6,181.00         | 4,613.00         | 4,969.00         | 6,681.00         | 4,655.00         |
| Actiuni de trezorerie                    | (1,769.00)       | (994.00)         | (1,051.00)       | (1,236.00)       | (1,881.00)       | (1,466.00)       | (1,118.00)       | (916.00)         | (1,120.00)       | (909.00)         |
| Alte ajust. asupra capitalurilor proprii | (479.00)         | 662.00           | (941.00)         | (328.00)         | 25.00            | 37.00            | 127.00           | 91.00            | (1,680.00)       | (1,239.00)       |
| <b>Total capitaluri proprii</b>          | <b>11,014.00</b> | <b>14,813.00</b> | <b>12,618.00</b> | <b>9,212.00</b>  | <b>5,662.00</b>  | <b>5,172.00</b>  | <b>3,998.00</b>  | <b>4,536.00</b>  | <b>4,700.00</b>  | <b>3,842.00</b>  |
| <b>Total pasiv</b>                       | <b>27,746.00</b> | <b>30,072.00</b> | <b>27,495.00</b> | <b>27,794.00</b> | <b>17,117.00</b> | <b>16,305.00</b> | <b>15,447.00</b> | <b>16,252.00</b> | <b>15,650.00</b> | <b>14,327.00</b> |

Sursa: Reuters Knowledge;

