HAL
open science

Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance d'entreprise : Le cas du groupe Danone

Imène Besbes

To cite this version:

Imène Besbes. Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance d'entreprise : Le cas du groupe Danone. Gestion et management. Université d'Angers, 2010. Français. NNT : . tel-00730607

HAL Id: tel-00730607

https://theses.hal.science/tel-00730607

Submitted on 10 Sep 2012

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Année 2010
N° d'ordre : 1066

Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance d'entreprise Le cas du groupe Danone

THESE DE DOCTORAT

Pour l'obtention du titre de

DOCTEUR EN SCIENCES DE GESTION

Ecole Doctorale de l'Université d'Angers

Présentée et soutenue publiquement
le 25 septembre 2010
à l'Université d'Angers

par : **Imène BESBES**

Jury :

Boualem ALIOUAT, professeur à l'Université de Nice Sofia Antipolis (rapporteur)
Robert PATUREL, professeur à l'Université de Brest (rapporteur)
Georges HENAULT, professeur émérite à l'Université d'Ottawa
Yvon PESQUEUX, professeur au Conservatoire National d'Arts et Métiers de Paris

Directeur de thèse : Hadj NEKKA Maître de conférence habilité à diriger les recherches à l'Université d'Angers

GRANEM : Groupe de Recherche Angevin en Economie et Management

L'université d'Angers n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans cette thèse. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

REMERCIEMENTS

« *Les doutes, c'est ce que nous avons de plus intime.***».**

Albert Camus - Extrait des Carnets

Un travail de recherche est une entreprise de longue haleine, faite de périodes d'espoirs et de doutes. Je tiens ici à remercier toutes les personnes qui, de près ou de loin, ont contribué à ce que ce travail se déroule et s'achève dans les meilleures conditions.

Je tiens tout d'abord à remercier mon directeur de thèse, M. Hadj NEKKA, qui m'a soutenue, écoutée et encouragée, notamment « dans cette dernière ligne droite ».

Je voudrais également exprimer toute ma gratitude aux membres du jury, les professeurs Boualem ALIOUAT, Georges HENAULT, Robert PATUREL et Yvon PESQUEUX qui ont accepté d'évaluer ce travail doctoral.

Je n'oublie pas le centre de recherche GRANEM, qui a permis que cette thèse se fasse dans les meilleures conditions.

Je remercie enfin mon cher mari Mehdi. Ton goût pour la recherche, ta patience, tes encouragements et ton soutien m'ont permis de terminer ce travail !

Evolution du périmètre d'activité

et système de gouvernance des entreprises

Sommaire

REMERCIEMENTS 5

Introduction 13

Partie 1- Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernement de l'entreprise : Ancrage théorique et essai de modélisation 20

Chapitre 1 : Evolution du périmètre d'activité et gouvernance d'entreprise : Vers l'élaboration d'une problématique 21

Section 1 : Explications classiques de l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise et de la gouvernance d'entreprise 22

I- Notion de métier 24

II- Diversification des activités de l'entreprise 26

III- Recentrage d'activité 31

IV- Système de gouvernement des entreprises 32

Section 2 : Nouvelles tentatives d'explications de l'évolution du périmètre d'activité 39

I- Apport de la théorie financière 39

II- Optique du pouvoir de marché 40

III- Apports de la théorie de dépendance envers les ressources 42

IV- Approche avantages/coûts et limites de la diversification 49

IV-1- Avantages de la diversification 49

IV-2- Coûts de la diversification 57

IV-3- Une limite à la diversification 60

V- Nécessité d'un nouveau modèle explicatif de l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise 62

V-1- Explication de la diversification au-delà des limites de rentabilité 63

V-2- Le recentrage : une solution face à la diversification excessive 65

Section 3- Problématique de recherche 66

Chapitre 2 : Relation entre évolution du périmètre d'activité et gouvernance d'entreprise : Construction d'un modèle d'analyse 69

Section 1 : Modèle conceptuel : contours et dimensions retenues 70
I- Comportements du dirigeant et évolution du périmètre d'activité 70
I-1- Objectif d'enracinement du dirigeant 70
I-2- Objectif de réduction du risque 72
I-3- Incitations cognitives du dirigeant 73
I-4- Influence de la participation du dirigeant au capital 74
II- Apports de la théorie de l'agence 76
III- Effet environnemental et problèmes d'agence 82
IV- Influence des parties prenantes sur les orientations stratégiques de la firme 85
IV -1- Cartographie des parties prenantes 87
IV -2- Evaluation du pouvoir des parties prenantes 89
IV– 3- Obligations de l'organisation vis-à-vis des parties prenantes 92
IV- 4- Position éthique du dirigeant vis-à-vis des parties prenantes 94

Section 2 : Modèle de recherche : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernement des entreprises 96

Section 3- Explication des phases de diversification et caractéristiques d'un système de gouvernance déficient accompagnant une diversification excessive 99
I- Une structure de propriété dispersée 99
II- Une rémunération expérimentale et un contrôle financier des dirigeants 100
III- Une domination des administrateurs externes dans le conseil d'administration 100
IV- Une présence de réseaux de confiance informels 102
V- Une présence de contrats implicites entre le dirigeant et les salariés 102

Section 4- Explication du mouvement de recentrage par la théorie de l'agence 104

Section 5- Caractéristiques d'un système de gouvernance accompagnant le recentrage d'activité 108
I- Intervention disciplinaire des marchés et menaces de prises de contrôle hostiles 108
II- Un capital concentré : 111
III- Influence de l'actionnariat interne 113
IV- Rémunération algorithmique et contrôle stratégique du dirigeant 114
V- Domination des administrateurs internes dans le conseil d'administration 114

VI- Effet de l'environnement 115

Section 6- Impact du recentrage sur la valeur de la firme : Effet *feed-back* : 120

Partie 2 : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance de l'entreprise : Confrontation du modèle d'analyse aux enseignements tirés du cas Danone 124

Chapitre 1- Démarche méthodologique : Analyse et discussion 126

Section 1- Choix d'une étude de cas : discussions et perspectives 127

I- Le choix de l'étude de cas comme démarche de recherche 127

II- Etude d'un cas unique : quelles justifications ?..... 136

III. Précautions du chercheur pour interpréter les données 138

IV- Démarche de codage des données qualitatives 147

Section 2 : Collecte et traitement des données 151

I- L'importance de la dimension historique dans l'étude de cas 151

II- Choix du groupe Danone, modalités de production et de traitement des données 153

Chapitre 2 : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance du groupe Danone..... 158

Section 1- Identification des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 159

I- Phase de diversification : de 1968 à 1996 : 30 ans environ 159

II- Phase de recentrage : de Mai 1996 à aujourd'hui soit plus de 10 années..... 162

Section 2- Influence des différents mécanismes de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 166

I- Influence de la direction du groupe sur l'évolution du périmètre d'activitédu groupe Danone 166

II - Impact des changements du conseil d'administration sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 168

III- Impact des changements de structure de propriété et des modes de financements sur l'évolution du périmètre d'activitédu groupe Danone..... 178

IV- Impact des changements de modes de rémunération, d'incitation et de contrôle des dirigeants sur l'évolution du périmètre d'activitédu groupe Danone 193

V- Impact de l'environnement et des marchés sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 197

Section 3- Etude de l'effet *feed-back* sur la création de valeur du groupe Danone 211

Section 4 : Confrontations du modèle théorique et de la pratique 220

I : Synthèse des résultats empiriques et confrontation avec le modèle théorique 220

II- Le modèle de recherche initial face au cas Danone 230

Conclusion générale 233

Bibliographie 246

Annexes 267

Etude de cas : Evolution du périmètre d'activité du groupe Danone et système de gouvernance .. 268

1ère partie : Présentation du groupe Danone 268

2ème partie : Influence des changements des mécanismes de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone : 290

I- Influence de la direction du groupesur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 290

II - Impact des changements du conseil d'administrationsur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 297

III- Impact des changements de structure de propriété et de modes de financements sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 316

IV- Impact des modes de rémunération, d'incitation et de contrôle des dirigeantssur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 342

V- Impact de l'environnement et des marchés sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone 357

3ème partie : Tableaux récapitulatifs des données collectées sur le groupe Danone 373

Index des illustrations 423

Index des tableaux 424

Introduction

L'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise a suscité une littérature abondante. Les contributions aux explications des vagues de diversification et de recentrage sont pléthoriques, mais les résultats obtenus demeurent en partie contradictoires et confus ce qui ouvre la voie au développement de fondements théoriques solides (Brealey et Myers 1992).

En effet, la plupart des tentatives d'explications divergent et n'arrivent pas à s'accorder sur une seule modélisation englobant l'ensemble des déterminants de l'évolution du périmètre d'activité de la firme et du choix entre diversification et recentrage. La prééminence accordée soit aux facteurs stratégiques et financiers, soit encore aux variables macro-économiques et réglementaires ne suffit pas à fournir une base d'explication satisfaisante à ces phénomènes.

De ce fait, les théories traditionnelles n'ont pas réussi à dévoiler les réels déterminants des prises de décisions en matière de composition du portefeuille stratégique de l'entreprise. Une multitude de zones d'ombre persistent, ce qui fait planer le doute sur la capacité explicative et prédictive de ces théories. Il convient donc de s'interroger sur les facteurs spécifiques aux firmes qui pourraient être à l'origine de tels phénomènes, ce qui nous amène à nous intéresser à de nouveaux champs d'investigations et notamment à ceux mis en évidence par la théorie de gouvernement des entreprises.

Ce travail se fixe donc pour objectif d'expliquer l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise par la variation de son système de gouvernance. Nous cherchons à savoir à quel moment une firme opte pour la stratégie de diversification et suite à quels événements, elle décide de se recentrer autour de son métier de base. Notre objectif est également d'expliquer pourquoi certaines entreprises maintiennent des activités diversifiées même si ces activités s'avèrent destructrices de valeur, et pourquoi d'autres firmes optent pour le recentrage d'activité.

Pour ce faire, nous mettrons en exergue l'influence des changements de configuration du système de gouvernance sur le processus de prise de décision stratégique et nous étudierons les conséquences de ces changements sur les variations du portefeuille d'activités de la firme.

Nous chercherons à expliquer l'évolution du périmètre d'activité vers des activités diversifiées ou vers un recentrage autour du métier de base, cette explication sera basée essentiellement sur les variations des mécanismes de gouvernance dans le temps.

L'étendue et la diversité des activités de l'entreprise résulteraient donc de la confrontation des jeux de pouvoir des différentes parties prenantes (y compris le dirigeant) et de leurs conflits d'intérêts. L'efficacité du choix stratégique entre diversification ou recentrage (en termes de création ou de destruction de valeur) variera en conséquence.

Nous étudierons également l'impact de ces choix stratégiques en termes de création ou de destruction de valeur ainsi que l'effet *feed-back* qui inversement permet de réguler le système de gouvernance et la stratégie de l'entreprise afin de d'optimiser la création de valeur.

Nous commencerons par présenter les explications classiques des vagues de diversifications et de recentrage en mettant en évidence le manque de pouvoir explicatif de ces théories et la nécessité de proposer un modèle complémentaire.

Ensuite, nous étudierons l'approche coûts/bénéfices afin de montrer qu'il existe une limite d'efficacité au degré de diversification et qu'au-delà de cette limite, tout projet de diversification supplémentaire engendre une destruction de valeur et une baisse de la performance de la firme. Nous tenterons ainsi d'expliquer les phénomènes de sur-diversification au-delà de la limite d'efficacité, et nous montrerons que la cause majeure de ces choix inefficaces est l'existence de problèmes d'agence entre le dirigeant et les autres parties prenantes.

Nous aborderons alors l'explication fournie par la théorie de l'agence selon laquelle la stratégie de diversification offre des avantages considérables aux dirigeants. En effet, la gestion de firmes plus grandes et plus diversifiées améliore le prestige et le pouvoir du manager (Jensen, 1986 et Stulz ,1990) et surtout lorsque sa rémunération est corrélée avec la taille de la firme (Jensen et Murphy, 1990). De plus, la stratégie de diversification permet la réduction du risque personnel du dirigeant (Amihud et Lev, 1981) et lui offre la possibilité de s'enraciner et de se rendre indispensable à la firme (Shleifer et Vishny, 1989). En conséquence, le dirigeant pourrait maintenir des activités diversifiées même lorsque ces

activités réduisent la valeur actionnariale. Il n'abandonnerait un projet de diversification qui lui est bénéfique que sous la pression des mécanismes de gouvernance.

De ce fait, on supposera que les problèmes d'agence sont à l'origine du maintien des activités diversifiées non rentables et que ces problèmes apparaissent en présence d'un système de gouvernance inefficace et laxiste. On évoquera ensuite les principales caractéristiques des systèmes de gouvernance (dits inefficaces et laxistes) qui augmentent la latitude discrétionnaire du dirigeant et lui permettent de sur-diversifier l'activité de l'entreprise même si cette stratégie s'avère inefficace pour les actionnaires.

Nous expliquerons le retour au recentrage par un changement du système de gouvernance grâce par exemple à la mise en place de mécanismes d'incitation et de contrôle plus efficaces, aux changements de la structure de propriété, à l'influence des marchés et de l'environnement de l'entreprise en général…. On supposera que lorsque le système de gouvernement devient plus influent face au dirigeant, l'entreprise aura tendance à désinvestir les activités jugées non efficientes pour se focaliser sur l'activité de base de la firme. Ce mouvement de recentrage aurait pour effet la réduction des coûts d'agence et par la même l'accroissement de la valeur créée.

Nous suivrons une démarche déductive pour expliquer l'évolution du périmètre d'activité par le système de gouvernement des entreprises. Nous nous intéresserons à l'influence du système de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous essayerons de démontrer qu'un système inefficace (laxiste, peu contraignant ou peu incitatif pour le dirigeant) accompagne généralement une stratégie de diversification excessive et non optimale et qu'un système de gouvernance plus influent et plus contraignant sera lié à une politique de recentrage d'activité plus créatrice de valeur.

Pour construire notre modèle de recherche, nous commencerons par l'explication théorique de l'émergence d'un mouvement de diversification de l'activité de la firme par certaines caractéristiques de son système de gouvernance. Nous étudierons en particulier l'effet d'une structure diluée du capital, l'impact d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier du dirigeant, la domination des administrateurs externes dans le conseil d'administration et l'impact de l'appartenance du manager à un réseau de confiance informel.

Nous nous intéresserons par la suite au recentrage autour du métier de base de l'entreprise et aux principales modifications du système de gouvernance qui sont à l'origine de ce type d'évolution du périmètre d'activité. Nous étudierons principalement l'intervention des marchés et l'activisme des actionnaires (facilité par une structure concentrée du capital), une rémunération algorithmique et un contrôle stratégique du dirigeant, ainsi que la domination des administrateurs internes sur le conseil d'administration. Ces facteurs augmenteraient la probabilité de focalisation de l'entreprise sur son activité de base et l'abandon des activités diversifiées indépendantes et pas assez rentables.

Notre modèle théorique prévoit également l'étude de l'effet *feed-back* du recentrage d'activité sur l'amélioration de la valeur de la firme. Nous montrerons que la focalisation des activités de l'entreprise sur un nombre restreint de métiers rétablit aussi bien la valeur économique que la valeur financière de la firme au profit de l'ensemble des parties prenantes. Nous nous intéresserons en particulier à l'impact du recentrage d'activité sur des indicateurs comme l'évolution du chiffre d'affaires, le résultat net, l'évolution des cours boursiers, la distribution des dividendes, la réalisation de plus-values lors des cessions des activités non liées aux principaux métiers, le dégagement de *free cash-flows* pour le désendettement …

Pour tester et valider notre modèle, nous mènerons une investigation empirique afin de vérifier la plausibilité de nos constats théoriques. Deux pistes guideront cette investigation. La première se focalisera sur les caractéristiques du système de gouvernement qui favoriseraient la diversification des activités de l'entreprise tandis que la deuxième mettra l'accent sur les configurations de ce système qui engendreraient le recentrage.

Le but du travail empirique consiste à retrouver des liens et des corrélations entre certaines caractéristiques du système de gouvernance et le type d'évolution des frontières d'activités. Nous testerons ainsi notre proposition de recherche qui considère, d'une part, qu'un système de gouvernance laxiste et déficient serait à l'origine d'une diversification excessive de l'entreprise. On s'attend également à rencontrer certaines modifications des mécanismes de gouvernance de manière à ce que ce système devienne plus efficace et plus contraignant ce qui expliquerait le recentrage d'activité.

Le test empirique de la validité de ce modèle théorique, se fera moyennant une étude de cas du groupe Danone.

Concrètement, la méthode monographique passe d'abord par l'exploration du passé de l'entreprise étudiée en effectuant une étude historique détaillée depuis sa création jusqu'à son passé immédiat. Nous commencerons donc notre étude monographique du groupe Danone par l'analyse historique des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité depuis la création du groupe jusqu'à nos jours. Nous classerons ces phases en grandes périodes de diversification et de recentrage d'activité en étudiant les tendances majeures des prises de décisions stratégiques de chaque phase. Nous verrons que le groupe Danone a connu depuis sa création deux grandes phases : la première, plutôt orientée vers un choix stratégique de diversification d'activité, s'étale sur une trentaine d'année de 1968 à 1996 et une deuxième phase caractérisée par un revirement stratégique vers une phase de recentrage, observée de 1996 jusqu'à nos jours. Nous analyserons en détail les faits et événements historiques qui ont qualifié ces deux grandes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone.

Ensuite, la méthode monographique nécessite la combinaison et le rapprochement des différentes variables étudiées afin de déceler les éventuelles relations entre ces variables et les différentes phases d'évolution du périmètre d'activité. Nous étudierons alors dans un deuxième temps, les particularités des variables de gouvernance d'entreprise de chaque phase d'évolution (structure du capital, fonctionnement du conseil d'administration, modes de direction, rémunération des dirigeants, environnement…) et nous observerons l'évolution de ces variables entre les phases de diversification et de recentrage d'activité.

Cette démarche nous permettra de détecter les liens entre les changements des variables de gouvernance et les types d'évolution du périmètre d'activité. Nous procéderons à une analyse de cette évolution en mettant en exergue des liens pouvant exister entre les phases de diversification et de recentrage et les changements majeurs du système de gouvernance.

Nous commencerons par une présentation de notre cadre théorique qui nous a permis de dresser notre modèle de recherche (partie 1). Nous évoquerons alors les explications classiques de l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise et la nécessité de recourir à un nouvel ancrage théorique qui est celui de la théorie de l'agence et de la gouvernance

d’entreprise. Ensuite, nous énoncerons notre problématique ainsi que notre modèle de recherche. Notre deuxième partie traitera du test empirique de ce modèle à travers une étude de cas du groupe Danone. Nous ferons ensuite une présentation de nos résultats qui nous ont permis d’enrichir notre modèle théorique initial. Nous terminerons par les limites de notre recherche.

Partie 1- Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernement de l'entreprise : Ancrage théorique et essai de modélisation

Chapitre 1 : Evolution du périmètre d'activité et gouvernance d'entreprise : Vers l'élaboration d'une problématique

Section 1 : Explications classiques de l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise et de la gouvernance d'entreprise

Le périmètre d'activité d'une entreprise représente l'étendue de ses différentes activités à travers divers métiers. Ce périmètre d'activité évolue dans le temps en fonction du nombre et de la diversité du portefeuille d'activité de l'entreprise.

Cette évolution dynamique emprunte à deux modes essentiels d'exploration d'activités :

- un développement extraverti : la diversification,
- et un développement autocentré : le recentrage d'activité[1].

Suivant que l'on opte pour l'un ou pour l'autre de ces deux types de développement, le périmètre d'activité s'élargit ou se rétrécit.

En fonction du type d'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise, cette dernière se rapproche ou s'éloigne de son cœur de métier :

- Une diversification non liée à l'activité de base de l'entreprise crée par exemple de nouveaux métiers et illustre donc un développement extraverti des activités de l'entreprise.
- Un recentrage d'activité pourrait se faire moyennant une restructuration des activités de l'entreprise autour de son cœur de métier de base. Ceci pourrait se faire à travers des investissements étroitement liés au cœur de métier de l'entreprise ou encore par le biais de désinvestissements des activités non liées au cœur de métier de l'entreprise. Dans ces deux cas, l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise est centrée sur son cœur de métier.

Nous nous baserons donc essentiellement sur la notion de métier pour apprécier l'évolution du périmètre d'activité d'une entreprise. Cette réflexion basée sur les métiers nous permettra de

1 Koenig (1997), "Développement de l'entreprise", Encyclopédie de Gestion, Economica, Paris, p 938.

contourner indirectement les nombreux problèmes des choix des définitions de la stratégie de diversification et de recentrage d'activité. On appréciera ces deux tendances d'évolution du périmètre en fonction du rapprochement ou de l'éloignement du cœur de métier de l'entreprise.