## ANEXA - Situatii financiare Danone (5/6)

### Situatia Fluxurilor de Trezorerie

Danone

mil. EUR

| Perioada                                      | 2010              | 2009              | 2008              | 2007              | 2006              | 2005              | 2004              | 2003              | 2002              | 2001              |
|-----------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Profit net                                    | 1,870.00          | 1,361.00          | 1,313.00          | 4,180.00          | 1,353.00          | 1,464.00          | 449.00            | 839.00            | 1,283.00          | 132.00            |
| Amortizare                                    | 594.00            | 549.00            | 525.00            | 420.00            | 421.00            | 478.00            | 481.00            | 599.00            | 721.00            | 777.00            |
| Modificari in imp. pe profit datorat          | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Modificari de contabilitate                   | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Operatiuni eliminate                          | --                | --                | (269.00)          | (3,292.00)        | (405.00)          | --                | --                | --                | --                | --                |
| Elemente extraordinare                        | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Elemente neobisnuite                          | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Alte elemente non-cash                        | 4.00              | (69.00)           | 163.00            | 179.00            | 204.00            | (227.00)          | 49.00             | 27.00             | (439.00)          | 741.00            |
| Modificari in fondul de rulment               | 77.00             | (92.00)           | 55.00             | 181.00            | 283.00            | 131.00            | 120.00            | 193.00            | 63.00             | 629.00            |
| <b>Flux de trezorerie operational (CFO)</b>   | <b>2,476.00</b>   | <b>2,000.00</b>   | <b>1,754.00</b>   | <b>1,611.00</b>   | <b>1,930.00</b>   | <b>1,847.00</b>   | <b>1,694.00</b>   | <b>1,653.00</b>   | <b>1,641.00</b>   | <b>2,240.00</b>   |
| Achizitii de imobilizari corporale            | (832.00)          | (699.00)          | (706.00)          | (726.00)          | (621.00)          | (607.00)          | (520.00)          | (543.00)          | (603.00)          | (737.00)          |
| Achizitii de imobilizari necorporale          | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Capex                                         | (832.00)          | (699.00)          | (706.00)          | (726.00)          | (621.00)          | (607.00)          | (520.00)          | (543.00)          | (603.00)          | (737.00)          |
| Achizitii de subsidiare                       | --                | (40.00)           | (259.00)          | (12,100.00)       | (564.00)          | (636.00)          | (98.00)           | (1,088.00)        | (495.00)          | (1,071.00)        |
| Vanzari de imobilizari corporale              | 44.00             | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Incasari din investitii financiare            | 562.00            | 1,024.00          | 329.00            | 4,699.00          | 410.00            | 1,659.00          | 650.00            | 216.00            | 3,410.00          | 218.00            |
| Investitii financiare                         | (326.00)          | 36.00             | 67.00             | (142.00)          | 336.00            | (134.00)          | 130.00            | (27.00)           | (232.00)          | 108.00            |
| Vanzari de imobilizari necorporale            | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                | --                |
| Alte fluxuri investitionale                   | 280.00            | 1,020.00          | 137.00            | (7,372.00)        | 358.00            | 919.00            | 734.00            | (899.00)          | 2,683.00          | (745.00)          |
| <b>Flux de trezorerie investitional (CFI)</b> | <b>(552.00)</b>   | <b>321.00</b>     | <b>(569.00)</b>   | <b>(8,098.00)</b> | <b>(263.00)</b>   | <b>312.00</b>     | <b>214.00</b>     | <b>(1,442.00)</b> | <b>2,080.00</b>   | <b>(1,482.00)</b> |
| Dividende platite                             | (737.00)          | (221.00)          | (705.00)          | (622.00)          | (607.00)          | (489.00)          | (456.00)          | (432.00)          | (404.00)          | (393.00)          |
| Emisiuni / (-Rascumparari) de actiuni         | (197.00)          | 3,077.00          | 94.00             | (373.00)          | (537.00)          | (497.00)          | (175.00)          | (336.00)          | (739.00)          | (875.00)          |
| Datorii noi, net de rambursari                | 151.00            | (4,581.00)        | (563.00)          | 5,683.00          | (207.00)          | (906.00)          | (826.00)          | (519.00)          | (222.00)          | 832.00            |
| Alte fluxuri financiare                       | (803.00)          | (551.00)          | 63.00             | 1,708.00          | (201.00)          | (210.00)          | (415.00)          | 1,032.00          | (2,418.00)        | (146.00)          |
| <b>Flux de trezorerie financiar (CFF)</b>     | <b>(1,586.00)</b> | <b>(2,276.00)</b> | <b>(1,111.00)</b> | <b>6,396.00</b>   | <b>(1,552.00)</b> | <b>(2,102.00)</b> | <b>(1,872.00)</b> | <b>(255.00)</b>   | <b>(3,783.00)</b> | <b>(582.00)</b>   |
| Efectul conversiei valutare                   | 72.00             | 8.00              | (31.00)           | (16.00)           | (36.00)           | 53.00             | (21.00)           | (73.00)           | (83.00)           | (11.00)           |
| <b>Flux de trezorerie net (CFN)</b>           | <b>410.00</b>     | <b>53.00</b>      | <b>43.00</b>      | <b>(107.00)</b>   | <b>79.00</b>      | <b>110.00</b>     | <b>15.00</b>      | <b>(117.00)</b>   | <b>(145.00)</b>   | <b>165.00</b>     |
| Numerar la inceputul perioadei                | 644.00            | 591.00            | 548.00            | 655.00            | 576.00            | 466.00            | 451.00            | 568.00            | 713.00            | 548.00            |
| Numerar la sfarsitul perioadei                | 1,054.00          | 644.00            | 591.00            | 548.00            | 655.00            | 576.00            | 466.00            | 451.00            | 568.00            | 713.00            |
| Dobanzi efectiv platite                       | --                | --                | --                | 252.00            | 209.00            | 172.00            | 152.00            | 95.00             | 105.00            | 202.00            |
| Taxe efectiv platite                          | 433.00            | --                | 430.00            | 369.00            | 368.00            | 424.00            | 439.00            | 511.00            | 431.00            | 453.00            |

Sursa: Reuters Knowledge;