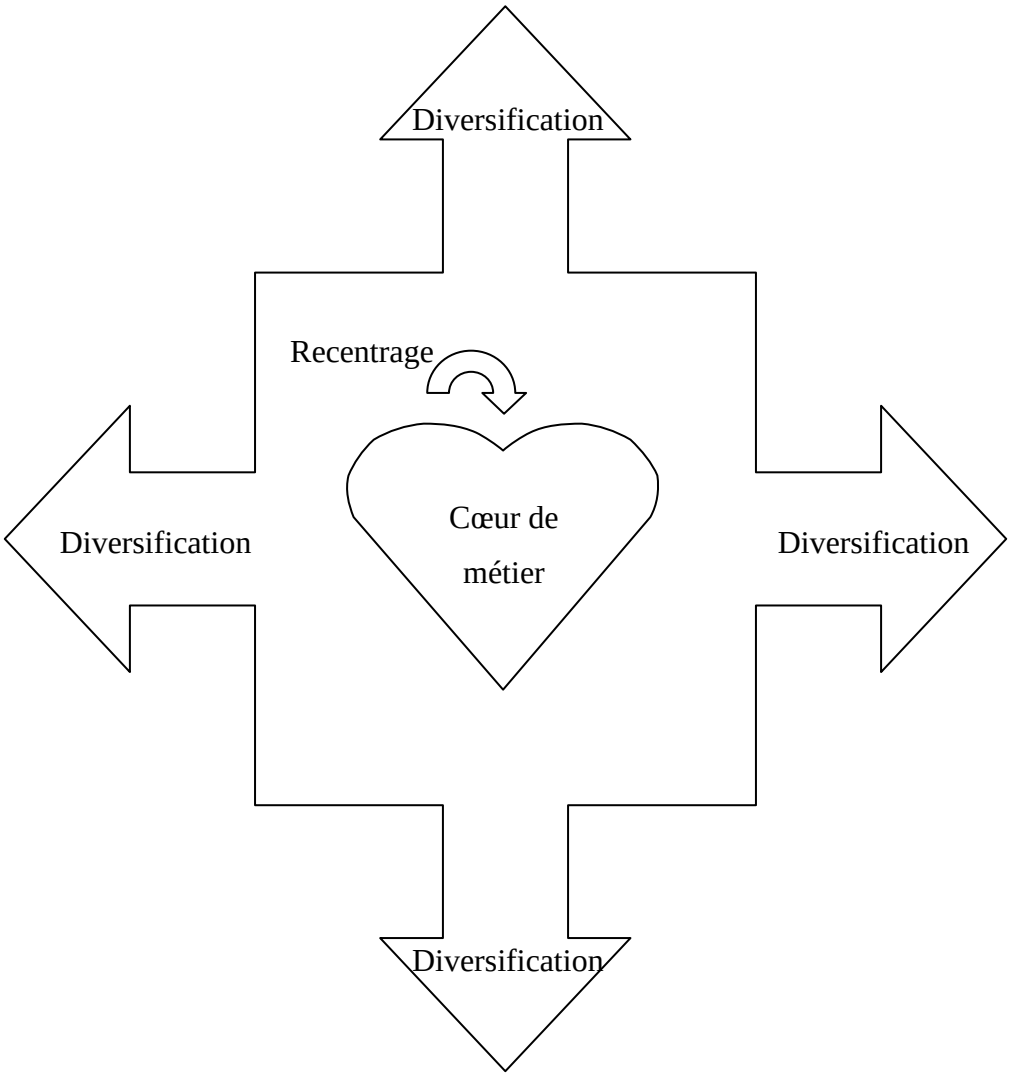


Figure 1 : Evolution du périmètre d'activité

I- Notion de métier

Le métier d'une entreprise se caractérise par l'ensemble de son savoir-faire qu'il est nécessaire de posséder pour être compétitif dans un domaine d'activité donné. Il s'agit de l'ensemble des compétences maîtrisées et articulées par l'entreprise. Le métier représente donc le mix des facteurs clés de succès pour réussir dans un domaine d'activité particulier, c'est-à-dire l'articulation des compétences spécifiques nécessaires au succès dans un domaine d'activité stratégique. Pour identifier le ou les métiers d'une entreprise, il convient d'analyser son profil de compétences spécifiques qui lui permettent d'exercer dans un ou plusieurs domaines d'activités stratégiques. Il s'agit surtout d'une appréciation qualitative du savoir-faire de l'entreprise qui caractérise son champ concurrentiel. La structure du métier représente alors « l'association et l'allocation optimale des compétences de l'entreprise dans une activité considérée. » (Détrie et Ramanantsoa 1986).

Par ailleurs, il est nécessaire de faire une distinction entre activité, métier et produits. En effet, une activité peut comprendre plusieurs métiers qui peuvent comprendre à leur tour plusieurs produits. Dans ce sens, la segmentation stratégique procède à la répartition des activités de l'entreprise en domaines stratégiques homogènes. Chaque segment stratégique représente un mix de facteurs clés de succès de l'entreprise, c'est-à-dire une répartition par métiers compte tenu des caractéristiques propres de chaque activité. Cette segmentation permet également d'identifier les couples produits-métiers par rapport au différents savoir-faire déployés. Un métier pourra donc comprendre plusieurs produits qui requièrent des compétences semblables.

Notre étude de l'évolution du périmètre d'activité s'articulera autour de cette notion de métier en tant qu'ensemble de compétences spécifiques dans un domaine d'activité stratégique particulier. L'évolution de ce périmètre d'activité s'exprimera à notre sens en une évolution du portefeuille de métiers et ce à travers une modification des compétences spécifiques ou aux facteurs clés de succès liés au domaine d'activité.

Notion de cœur de métier

Le cœur de métier (appelé également le métier de base) de l'entreprise est celui qui lui confère sa particularité par rapport à ses concurrents. C'est celui qui lui permet de gérer et de coordonner l'ensemble de ses compétences spécifiques qui sont à la base de son identité et de ses avantages comparatifs. Il contribue à forger l'identité de l'entreprise et incarne sa stratégie (Bouayad 2000). « Le critère du cœur de métier ne fait toutefois pas l'unanimité. D'aucuns lui reprochent son caractère fortement subjectif et évolutif » (Barthélémy J. 2000).

Dans le même ordre d'idée, selon Bonfour A. 1997 : « La stratégie, dans sa dimension globale, se caractérise en effet par l'ubiquité du concept de *core business*, une notion tautologique ou tout au moins doublement contingente. En effet, les frontières de l'entreprise varient en fonction du moment de son histoire où l'on se trouve, mais également de l'équipe dirigeante en place, laquelle détermine de manière discrétionnaire la répartition des activités entre ce qui doit être internalisé et ce qui doit être externalisé ».

Selon Johnson et Scholes (2000), le cœur de métier d'une entreprise est « l'ensemble de ses compétences fondamentales devant générer de la valeur pour les clients tout en étant distinctives et difficiles à imiter par les concurrents ».

Le cœur de métier d'une entreprise représente donc l'essence de sa spécificité. Il s'agit de l'ensemble de son savoir-faire qui la distingue des autres entreprises. Selon Benchimol (2003), « *le cœur de métier peut plus ou moins être marqué et s'accompagne souvent d'un savoir être, les deux étant perçus à travers l'image de l'entreprise et associés à un certain nombre de valeurs qui traduisent l'attitude de l'entreprise vers des problèmes comme la qualité, les méthodes de travail, le rôle du personnel, la considération du client, l'éthique, le développement durable, le respect des fournisseurs, le souci des intérêts des actionnaires, la participation, le travail collaboratif…*».

Dans ces deux définitions, le cœur de métier est lié à l'existence d'actifs incorporels intangibles dont la composition représente la particularité spécifique à l'entreprise. Ce cœur de métier est amené à évoluer et à s'adapter au changement de l'environnement. Il doit être entretenu et sauvegardé par l'entreprise puisqu'il est à l'origine de son avantage concurrentiel.

Benchimol (2000) évoque les éléments non-fongibles associés au cœur de métier de l'entreprise. Il explique que ces éléments peuvent être à la base fongibles et l'entreprise les transforme en éléments non fongibles à la suite d'une alchimie résultant de la volonté et de l'état d'esprit des fondateurs de l'entreprise mais qui est influencée aussi par les différents dirigeants qui se sont relayés à la direction. Ces éléments non-fongibles prennent et conservent leur valeur au sein de l'entreprise qui les a hébergés et nourris. Ils sont très difficilement transférables puisqu'ils sont associés aux ressources humaines, au savoir-faire, aux moyens matériels et technologiques et surtout à la culture de l'entreprise.

Benchimol (2003) en déduit que la notion de cœur de métier n'est pas extensible à loisir. Il convient donc de la préserver en gardant à l'esprit l'ensemble des valeurs qui lui sont associés notamment lorsque l'entreprise envisage de diversifier son activité.

II- Diversification des activités de l'entreprise

Il est rare qu'une unité économique limite ses activités à un seul type de production. Une concurrence accrue et hostile oblige souvent les entreprises à se trouver sur plusieurs fronts à la fois et à diversifier leurs activités soit en fabriquant des produits nouveaux, soit en pénétrant de nouveaux marchés. Mais la stratégie de diversification ne se limite pas au simple élargissement d'activités de l'entreprise, elle impose la maîtrise d'un nouveau savoir-faire requis par le nouvel univers concurrentiel pénétré.

Selon Morvan (1976), il n'est pas facile de définir la notion de diversification. En effet, cette notion a fait l'objet de plusieurs définitions qui sont parfois très différentes les unes des autres. Celle fournie par la théorie stratégique est la plus courante. Elle explique la diversification des activités de l'entreprise comme le fait de s'engager dans des domaines d'activités où l'entreprise n'est pas encore présente.

La stratégie de diversification a suscité une littérature abondante et ce, sous plusieurs angles et avec des préoccupations diverses. Ramanujam et Varadarajan (1989) ont retenu deux principaux concepts présents dans les études les plus importantes[2] :

- Le concept retenu le plus souvent est celui de l'environnement général ou sectoriel, les caractéristiques de l'entreprise et sa performance. On traite dans cette littérature du lien entre ces caractéristiques et la stratégie de diversification;
- Mais la diversification a été aussi traitée de manière spécifique suivant les motifs de la prise de décision, le choix des orientations de la diversification (technique, clientèle ciblée, service ou fonctions du produit…), le choix du mode de diversification (croissance interne ou acquisitions), le degré de diversification, la gestion de la diversité (organisation, systèmes de gestion, modes d'exploitation des synergies entre les activités)…

Plusieurs autres approches se sont intéressées à l'explication de la stratégie de diversification. Nous nous limiterons à exposer les plus importantes :

- Approche économique et approche sociocognitive

Auparavant, la stratégie de diversification était traitée comme un positionnement stratégique dans le but d'avoir des rentes (Haspelslagh, Montgomery, Lubatkin, Rogers, Jones, Hill…). Ce n'est qu'au cours des dernières années qu'elle est vue comme une décision de reconceptualisation des activités et non seulement d'extension de leurs domaines (Prahald, Bettis, Kazanjian, Drazin, Ginsberg...). Cette nouvelle vision est celle de l'approche sociocognitive qui se base sur les structures cognitives et sur les phénomènes d'apprentissage organisationnel qui sont à l'origine de leurs décisions stratégiques des dirigeants. Ginsberg (1990) a analysé les différences entre ces deux approches.[3]

2 Cf. schéma Ramanujam et Govindarajan (1989), « Research on corporate diversification : a synthetisis », *Strategic Management Journal*, Vol 8 n°3, Septembre, p 526.
[3] Voir Desreumaux (1993), Stratégie, Dalloz, p 268.

- Approche stricte, large et intermédiaire

L'approche stricte suppose que les activités diversifiées soient totalement indépendantes les unes des autres, mais cette vision de la diversification ne concerne généralement que les grandes entreprises ou les groupes où chaque entreprise assure la production de biens et services n'ayant rien en commun avec ceux des autres entreprises du groupe (exemple : les groupes financiers). Par contre, l'approche large exige qu'un seul et unique élément que ce soit dans le processus de production ou de commercialisation vienne à être modifié. En retenant l'approche intermédiaire, on pourrait distinguer deux sortes de diversification :

- Diversification mineure : Une unité innove tout en restant à l'intérieur de son activité de production (article différencié) ou de sa base commerciale (recherche d'une augmentation de clientèle).
- Diversification majeure : L'entreprise produit des biens nouveaux et /ou se dirige vers des marchés inexplorés (c'est à dire qu'elle fait un changement de clientèle). Cette stratégie engendre une brusque discontinuité et un accroissement important des coûts, elle s'apparente au lancement d'une nouvelle entreprise.

Ce n'est qu'à partir de cette distinction qu'on arrive à faire une différenciation entre la diversification concentrique et la diversification conglomérale ; mais la distinction entre ces deux types de diversification reste toutefois difficile à effectuer.[4]

Plus tard, Booz, Allen et Hamilton (1985) définissent la diversification comme étant « un moyen d'étendre les activités dans un objectif de croissance et/ou de réduction du risque en procédant à des investissements à caractère compétitif, ou en choisissant de fabriquer de nouveaux produits, de s'orienter vers de nouveaux segments de clientèle, ou en ciblant de nouvelles zones de distribution. Cette stratégie s'accomplit suivant différentes méthodes à savoir : les développements internes, les acquisitions, les joint-ventures, les accords de licence… ». Cette définition précise l'objectif structurant d'un tel type d'opération stratégique.[5]

---

[4] Morvan "Diversification", Encyclopédie de gestion, Economica, Paris, p 851-861.
[5] Ramanujam et Varadarajan (1989).

Détrie et Ramanantsoa (1986) appréhendent la diversification comme un changement de métier lié essentiellement à un changement de compétences spécifiques au cœur de métier de l'entreprise. Ainsi, selon ces auteurs, « l'industriel, présent dans un secteur, qui acquiert une compétence susceptible de modifier grandement les caractéristiques de son métier, se diversifie… En revanche, le fabricant extérieur qui se lance dans une fabrication nouvelle à partir de la mise en œuvre de ses propres compétences ne développe en fait qu'une spécialisation au travers d'un nouvel axe…"[6]. Détrie et Ramanantsoa précisent qu'on ne peut pas parler de diversification lorsque les principales qualités pour réussir dans un métier sont déjà possédées par l'entreprise. Ils citent comme exemple l'entreprise BSN qui lorsqu'elle a accentué sa pénétration du marché agro-alimentaire, n'a pas réalisé les objectifs d'une politique de diversification puisque ses compétences sont restées les mêmes.

Mais en tenant compte de l'équivoque qui entoure l'objet de la diversification, on a recours à d'autres définitions plus enrichies comme par exemple celle de Ramanujam et Varadarajan (1989) : « *La diversification consiste en l'entrée d'une firme ou de l'une de ses divisions dans de nouvelles activités, soit par des procédés de développements internes soit par le biais d'acquisitions qui ont pour effet d'engendrer des changements dans sa structure administrative, ses systèmes et ses processus de management.* » Cette définition met plus l'accent sur l'importance des changements organisationnels conséquents à l'adoption de la stratégie de diversification. Notons dans ce même propos que selon Chandler, la diversification permet de valoriser les capacités organisationnelles de la firme et notamment par la mise en place de la structure multidivisionnelle qui présente de multiples avantages.[7]

Par ailleurs, une distinction doit être élaborée entre diversité et diversification. La diversité décrit l'étendue des activités distinctes sur les quelles la firme est active simultanément (Pitts et Hopkins 1982) ; alors que le concept de diversification revêt deux dimensions : l'une statique, c'est celle de la diversité ; l'autre dynamique, c'est celle du processus de diversification. Grant, Jamine et Thomas utilisent simultanément et explicitement ces deux dimensions. Ils précisent que la diversité mesure le champ des activités à un instant donné, la diversification mesure l'accroissement de la diversité à travers le temps. Les réductions de

---

[6] Détrie et Ramanantsoa (1986), Stratégie de l'entreprise et diversification, p 85.
[7] Voir Coriat et Weinstein (1995), "Les nouvelles théories de l'entreprise", Le livre de Poche, p36 et 68-70.

diversité sont assimilables à la spécialisation, alors que les réductions de diversification sont plutôt confondues avec des recentrages.

Selon Batsch (1993), se référer à la diversification du point de vue de l'évolution du portefeuille d'activités est insuffisant pour caractériser la dynamique sectorielle car cette différentiation ne nous renseigne pas sur la nature des activités du groupe et sur leur degré de proximité. Il convient donc d'intégrer la notion de complémentarité (entre les technologies ou entre les marchés de destination des produits). Batsch précise qu'une politique de diversification complémentaire relève d'une orientation stratégique proche de la spécialisation, et qu'une politique de réduction de gamme d'activités comme une politique d'élargissement du portefeuille peuvent avoir en commun de rechercher la cohérence organisationnelle, de viser la complémentarité industrielle ou commerciale et de réaliser la concentration des moyens financiers sur des objectifs réduits.

Dans les deux cas le "recentrage" peut être légitimement évoqué. Il concerne autant des politiques de retrait que des stratégies de diversification dans la mesure où celles-ci visent à polariser la croissance de la firme sur son activité principale. Dans ce sens, le recentrage est souvent synonyme de "re-spécialisation" et il caractérise des politiques de désengagement. Il résume ses propos dans le tableau suivant :

Tableau 1 : Typologie des évolutions du périmètre d'activité

Croissance	**Repli**	**Expansion**
Centrée	Retrait	Diversification liée
Dispersée	-	Diversification non liée
Déplacée	Sur un pôle	Sur un autre

Source Batsch (1993)

Ainsi, plutôt que de retenir l'opposition entre spécialisation et diversification, on retiendra tout au long de ce travail la distinction entre croissance centrée (sur le cœur de métier ou le métier de base de l'entreprise) et croissance dispersée (éloignée du métier de base), c'est à dire qu'on se basera sur une distinction de l'évolution du périmètre d'activité entre diversification et

recentrage. Une telle approche nous parait beaucoup plus riche qu'une mesure dite quantitative du périmètre d'activité de la firme. Notre approche privilégie la dynamique de l'évolution du périmètre d'activité à travers une appréciation du rapprochement ou de l'éloignement des métiers de base de l'entreprise.

Nous avons donc choisi de définir la stratégie de diversification comme un moyen de transformation significative du métier de l'entreprise ou de l'acquisition d'un nouveau métier. De ce fait, on considérera tout au long de ce travail qu'elle ne se limite pas aux simples développements de nouveaux produits ou à l'exploration de nouveaux marchés du moment où l'entreprise continue à exercer son métier traditionnel. On assimilera plutôt la politique de diversification aux investissements dans des ressources nouvelles faisant appel à des apprentissages inédits et à de nouvelles compétences spécifiques à des domaines d'activités bien particuliers. La diversification se traduira à notre sens par un éloignement des métiers de base de l'entreprise alors que le recentrage s'exprimera par un rapprochement de l'un de ces métiers.

III- Recentrage d'activité

Le recentrage est généralement défini comme un mode de développement sur un marché qui traduit une tendance stratégique de longue période. Il regroupe l'ensemble des opérations visant à renforcer et à consolider le métier de base de l'entreprise. Il s'agira donc à la fois des investissements dans des activités étroitement liées à l'activité principale de la firme (dans un objectif de tirer profit des compétences acquises dans ce domaine), mais aussi des désinvestissements des segments stratégiques non liés à l'activité principale de l'entreprise.

Selon Batsch (2002), le recentrage traduit la tendance des groupes à se construire sur des marchés dominables. Il est le produit d'un faisceau de contraintes : sélection des investissements dans un univers concurrentiel mondialisé, rentabilisation du capital employé, captation de la rente pour des investisseurs exigeants, respect des prérogatives des gérants de portefeuille dans la tâche de diversification des risques.

Il s'agit donc d'un mouvement de correction des excès de diversification sans pour autant interdire d'élargir le spectre des activités des firmes déjà focalisées. En effet, une étude menée par Hatefield, Liebeskind et Opler (1996) a montré que le recentrage connu pendant les

années 80 ne s’est pas traduit par une augmentation du taux agrégé de spécialisation dans chaque branche. Ils en déduisent que certaines firmes ont pu continuer de se diversifier tandis que celles qui se restructuraient ont pu le faire par réduction de taille plutôt que par cession pure et simple de certaines activités.

De ce fait, le recentrage peut concerner à la fois des politiques de retrait que des stratégies de diversification dans la mesure où celles-ci visent à polariser la croissance de la firme sur son activité principale. Il n'implique pas seulement le resserrement de l’éventail des activités à travers la réduction du nombre d'activités, mais pourrait aussi concerner les investissements dans de nouveaux projets très liés à l'activité de base de l'entreprise (Batsch 1993). Ainsi, le recentrage ne se confond pas avec la stratégie générique de spécialisation. Il peut même être compatible avec certaines formes de diversification cohérente en exprimant une tendance générale de mise en cohérence des activités du groupe. Le recentrage désigne donc la tendance des groupes à choisir des stratégies de portefeuille qui renforcent la cohérence de leurs activités (Batsch 2002).

A partir de ces définitions, nous pouvons dire que la diversification et le recentrage d'activités sont deux mouvements antagoniques qui empruntent à deux objectifs stratégiques différents et qui ne se répercutent pas de la même façon sur le périmètre d'activité de la firme. On ne s'intéressera pas (ou peu) au nombre et à la diversité des activités pour apprécier le mouvement de recentrage ou de diversification, mais on se focalisera surtout sur l'objectif suivi par la dynamique du développement et sur le degré de liaison et de cohérence entre les différentes activités entretenues par l'entreprise avec son métier de base.

IV- Système de gouvernement des entreprises

Le système de gouvernement d’entreprise regroupe l'ensemble des mécanismes qui définissent l'espace discrétionnaire du dirigeant. Ces mécanismes d'incitation et de contrôle ont pour rôle de délimiter son pouvoir décisionnel et sa marge de manœuvre dans la firme pour qu'il agisse de manière à préserver la valeur de la firme. Le système de gouvernance se fixe donc pour objectif de discipliner les dirigeants et d'éviter les conflits d'intérêts (entre le dirigeant et les parties prenantes et entre les parties prenantes elles-mêmes), afin de réduire les coûts d'agence et de maximiser la création de valeur. Ils permettent donc de limiter et de mettre fin à la destruction de richesses et s'opposent à sa répartition au détriment de certains

agents. On dit d'ailleurs qu'un système de gouvernance est efficace s'il maximise la création de valeur tout en évitant la spoliation d'une catégorie de *stakeholders* (Charreaux 1997).
Le gouvernement d'entreprise désigne ainsi l'ensemble des pratiques, des structures et des procédures qui spécifient le partage du pouvoir, la répartition des responsabilités et les modes de contrôle entre les différentes parties prenantes d'une organisation.

L'expression gouvernement d'entreprise ne concerne pas uniquement le pilotage et la prise de décision au sein de l'entreprise, comme pourrait le laisser supposer le terme gouvernement, qui par référence aux sciences politiques fait implicitement référence à un pouvoir uniquement exécutif. Le gouvernement d'entreprise englobe également le législatif à travers la définition des règles ainsi que le judiciaire sous forme de contrôle (Johnson et Scholes 2001). La structure de gouvernement précise les intérêts que l'organisation devrait servir et comment ses objectifs et ses priorités devraient être choisis. Elle concerne à la fois le fonctionnement de l'organisation et le partage du pouvoir entre les différentes parties prenantes.

Dans une perspective normative, un système de gouvernement doit avoir pour objectif de garantir la viabilité de la coalition et de lui permettre d'être créatrice de richesses (Coleman, 1991). Généralement, une firme crée de la richesse si le prix de vente de ses produits dépasse leur coût de revient (y compris les coûts d'opportunité). Le rôle managérial est primordial puisqu'il permet à la fois de choisir les meilleures combinaisons des facteurs de production et d'abaisser les coûts de revient par rapport aux concurrents. Il consiste aussi à créer, à gérer les rentes et les quasi-rentes et à les répartir d'une manière équitable entre les *stakeholders*. Les mécanismes de gouvernement des entreprises entrent en jeu à ces différents niveaux d'intervention du dirigeant pour influencer cette création et cette distribution des rentes qui est à la base de la viabilité de l'organisation et de son efficacité.

De ce fait, les systèmes de gouvernance doivent faire pression sur les dirigeants de façon à ce que leurs activités de création et de distribution des rentes satisfassent l'ensemble des *stakeholders* (y compris le dirigeant) et assurent la viabilité globale et indépendante de la coalition tout en évitant les situations de crises et de spoliation (Il s'agit là de l'aspect préventif du système). Les structures de gouvernance doivent aussi faciliter la résolution des situations de crises (rôle curatif).

Quant à la perspective positive de la théorie de gouvernement des entreprises, elle consiste à expliquer l'émergence et la survie des formes et des politiques organisationnelles les plus efficaces.

Par ailleurs, l'analyse traditionnelle de la gouvernance conduit à analyser les différents systèmes de gouvernance relativement à leur capacité à prévenir ou à résoudre les conflits d'intérêts (Charreaux, 1997) entre le dirigeant et les différentes parties prenantes, notamment les actionnaires.

Selon Charreaux (2002), dans sa vision plus moderne, l'analyse cognitive de la gouvernance d'entreprise conduit, à introduire deux autres dimensions : les dimensions «habilitante» et «contraignante» au sens cognitif. Un système de gouvernance en influençant les choix du dirigeant possède ces deux dimensions. D'une part, il aide le dirigeant dans la construction de sa vision ou dans la «détection» des opportunités de croissance. D'autre part, il le contraint également. Ainsi, en dehors de la réinterprétation du rôle de certains mécanismes comme le conseil d'administration ou de la notion même d'enracinement des dirigeants, les considérations cognitives impliquent une reformulation même de la notion de gouvernance dépassant la seule dimension disciplinaire. Cette orientation cognitive conduit également à une vision différente de la gouvernance, qui s'écarte du schéma disciplinaire pour considérer l'ensemble du schéma de création et d'appropriation de la valeur.