## ANEXA - Situatii financiare Danone (6/6)

### Situatia Fluxurilor de Trezorerie

Danone

mil. EUR

| Perioada                                      | S1/2011         | S1/2010         | S1/2009           | S1/2008         | S1/2007         | S1/2006         | S1/2005         | S1/2004         | S1/2003           | S1/2002           |
|-----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-------------------|
| Profit net                                    | 861.00          | 838.00          | 932.00            | 879.00          | 656.00          | 704.00          | 346.00          | 547.00          | 403.00            | (630.00)          |
| Amortizare                                    | 313.00          | 285.00          | 260.00            | 243.00          | 210.00          | 205.00          | 232.00          | 239.00          | 301.00            | 362.00            |
| Modificari in imp. pe profit datorat          | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Modificari de contabilitate                   | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Operatiuni eliminate                          | --              | --              | -                 | (255.00)        | (117.00)        | (298.00)        | --              | --              | --                | --                |
| Elemente extraordinare                        | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Elemente neobisnuite                          | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Alte elemente non-cash                        | 73.00           | 104.00          | (374.00)          | (32.00)         | 112.00          | 147.00          | 99.00           | 3.00            | 6.00              | 981.00            |
| Modificari in fondul de rulment               | (67.00)         | (68.00)         | (15.00)           | (86.00)         | (17.00)         | 40.00           | (104.00)        | (85.00)         | 80.00             | (12.00)           |
| <b>Flux de trezorerie operational (CFO)</b>   | <b>1,168.00</b> | <b>1,117.00</b> | <b>831.00</b>     | <b>735.00</b>   | <b>824.00</b>   | <b>878.00</b>   | <b>713.00</b>   | <b>696.00</b>   | <b>768.00</b>     | <b>679.00</b>     |
| Achizitii de imobilizari corporale            | (337.00)        | (275.00)        | (306.00)          | (281.00)        | (280.00)        | (223.00)        | (228.00)        | (210.00)        | (241.00)          | (253.00)          |
| Achizitii de imobilizari necorporale          | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Capex                                         | (337.00)        | (275.00)        | (306.00)          | (281.00)        | (280.00)        | (223.00)        | (228.00)        | (210.00)        | (241.00)          | (253.00)          |
| Achizitii de subsidiare                       | (35.00)         | (37.00)         | (26.00)           | (55.00)         | (366.00)        | (318.00)        | (151.00)        | (42.00)         | (799.00)          | (341.00)          |
| Vanzari de imobilizari corporale              | 92.00           | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Incasari din investitii financiare            | (30.00)         | 3.00            | 13.00             | 68.00           | (7.00)          | 65.00           | (5.00)          | 145.00          | (83.00)           | --                |
| Investitii financiare                         | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Vanzari de imobilizari necorporale            | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Alte fluxuri investitionale                   | 32.00           | (16.00)         | 798.00            | 271.00          | (80.00)         | 184.00          | 91.00           | 312.00          | (783.00)          | 765.00            |
| <b>Flux de trezorerie investitional (CFI)</b> | <b>(305.00)</b> | <b>(291.00)</b> | <b>492.00</b>     | <b>(10.00)</b>  | <b>(360.00)</b> | <b>(39.00)</b>  | <b>(137.00)</b> | <b>102.00</b>   | <b>(1,024.00)</b> | <b>512.00</b>     |
| Dividente platite                             | (783.00)        | (737.00)        | (275.00)          | (677.00)        | (617.00)        | (589.00)        | (472.00)        | (442.00)        | (418.00)          | (390.00)          |
| Emisiuni / (-Rascumparari) de actiuni         | (519.00)        | 68.00           | 3,055.00          | 77.00           | (408.00)        | (278.00)        | (471.00)        | (168.00)        | (262.00)          | (262.00)          |
| Datorii noi, net de rambursari                | 581.00          | 187.00          | (3,197.00)        | (1,710.00)      | (58.00)         | (278.00)        | (643.00)        | (819.00)        | 601.00            | (564.00)          |
| Alte fluxuri financiare                       | (3.00)          | (248.00)        | (869.00)          | 1,688.00        | 613.00          | 445.00          | 1,090.00        | 651.00          | 272.00            | (12.00)           |
| <b>Flux de trezorerie financiar (CFF)</b>     | <b>(724.00)</b> | <b>(730.00)</b> | <b>(1,286.00)</b> | <b>(622.00)</b> | <b>(470.00)</b> | <b>(700.00)</b> | <b>(496.00)</b> | <b>(778.00)</b> | <b>193.00</b>     | <b>(1,228.00)</b> |
| Efectul conversiei valutare                   | (37.00)         | 101.00          | (13.00)           | (4.00)          | 3.00            | (22.00)         | 8.00            | 17.00           | (27.00)           | (33.00)           |
| <b>Flux de trezorerie net (CFN)</b>           | <b>102.00</b>   | <b>197.00</b>   | <b>26.00</b>      | <b>99.00</b>    | <b>(3.00)</b>   | <b>117.00</b>   | <b>88.00</b>    | <b>37.00</b>    | <b>(90.00)</b>    | <b>(70.00)</b>    |
| Numerar la inceputul perioadei                | 1,054.00        | 644.00          | 591.00            | 548.00          | 655.00          | 576.00          | 466.00          | 451.00          | 568.00            | 713.00            |
| Numerar la sfarsitul perioadei                | 1,156.00        | 841.00          | 617.00            | 647.00          | 652.00          | 693.00          | 554.00          | 488.00          | 478.00            | 643.00            |
| Dobanzi efectiv platite                       | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |
| Taxe efectiv platite                          | --              | --              | --                | --              | --              | --              | --              | --              | --                | --                |

Sursa: Reuters Knowledge;