Les mécanismes de gouvernance peuvent être classés suivant plusieurs typologies :

- Critère de l'internalité des mécanismes :
    - <u>mécanismes externes :</u> marché des biens et services (clients, fournisseurs, concurrents…), marché financier, relation avec les banques, marché du travail, environnement légal, politique etc.
    - <u>mécanismes internes :</u> contrôles exercés par les actionnaires, mécanismes formels et informels mis en place par le conseil d'administration, surveillance mutuelle entre les différents dirigeants etc.
- Critère de la spécificité des mécanismes : il s'agit de la spécificité des mécanismes vis-à-vis de l'entreprise :
    - <u>Mécanismes spécifiques</u> (formels) : règlements internes de l'entreprise, conseil d'administration, assemblées générales etc.

- Mécanismes non spécifiques : cadre législatif, lobbying politique, mécanismes des marchés, mécanismes bancaires etc.

- Critère de l'intentionnalité des mécanismes :
  - mécanismes intentionnels : hiérarchie au sein de l'entreprise etc.
  - mécanismes spontanés : comme les marchés.

Charreaux (1997) croise le critère de la spécificité et de l'intentionnalité dans un tableau récapitulatif des mécanismes de gouvernance :

Tableau 2: mécanismes de gouvernance classés suivant la typologie de la spécificité et de l'intentionnalité

Mécanismes de gouvernance	spécifiques	non spécifiques
intentionnels	- Contrôle direct des actionnaires (assemblées) - Conseil d'administration - Système de rémunération et d'intéressement - Structure formelle - Auditeurs internes - Comités d'entreprise - Syndicat « maison »	- Environnement légal et réglementaire (lois sur les sociétés, sur le travail, droit de la faillite, droit social…) - Syndicats nationaux - Auditeurs légaux - Associations de consommateurs
spontanés	- Réseaux de confiance informels - Surveillance mutuelle des dirigeants - Culture d'entreprise - Réputation auprès des salariés (respect des engagements, crédibilité…)	- Marchés (des biens et SVC, financier, du travail, du capital social, de formation…) - Intermédiaires financiers - Crédit interentreprises - Environnement social, sociétal, médiatique…

Source : Charreaux, (1997).

Panorama de la recherche en gouvernance d'entreprise :

Selon une étude menée par Charreaux et Schatt en 2005, la recherche française en matière de gouvernance a connu un fort développement au cours de la décennie 1994-2003. Il s'agit d'une recherche à caractère transversal, réalisée majoritairement par les spécialistes de gestion, notamment les financiers et les comptables.

Les articles privilégient les approches de type actionnarial axées sur l'analyse des différents mécanismes de gouvernance (conseil d'administration, prises de contrôle, etc.). Les études empiriques, portant notamment sur des données françaises, sont assez peu nombreuses et peu significatives.

30 % des articles publiés en France durant cette période peuvent être considérés comme rentrant dans une rubrique intitulée « système national de gouvernance » , les articles adoptant un point de vue global par rapport au système de gouvernance, soit pour analyser l'architecture du système national de gouvernance, soit afin de comparer ce dernier à d'autres systèmes nationaux de gouvernance. Cette littérature comprend souvent les travaux les plus critiques vis-à-vis de l'approche actionnariale dominante et, relativement à la structure d'ensemble de la recherche, est légèrement dominée par les économistes.

Par opposition, les autres articles, qui représentent près de 70 % du total, retiennent une vision morcelée du système de gouvernance privilégiant l'analyse des relations avec des partenaires spécifiques (actionnaires, créanciers, salariés…) et axée sur des mécanismes le plus souvent vus de façon isolée (les prises de contrôle, le conseil d'administration, par exemple). Sauf rare exception, ces travaux s'inscrivent dans la vision actionnariale de la gouvernance, sous l'influence de la littérature anglo-saxonne dominante. La place consacrée aux travaux portant sur l'influence de la structure de la propriété (environ 20 % de l'ensemble des travaux) est elle-même dominante à l'intérieur de cette catégorie. À quelques exceptions près, les grilles théoriques plus récentes comme les grilles partenariales et cognitives n'ont pas donné lieu à développement.

Pour l'essentiel, la recherche française apparaît donc à la remorque du courant dominant dans les travaux anglo-saxons – notamment pour les travaux empiriques –, cherchant le plus souvent à répliquer les recherches publiées dans la littérature anglo-saxonne, même si les mécanismes étudiés jouent un rôle très marginal dans le contexte français, par exemple les prises de contrôle hostiles qui semblent avoir fait l'objet d'une attention bien supérieure au rôle qu'elles jouent effectivement dans le contexte national. Cependant, les résultats obtenus révèlent souvent des spécificités fortes relativement à ceux établis dans le contexte américain, ce qui confirme l'importance de la prise en compte des particularités institutionnelles nationales pour comprendre le fonctionnement des systèmes de gouvernance.

Au plan des méthodes, environ la moitié des articles sont consacrés à des analyses théoriques non formalisées. Pour le reste, environ 10 % des études recourent à une modélisation formalisée (effectuée pour près des deux-tiers par des chercheurs en économie et publiée pour les trois-quarts dans des revues d'économie), 25 % procèdent par tests empiriques (tests d'hypothèses) et près de 15 % font appel à des études de cas ou se livrent à une simple exploration empirique du phénomène (statistiques descriptives). Ce pluralisme des méthodes traduit également la diversité des rattachements disciplinaires des auteurs qui travaillent dans le champ de la gouvernance.

L'ensemble des études empiriques sur données françaises (parfois de façon comparative avec des données issues d'autres systèmes nationaux) représente environ un tiers des articles, ce qui peut être considéré comme une proportion assez faible. Cette faiblesse peut s'expliquer par la lourdeur de la collecte de données à opérer (soit la constitution des bases de données, soit la construction d'une étude de cas) ce qui freine le processus de recherche empirique. A cet égard, la recherche en gouvernance s'apparente davantage à la recherche en stratégie, par exemple, plutôt qu'à la recherche sur les marchés financiers où des bases de données constituées existent depuis longtemps[8].

Pour notre part, nous adopterons lors de ce travail doctoral, l'optique positive et nous tiendrons compte de l'analyse cognitive pour expliquer l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise. Cette recherche s'inscrit donc dans un courant original par rapport à la recherche existante sur la thématique de la gouvernance d'entreprise, notamment par sa vision partenariale et systémique des différents mécanismes et acteurs de gouvernance influençant les orientations stratégiques de la firme. On supposera dans notre modèle de recherche qu'un système de gouvernance efficace accompagnerait le choix d'activités rentables qui sont généralement axées sur le métier de base (sachant que le métier de base d'une entreprise est celui qui lui confère son avantage compétitif). Un système de gouvernance laxiste et peu contraignant privilégierait plutôt dans nos hypothèses de recherche une latitude discrétionnaire importante du dirigeant et une tendance de diversification au-delà des limites d'efficacité de la firme. Nous testerons ce modèle à travers une étude de cas afin d'étudier les

spécificités contextuelles et aussi cognitives des différents acteurs de gouvernance et leurs impacts respectifs sur les choix stratégique de l'entreprise en matière de diversification.

[8] Pour un panorama plus complet et plus détaillé de la recherche en France sur le thème de la gouvernance d'entreprise (liste des auteurs les plus influents, nombre de thèses soutenues par thématiques, méthodologies utilisées…) voir Charreaux et Schatt (2005).

Section 2 : Nouvelles tentatives d'explications de l'évolution du périmètre d'activité

L'évolution du périmètre d'activité a suscité une littérature abondante et ce, sous plusieurs angles et avec des préoccupations diverses. Nous passerons en revue les apports de la théorie financière, l'optique de pouvoir de marché, les apports de la théorie de dépendance envers les ressources ainsi que l'approche avantages / coûts et la notion du seuil limite de diversification. Ces travaux nous paraissent les plus appropriés à nos préoccupations de recherche.

I- Apport de la théorie financière

D'après cette théorie, la diversification des risques ressort du rôle des actionnaires ou de leurs gérants de portefeuilles et non des dirigeants d'entreprises. En effet, la diversification de la composition des portefeuilles de titres réduit le risque des investisseurs. Quant aux dirigeants des entreprises, il échoit la tâche de maximiser le ratio rentabilité/risque en contrôlant leurs marchés. D'autant plus que la diversification des activités de l'entreprise n'améliore pas la performance à long terme (Gillan et al 2000). Ainsi, la justification des diversifications conglomérales des firmes est contraire à la théorie financière vu que cette dernière montre que ce type de stratégie est inefficace.

On pourrait donc penser que la montée en puissance des marchés financiers externes, de la culture d'entreprise et des investisseurs institutionnels retentisse sur le comportement stratégique des firmes fortement diversifiées en les incitant à se recentrer pour améliorer la performance. Le recentrage s'analyse donc comme une adaptation de la stratégie aux règles financières de la gestion des risques et de l'amélioration de la rentabilité.

II- Optique du pouvoir de marché

Selon cette optique, la présence de la firme sur plusieurs marchés lui permet de renforcer son pouvoir de marché (Ghemawat et Khanna 1998). La firme diversifiée ne cherche pas forcément à maximiser ses profits sur tous les marchés sur lesquels elle intervient, mais à travers un système de subventions et d'entraides croisées entre ses activités, elle arrive à dominer certains marchés en pratiquant par exemple une politique de « prix prédateurs ». Selon Cho (1999), Montgomery (1994) et Palepu (1985), les firmes diversifiées peuvent saisir le pouvoir de marché en adoptant des méthodes anticoncurrentielles. L'une des filiales du groupe diversifié peut par exemple acheter des produits des autres filiales à des conditions avantageuses ce qui bloque l'accès aux concurrents (politique des achats réciproques). Ceci engendre une concentration du marché qui peut être atténuée par l'intervention de l'Etat.

De plus, les firmes diversifiées peuvent accroître leur pouvoir de marché à travers les subventions croisées entre les activités. En effet, si l'une des activités de la firme bénéficie d'un grand pouvoir de négociation par exemple sur le marché, elle pourrait l'utiliser pour négocier des prix avantageux au profit d'une autre activité de la firme. De même, la réputation de l'une des activités de la firme peut jouer en faveur des autres activités.

Ainsi, le pouvoir conglomeral des firmes diversifiées favorise les effets anticoncurrentiels sur le marché. Ceci peut se concrétiser à travers le phénomène des subventions croisées entre les activités ou en bénéficiant de l'effet de tolérance mutuelle entre les firmes diversifiées qui confère une quasi solidarité entre ces dernières (Edwards 1955, Bernheim et Whinston 1990[9]). Le pouvoir concurrentiel peut aussi apparaître à la suite des échanges entre les industries des firmes diversifiées. Cependant dans certains cas, le système des subventions croisées peut réduire la performance globale du groupe.

D'autres avantages sont associés à la création d'un marché interne de capitaux. Nous pouvons citer la capacité à percevoir et à réagir aux difficultés des différentes branches, l'assistance managériale et la gestion de trésorerie centralisée, la confidentialité et la préservation du « *first mover advantage* » (Bhide 1990)

[9] In Vannoni (2000), p 49.

Cependant, ces avantages de pouvoir sur les marchés conférés aux activités des firmes diversifiées ne peuvent se concrétiser que si au moins l'une des activités jouit d'un pouvoir très important dans un des marchés. En d'autres termes, une firme conglomérale disposant de positions marginales dans plusieurs marchés, ne serait pas apte à créer des pratiques anticoncurrentielles au profit d'autres activités qu'elle entretient (Gribbin 1976, Montgomery 1994). De plus, la sophistication des marchés financiers depuis les années 70 a révélé les limites des mécanismes d'affectation des ressources internes aux conglomérats et a favorisé la récupération de cette fonction par les investisseurs eux-mêmes. En effet, d'autres inconvénients ont été associés au rôle des marchés internes de capitaux. On pourrait citer par exemple, la longueur des délais et la complexité des procédures de prise de décision, la tendance à réinvestir dans les activités existantes plutôt que de distribuer les *free cash flows*, le « surdimensionnement » du staff, la dispersion de l'actionnariat de l'entreprise qui se répercute sur son système de gouvernance. (Bhide 1990).

Cette optique fournit des explications possibles au développement et au maintien des activités diversifiées (même si elles ne sont pas réellement créatrices de valeur), mais ne suffit pas à elle seule à expliquer les causes incitant les firmes à se diversifier. Elle pourrait s'appliquer à certains cas de diversifications conglomérales des années 60 où les grandes firmes américaines cherchaient à échapper aux contraintes de la politique antitrust. Elle pourrait également expliquer la vague de diversification connue par le marché français des années 70 à la suite de l'instauration d'une politique industrielle étatique volontariste visant à affronter la concurrence européenne. Perdreau (2000, p 69) évoque « *la mise en œuvre du cinquième et du sixième plan mettant l'accent sur l'abandon de l'interventionnisme massif de l'Etat au niveau des décisions stratégiques des firmes* ».

Ainsi, il faudrait compléter les apports de cette théorie avec les arguments inspirés du cadre institutionnel pour avoir une explication plus réaliste de l'évolution du périmètre d'activité des entreprises.

III- Apports de la théorie de dépendance envers les ressources

La théorie de dépendance envers les ressources considère que la firme comme un ensemble des ressources et de compétences inimitables qui constituent ses avantages spécifiques et lui permettent de concurrencer les autres firmes (Wernerfelt 1984, Barney 1986). Selon la théorie de dépendance envers les ressources, les firmes se diversifient lorsqu'elles ont un excédent de ressources potentielles et que leur activité de base n'offre pas d'opportunités de croissance intéressantes (Penrose 1959). Il s'agit à la fois de ressources tangibles et identifiables[10] ou de certains biens intangibles[11].

Puisque ces ressources sont spécifiques à certaines applications et qu'elles constituent des sources de valeur, il est difficile à l'entreprise de les transplanter ou de les réutiliser dans un nouveau contexte (Montgomery et Wernerfelt, 1988). De plus, ces ressources ne sont généralement pas divisibles ou correspondent à des quasis investissements publics dont bénéficie la firme. Par ailleurs, il peut exister certains obstacles (comme la présence de coûts de transactions élevés) liés à la vente ou à la séparation de ces actifs, ce qui rend préférable une solution de réintégration et d'exploitation interne de ces actifs (Teece, 1980 et 1982). Ces cas illustrent la difficulté de transfert de ces ressources par le biais du marché, ce qui incite l'entreprise à se diversifier de manière à utiliser ces ressources excédentaires dans de nouvelles activités.

D'autre part, chaque firme, en activant certaines ressources spécifiques, développe des compétences spécifiques à son activité. Ceci renforce leur position dans ce domaine d'activité (Collis et Montgomery, 1995). Cette firme aura donc tendance à investir dans des projets de diversification liée. Si par contre, le degré de spécificité des ressources est faible (exemple : les ressources financières), la diversification pourrait se faire d'une manière non liée. Ainsi, le choix entre diversification liée et diversification indépendante dépend de la spécificité relative des ressources de la firme.

---

[10] C'est-à-dire des immobilisations corporelles et incorporelles comme les équipements, les technologies, les installations, les outils de production, le circuit de distribution, les actifs relatifs aux recherches et développements, les investissements de publicités, les brevets d'innovation ou la propriété de la marque etc…

[11] Comme les routines opérationnelles, les compétences managériales, les capacités humaines et le savoir-faire du personnel existant…

La théorie de dépendance envers les ressources semble être une théorie normative assez persuasive (Vannoni, 2000). En effet, elle prévoit ce que la firme doit faire suivant ses particularités technologiques, la demande spécifique à laquelle elle répond ainsi que sa structure et ses conditions de marché. Elle prévoit donc les activités dans lesquelles cette firme pourrait se diversifier compte tenu de ces spécificités ainsi que le degré de liaison entre les différentes activités de diversification.

Selon Vannoni (2000), la littérature de la théorie de dépendance envers les ressources a abordé quatre types de méthodologies pour identifier le degré de liaison entre les activités :

1- La première approche utilise les différents niveaux d'agrégation des secteurs dans la classification industrielle standard. Par exemple, les firmes classées parmi les 3 catégories digit peuvent être considérées comme liées. Pavitt, (1984) et Rumelt, (1974) ont proposé deux taxonomies qui sont utilisées plus fréquemment.

Cette méthodologie a été largement critiquée. En effet, lorsque les classifications industrielles sont basées sur des similarités technologiques ou des ressemblances de marchés, on pourrait considérer comme non similaires (et donc non liées) des industries caractérisées par des intégrations verticales ou même considérer comme similaires deux secteurs qui n'ont aucune ressource commune. D'autant plus que cette méthodologie se base sur une dichotomie 0 ou 1 sans mesurer le degré de liaison entre les activités.

2- La deuxième approche se base sur les similitudes entres les domaines de recherches et développements, les forces publicitaires ou les profils des ressources humaines (pourcentages des ingénieurs, des managers, de la moyenne du chiffre d'affaire réalisé par les vendeurs, ou le personnel chargé de la R&D par rapport à l'ensemble du personnel employé).

La critique adressée à cette méthodologie est qu'une industrie peut être équidistante à plusieurs autres industries avec lesquelles elle a des ressources communes, ce qui fausse les variances (Farjoun 1994, Chang 1996).

3- La troisième approche se base sur les données standards des industries (Silverman 1998). Le problème se situe au niveau des différentes utilisations de ces données et de l'applicabilité à certaines industries (Pavitt 1988).

4- La quatrième approche se base sur le comportement réel des firmes. La liaison entre les activités est appréciée par la fréquence à laquelle les firmes opèrent conjointement

dans ces activités (Scott 1993, Teece et al 1994). La fréquence observée est comparée à la probabilité d'observation de ces liaisons.

D'autres recherches se sont intéressées aux degrés de liaisons entre les activités en comparant les tendances de diversification ou de spécialisation suivant le degré de liaison entre les installations *(plant level).* Nous faisons ici allusion aux travaux de Gollop et Monahan (1991) et de Streitweiser (1991) qui ont suggéré que les firmes diversifiées activent certes des spécificités au niveau de leurs ressources, mais l'économie d'échelle sur les installations ne peut constituer la cause principale de la diversification.

Empiriquement, il a été établi que plus les firmes disposent de ressources massives plus elles se diversifient. Cette diversification se fait le plus souvent dans les activités similaires de façon à bénéficier des effets de synergie résultant de l'exploitation des ressources spécifiques existantes. Parmi ces études empiriques statistiques, on pourrait citer Lemellin (1982), Rondi et al (1996), Merino et Rodriguez (1997) et parmi les études dynamiques : Mac Donald (1985), Montgomery et Hariharan (1991), Sembenelli et Vannoni (1999), et Silverman (1998)[12].

Quant aux effets de la diversification, plusieurs études ont trouvé une relation négative entre la diversification et la performance (Lang et Stulz, 1994). Mais en restreignant l'étude sur la diversification liée, la relation devient positive (Lecraw, 1984). Le même résultat est observé en présence de contacts entre les différents marchés des industries concentrées (Scott, 1993).

Vannoni (2000) a testé les hypothèses de la théorie envers les ressources portant sur la diversification. Il a constaté que la diversification liée (comme la diversification motivée par l'exploitation d'intégrations verticales ou des effets de synergies) augmente le niveau de la productivité totale des facteurs. Il a avancé que l'effet négatif de la diversification sur la performance qui a été mis en évidence lors des multiples études précédentes, semble provenir de l'omission de certaines variables offrant une qualification plus profonde de la stratégie de diversification.

[12] Pour une revue de la littérature sur la théorie de dépendance envers les ressources et ses apports en matière de diversification, voir Vannoni (1999).

Vannoni a précisé également que ses résultats ont confirmé les phénomènes récents de recentrage des activités sur les métiers de base des firmes étudiés par Markides (1995). En effet, plus les firmes quittent les activités marginales et les activités non liées au métier de base, plus on s'attend à avoir des effets positifs sur la productivité. De même, Scott (1993) a abouti à une conclusion similaire. Il a montré que seule la diversification basée sur la complémentarité améliore la productivité et la performance de la firme.

Enrichissement de la théorie de dépendance envers les ressources

Matsusaka (2001) propose une contribution à la théorie de dépendance envers les ressources en offrant une optimisation du modèle dynamique néoclassique (en tirant un avantage de la théorie de production et des outils de programmations dynamiques). En effet, la définition des capacités organisationnelles utilisée par Matsusaka est proche de la conceptualisation de Teece (1982), Gort, Grabowski et Mc Guckin (1985). Le modèle de Matsusaka est différent dans le sens où il met l'accent sur l'incertitude intrinsèque engendrée par l'entrée dans une nouvelle activité, chose qui a déjà été reconnue par certaines études, mais qui n'a pas encore été réellement explorée.

L'idée de base de Matsusaka (2001) consiste à appréhender la diversification comme un processus dynamique par lequel les entreprises cherchent à exploiter et à utiliser d'une nouvelle manière leurs capacités organisationnelles existantes. Matsusaka développe un modèle dynamique expliquant que la stratégie de diversification peut être maximisatrice de valeur même si la spécialisation est généralement plus efficiente comme le suggèrent la plupart des études empiriques.

La notion de capacités organisationnelles avait vu le jour avec les travaux de Chandler (1990) concernant l'histoire de l'entreprise moderne, et a été reprise par la théorie de dépendance envers les ressources en littérature stratégique (Montgomery 1994). Le concept de capacités organisationnelles regroupe les compétences managériales en marketing, distribution, développement etc. Chandler (1990) qualifie ces compétences managériales spécifiques d'engins nécessaires à l'évolution de l'entreprise. De plus, elles peuvent être productives dans différentes industries et activités et constituent donc une source considérable de création de valeur. Mais cette productivité reste incertaine en *ex ante*. Cette incertitude peut être réduite

par l'expérimentation, c'est-à-dire par l'entrée effective dans de nouveaux projets (nouveaux produits ou nouvelles activités). Ceci revient à adopter une stratégie de diversification en redéployant ces capacités organisationnelles au lieu de les liquider ou de les réinvestir dans de nouvelles activités encore plus incertaines. Selon ce modèle, une stratégie de diversification n'est pas créatrice de valeur lorsque l'adéquation entre les compétences organisationnelles existantes et les nouvelles activités n'est pas bonne. Et si cette inadéquation est importante, la firme devra se séparer de ces activités en désinvestissant. Seules les firmes qui disposent d'opportunités d'adéquation de leurs compétences organisationnelles avec d'autres activités ont intérêt à se diversifier, les autres devraient liquider ces actifs pour éviter la destruction de valeur. Les entreprises peuvent même quitter leurs activités actuelles pour chercher de nouvelles opportunités d'adéquation de leurs ressources avec d'autres activités.

Ceci pourrait donc expliquer la grande vague de diversification conglomérale des années 60. De ce fait, la réaction du marché face à une annonce de diversification peut être positive ou négative selon les caractéristiques de la firme et de leurs éventuelles possibilités d'adéquation avec de nouvelles activités. Vu que ce modèle est dynamique, une étude longitudinale a été utilisée pour apprécier l'évolution de l'entreprise dans le temps. Cette vision de la diversification comme un processus de recherche d'adéquation avec les compétences organisationnelles contredit la théorie de l'agence puisque cette vision montre que la stratégie de diversification peut constituer un moyen de maximisation de la valeur de l'entreprise alors que la théorie de l'agence associe cette stratégie à une prolifération de coûts d'agence et à une destruction de valeur. Ceci dit, ces deux approches ne sont pas mutuellement exclusives. En effet, les dirigeants peuvent chercher de meilleurs accords visant à assurer la survie de l'entreprise sous leur contrôle (Blanchard et al. 1994). Le modèle de Matsusaka suggère que dans ce cas, les dirigeants n'agissent pas forcément à l'encontre de l'intérêt des actionnaires. En d'autres termes, les prédictions de la théorie de l'agence peuvent s'interpréter de façon à penser la stratégie de diversification comme une stratégie maximisatrice de valeur de la firme.

Ainsi, la théorie de la recherche d'adéquation des compétences organisationnelles *(the matching/search view)* proposée par Matsusaka, (2001) tout comme la théorie de l'agence, ne peuvent expliquer qu'une partie de la réalité observée. Ce qui met en évidence la nécessité d'intégration de nouvelles variables pour expliquer le choix stratégique en matière de diversification.

En conclusion, on peut constater que les contributions aux explications des vagues de diversification et de recentrage sont pléthoriques, mais que les résultats obtenus demeurent en partie contradictoires et confus ce qui met en évidence l'absence de fondements théoriques solides (Bearley et Myers, 1992).

Les tentatives d'explications présentées divergent sur plusieurs points et n'arrivent pas à concorder sur une seule modélisation englobant l'ensemble des déterminants de l'évolution du périmètre d'activité de la firme et du choix entre diversification et recentrage. La prééminence accordée soit aux facteurs stratégiques et financiers, soit encore aux variables macro-économiques et réglementaires ne suffit pas à fournir une base d'explication satisfaisante à ces phénomènes. De ce fait, les théories traditionnelles n'ont pas réussi à dévoiler les réels déterminants des prises de décisions en matière de composition du portefeuille stratégique de l'entreprise. Une multitude de zones d'ombre persistent, ce qui fait planer le doute sur la capacité explicative et prédictive de ces théories.

Il convient donc de s'interroger sur les facteurs spécifiques aux firmes qui pourraient être à l'origine de tels phénomènes, ce qui nous amène à nous intéresser aux nouveaux champs d'investigations et notamment à ceux mis en évidence par la théorie de gouvernement des entreprises.

Nous commencerons par étudier l'approche coûts et bénéfices afin de montrer qu'il existe une limite d'efficacité au degré de diversification et qu'au-delà de cette limite, tout projet de diversification supplémentaire engendre une destruction de valeur et une décote de la performance de la firme.

Nous chercherons donc à expliquer les phénomènes de sur-diversification au-delà de la limite d'efficacité, et nous montrerons que la cause majeure de ces choix inefficaces est l'existence de problèmes d'agence entre le dirigeant et les autres parties prenantes.

On abordera par la suite l'influence du système de gouvernement sur la réduction de ces problèmes d'agence et la répercussion sur l'évolution du périmètre d'activité. On verra qu'un système laxiste et inefficace favorise la sur-diversification, alors qu'un système plus

contraignant ou alignant l’intérêt du dirigeant avec celui des actionnaires favorise le recentrage d’activité autour du métier de base de l’entreprise de façon à rétablir le processus de création de valeur de la firme.

IV- Approche avantages/coûts et limites de la diversification

La théorie identifie plusieurs avantages et inconvénients des stratégies de diversification.

IV-1- Avantages de la diversification

Les approches traditionnelles justifient la stratégie de diversification en lui attribuant des avantages d'ordre économique et financier.

IV-1-1- Effets de synergies

Le plus souvent, les théories issues de l'approche néoclassique justifient les opérations de diversification du portefeuille d'activité par référence à la notion de synergies. Ces dernières peuvent voir le jour dans le cycle d'exploitation de la firme (exemples synergies technologiques) ou dans son cycle de financement. Elles peuvent aussi avoir lieu grâce à l'existence d'une certaine complémentarité entre les compétences de l'entreprise ou des compétences managériales des dirigeants des différentes unités ou divisions stratégiques.

Concernant les synergies d'exploitation, les principales économies sont les économies d'échelles (Teece ,1980) et les économies de variétés (« *economies of scope* »). Pour les synergies financières, elles se font en général lors de l'augmentation de la capacité d'endettement.

D'autres types de synergies peuvent être recherchés lors d'une diversification. Nous pouvons citer comme exemple, les synergies de compétences dont l'entreprise tire avantage au niveau de sa compétitivité. Exemple : les compagnies aériennes qui se diversifient dans l'hôtellerie afin de profiter des effets de synergies liées à la complémentarité entre le réseau de transport et l'implantation géographique des hôtels ainsi que des synergies liées à la similitudes des compétences requises dans ces deux métiers (gestion des remplissages des avions et des hôtels, exploitation du même type de clientèle, similitudes des compétences commerciales…).

L'exploitation des synergies de compétences peut aussi se faire à travers une intégration (verticale ou horizontale) de certains niveaux ou stades de production (que ce soit en amont ou en aval).

Le choix de la stratégie de diversification peut aussi être encouragé par l'amélioration du management assurée par la complémentarité des compétences managériales des dirigeants des différentes sections ou divisions stratégiques (Krishman et al, 1997). Cette situation améliore l'apprentissage organisationnel (Huber, 1991, Penning et al, 1994) et se répercute positivement sur la création de valeur de l'entreprise.

Ainsi, dans la plupart des cas, les dirigeants diversifient les activités de leurs entreprises en optant pour des métiers où ils maîtrisent déjà certains facteurs clés de succès. La diversification se traduit alors par une évolution progressive, fondée sur l'exploitation la plus pertinente possible des synergies de compétences comme pivots ouvrant la possibilité à de nouveaux champs d'activité :

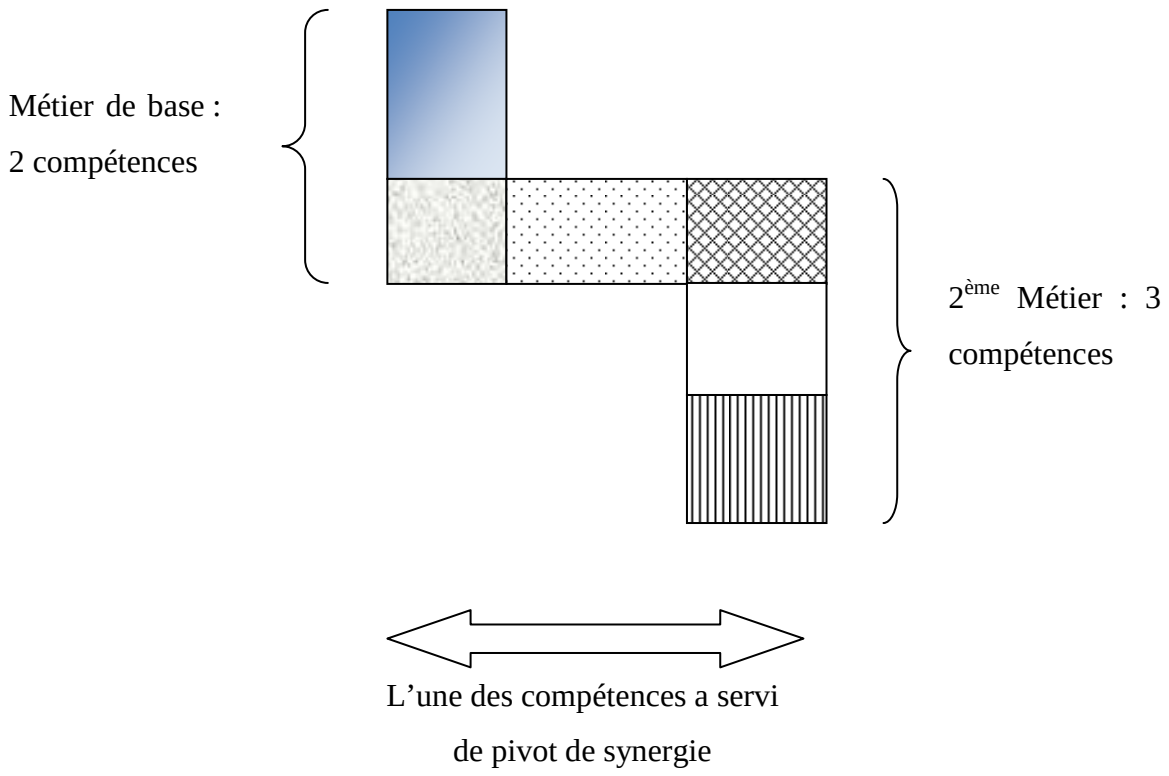


Figure 2 : Pivot de synergie

IV-1-2- Effet de réduction du risque

L'effet de la diversification sur la réduction du risque a fait l'objet d'une littérature abondante récente : Amit et Livnat (1988b), Barton et Mahajan (1985), Hoskisson (1987), Montgomery et Singh (1984)…En se référant aux travaux pionniers d'Amihud et Lev (1981), la diversification d'activité apparaît comme étant le moyen par excellence de réduction du risque de l'entreprise. Ceci se fait principalement grâce à la stabilité des résultats de l'entreprise qui lui est associée, et à la réduction du risque de fluctuation des cours boursiers. Plus les activités sont indépendantes les unes des autres, plus la volatilité des profits de l'entreprise est réduite et plus le risque de faillite est limité.

De plus, étant donné l'existence d'une infinité d'aléas attachés à la focalisation sur un seul domaine d'activité, nulle entreprise ne peut se croire à l'abri des modifications des conditions d'environnement, de la défaillance de la clientèle, des changements de mode ou de l'apparition de nouveaux produits concurrents. L'effet de gamme serait donc une bonne réplique à la forte variabilité des profits et la stratégie de diversification permettra la régularisation les jeux de recettes et de bénéfices ce qui assure la compensation interne des erreurs et des défaillances (Binaymé 1971, Jaquemin 1979, Morvan 1976).

La réduction du risque est aussi assurée par "l'effet d'équilibre contracyclique" entre les différents produits ou activités de l'entreprise. En effet, étant donné que la longévité de l'organisation ne coïncide pas forcément avec la durée de vie de ses produits, les dirigeants cherchent continuellement à élargir l'éventail de leurs produits afin de renforcer leurs chances de survie et ce en jouant sur les effets de générations.

De ce fait, lorsque les opérations courantes de l'entreprise sont en phase de maturité et que la croissance continue de la firme s'avère difficile à assurer par le biais des produits existants, les dirigeants optent pour des acquisitions ou des investissements dans des nouveaux segments non reliés avec l'activité principale de l'entreprise. Cette stratégie permet de prévenir les risques attachés à l'évolution des produits et des marchés par le biais d'une politique de secteur ou de produit qui permet de compenser les baisses d'activité de l'une des activités par l'essor de l'autre.

Par ailleurs, plusieurs études portant sur la diversification géographique ont prouvé que cette stratégie réduit le risque de l'entreprise. On citera par exemple les recherches menées par Hughes, Logue et Sweeney (1975), Lessard (1976), Rugman (1976), Agmon et Lessard (1977), Errunza et Senbet (1984)… Cependant, l'effet de la diversification géographique et la diversification de produits sur le risque et sur la performance de l'entreprise n'a pas été clairement établi. Certaines études donnent des conclusions mitigées sur la coexistence et l'interaction de ces deux types de diversifications : Grant (1987), Grant , Jammine et Thomas (1988), Geringer, Beamish et da Costa (1989), Kim, Hwang et Burgers (1989, 1993), Sambharya (1995), Simmond et Lammont (1996), Kim (1989) … Sambharya (1995) a trouvé que ni la diversification de produits, ni la diversification géographique pris individuellement n'ont une influence significative sur la performance. Ce résultat a été confirmé aussi par Madura et Rose (1987) et Grant, Jammine et Thomas(1988). Hitt, Hoskisson et Kim (1997) ont montré que la diversification de produits modère la relation entre la diversification géographique et la performance et que la diversification géographique influence positivement la performance des firmes qui pratiquent une grande diversification de produits. Hoopes (1999) précise que l'influence de la diversification sur le risque et la performance de la firme dépend principalement des mesures utilisées pour estimer le degré et le type de diversification. Des mesures différentes utilisées sur le même échantillon peuvent donner des résultats contradictoires. Il serait donc intéressant pour nous d'analyser l'effet de la coexistence des différents types de diversifications dans une même firme.

IV-1-3- Avantages de la création d'un marché interne

Parmi les bénéfices les plus reconnus de la stratégie de diversification, on trouve aussi la création d'un marché interne de capitaux entre les différentes unités stratégiques. Selon Williamson (1975, 1979) et Stein (1997), ce marché présente un avantage informationnel considérable par rapport au marché externe. En effet, le marché interne de capitaux entre les différentes activités de l'entreprise permet de réduire le coût de recherche de fonds nécessaires à l'investissement. Il permet également d'améliorer l'efficience globale de la firme grâce à la réallocation des ressources excédentaires de certaines divisions dans les autres divisions de l'entreprise. Lamont (1997) et Shin et Stulz (1998) confirment cette vision en montrant que lorsque le marché interne des capitaux est actif, le processus d'allocation interne des capitaux améliore l'efficience de la firme.

L'analyse par l'approche des coûts de transaction est en adéquation avec ces idées. En effet, cette approche démontre que la stratégie de diversification réduit les coûts de transactions de l'entreprise par la création d'un marché interne. Williamson (1985) explique que la firme multidivisonnelle (M-Form) crée un marché interne des capitaux qui peut avoir des avantages financiers considérables grâce à la redistribution des ressources des activités les plus performantes vers les activités les moins performantes. Ainsi, la diversification permet de surmonter les inconvénients du marché financier par le biais des flux financiers internes. Ces avantages du marché interne sont d'autant plus intéressants lorsque la diversification est internationale et qu'elle s'opère dans des pays en développement où le marché est particulièrement imparfait.

IV-1-4- Exploitation des actifs spécifiques excédentaires

Selon la littérature économique des coûts de transaction (Caves 1971, Gorecki 1975, Montgomery et Wernerfelt 1988 et Teece 1982), la stratégie de diversification entraîne des bénéfices grâce à l'exploitation des actifs spécifiques excédentaires qui sont difficilement redéployables à l'extérieur de la firme (Gorecki 1975). Les firmes se diversifient pour exploiter ces actifs spécifiques dans de nouveaux marchés. Ce type de diversification se fait en général lors de la maturation du métier de base de l'entreprise et que la croissance de l'activité principale commence à s'essouffler. La politique de diversification permet dans ce cas une meilleure allocation des ressources disponibles de l'entreprise en pénétrant de nouvelles activités où l'entreprise a plus de chances de s'imposer par rapport à la concurrence.

De même, selon l'approche par les ressources, la diversification des activités de l'entreprise peut répondre à une volonté d'exploitation des ressources spécifiques excédentaires. En effet, selon Penrose (1959), la firme est incitée à élargir ses activités lorsqu'elle a la possibilité d'utiliser ses ressources excédentaires dans d'autres activités rentables. Montgomery (1994) explique que la structure diversifiée permet le partage des ressources spécifiques entre plusieurs activités. Ces ressources peuvent être des technologies, des équipements, des marques, des systèmes de distribution… Ce partage des ressources évite à la firme de les transférer sur le marché. Les avantages de la diversification en termes d'économies d'envergure résultant de l'emploi des ressources inutilisées sont plus importants et plus significatifs lorsqu'il existe une difficulté de transfert sur le marché (exemple : cas des

ressources indivisibles ou des connaissances individuelles) ou lorsque le transfert sur le marché engendre une perte de valeur par rapport à la valeur d'origine de la ressource.

Selon Chaterjee et Wernerfelt (1991) ainsi que Montgomery (1994), le niveau optimal de diversification est corrélé au degré de spécificité des ressources. Une firme qui détient des ressources très spécifiques et peu redéployables pourra accroître ses performances en adoptant une stratégie de diversification liée. Par contre, une entreprise qui possède des ressources excédentaires non spécifiques (exemple : les ressources financières) pourra élargir son périmètre d'activité en se diversifiant dans des activités non liées.

IV-1-5- Amélioration de la capacité d'endettement

Selon Lewellen (1971), l'effet de coassurance entre les différentes activités de l'entreprise accroît la capacité d'endettement des divisions par rapport aux possibilités d'endettement de ces unités prises individuellement. Cependant, Comment et Jarrel (1995) ont montré que cette situation encourage les firmes diversifiées à se sur-endetter, ce qui peut constituer dans certains cas, un danger pour la solvabilité de la firme.

Par ailleurs, Williamson (1988) a montré que les firmes qui détiennent des actifs peu spécifiques et dont les activités sont variées ont tendance à se financer par endettement. Cette hypothèse a été confirmée d'une manière dynamique par Palard (2006) qui a prouvé que les firmes dont les actifs sont très spécifiques ont tendance à se financer par fonds propres et les firmes diversifiées ont tendance à s'endetter. Ainsi, le niveau d'endettement est fortement et négativement corrélé avec le niveau de spécificité des actifs. Palard en déduit que le mouvement de diversification s'accompagne d'une phase d'augmentation de l'endettement alors que la phase de recentrage est assortie d'une phase de désendettement.

Les avantages de la diversification peuvent conduire à un surinvestissement exagéré encouragé par les facilités d'endettement. Selon Jensen 1986 et Stulz 1990, cette situation peut représenter une cause de perte de valeur notamment en cas de surendettement massif. Dans ce cas, un désinvestissement serait nécessaire pour permettre de se procurer des fonds et des liquidités afin de se désendetter.

IV-1-6- Économies d'impôts

Berger et Ofek (1995) ont montré que la stratégie de diversification pourrait être une source d'économie d'impôts. En effet, le conglomérat permet de réduire les taxes de deux manières :

- grâce à l'accroissement de la capacité d'endettement de la firme : Les firmes diversifiées ont des capacités d'endettement supérieures aux firmes non diversifiées. Plus la dette augmente, plus les frais financiers sont importants. Ces frais sont déductibles de la base imposable annuelle de la firme et permettent donc de réduire le montant de l'impôt à payer en fin d'exercice ;
- et par la compensation entre bénéfices et pertes des unités stratégiques : cette compensation réduit le bénéfice global imposable du conglomérat et par la même le montant des impôts à acquitter.

IV-1-7- Effets pervers de la diversification

Malgré la reconnaissance des divers avantages associés à la diversification, de nombreux travaux insistent sur le fait que les bénéfices marginaux décroissent lorsque la firme se diversifie dans des activités éloignées de son métier de base (voir figure 1). Denis, Denis et Sarin (1997) ont montré que seules 40% des firmes multi-produits de leur échantillon réalisent des primes supplémentaires par rapport à la somme des performances de ces divisions prises individuellement.

Plusieurs études ont confirmé l'effet de bénéfices décroissants avec le degré de diversification. Par exemple, Montgomery et Wernerfelt (1988) affirment qu'une firme qui envisage une diversification va d'abord essayer d'exploiter ses actifs spécifiques excédentaires dans le marché le plus proche de son métier. Si des capacités excédentaires restent à la disposition de la firme, elle tentera d'entrer dans de nouveaux marchés même s'ils sont plus éloignés de son métier de base. Mais dans ce cas, elle perdrait une partie de ses avantages compétitifs et donc dégagerait des rentes plus faibles.

De plus, la plupart des études empiriques[13] ont prouvé que les avantages de la diversification diminuent considérablement avec l'augmentation du degré de diversification, et plus on tend vers une diversification non liée, plus cet effet s'accroît.

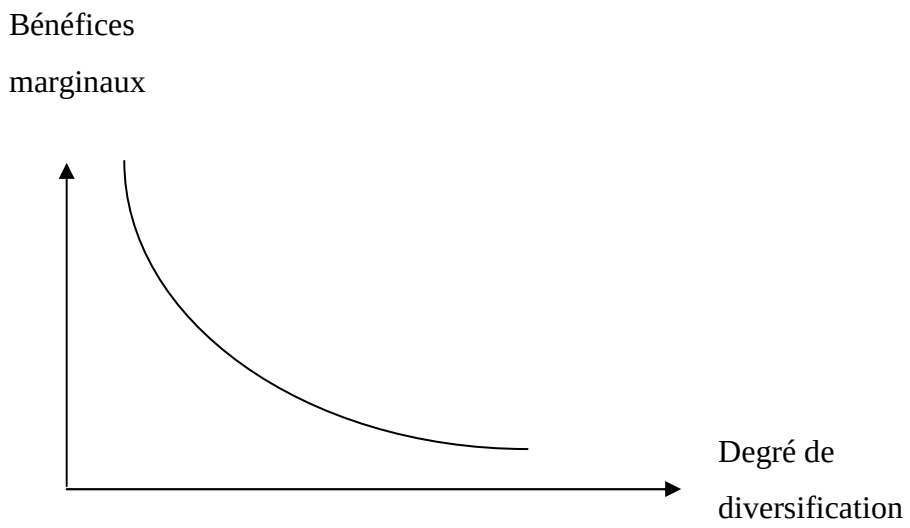


Figure 3 : Evolution des bénéfices marginaux en fonction du degré de diversification

Il apparaît donc nécessaire de s'intéresser aux coûts de la diversification, et de comparer les bénéfices et les inconvénients pour savoir dans quels cas la diversification est plus efficace que le recentrage d'activité. La reconnaissance de l'existence simultanée des bénéfices et des coûts de la diversification serait pertinente comme point de départ pour expliquer les types d'évolutions des périmètres d'activités, mais on devrait compléter cette approche par d'autres explications basées sur d'autres critères de contrôle.

[13] On pourrait citer comme exemples d'études : Hill (1983), Palepu (1985), Simmonds (1990), Amit et Livnat (1988), Lubatkin et Rogers (1989), Hubbard et Palia (1998), Klein (1997), Lubatkin et Chatterjee (1991), Markides et Williamson (1994), Bhagat, Hirshleifer et Noah (1999), Morck, Shleifer et Vishny (1990), Comment et Jarrel (1995)…

IV-2- Coûts de la diversification

Dans la littérature stratégique, on n'accepte pas le fait que la firme ne puisse pas se diversifier indéfiniment sans subir des déséconomies et spécialement des déséconomies managériales. D'autres coûts sont dus aux inefficiences créées lorsque les dirigeants continuent à appliquer la même « logique de domination » sur les activités nouvellement acquises et qui sont stratégiquement différentes (Prahalad et Bettis 1986). Les coûts peuvent également être dus aux disproportions nées des problèmes de coordination et de contrôle de la productivité des divisions en raison des capacités limitées du dirigeant à contrôler la totalité des divisions stratégiques (Shuherland 1980). Il peut y avoir également destruction de valeur lorsque le staff des divisions indépendantes prend des décisions non appropriées ou des interventions inefficaces dans leurs propres unités stratégiques (Ravanscraft et Sherrer 1987a).

A ces coûts s'ajoutent les pertes de contrôle connues par les firmes largement diversifiées (Calvo et Wellisz 1978), ainsi que les coûts de coordinations et les déséconomies intrinsèques d'échelles lors de l'expansion de la structure hiérarchique de la firme (Keren et Levhari 1983). « *Plus le nombre de divisions augmente, plus on aura besoin de responsables, de staffs plus larges, de bureaucratie plus rigoureuse, de délais plus avantageux…*» (Wright et Thompson 1987).

D'autres coûts sont associés à la diversification à travers les inconvénients du phénomène de subventions croisées. En effet, ces subventions permettent aux activités plus ou moins défaillantes ou inefficaces du conglomérat d'investir plus que leurs confrères qui ne font pas partie de conglomérats (Scharfstein 1998 et Rajan, Servaes et Zingales 2000)[14]. Cette idée suggère que l'unité monétaire marginale dépensée par les firmes diversifiées soit investie dans des projets moins rentables que les projets financés par une unité marginale supplémentaire d'une firme recentrée.

La présence de ces coûts a été prouvée par plusieurs études (Finkelstien, 1986, Kitching, 1967, Ravanscraft et Sherrer, 1987a, Yavitz et Newman, 1982…). La littérature nous renseigne également sur les types de relations qui peuvent exister entre la diversification et les coûts marginaux. Dans ce sens, Hoskisson et Hitt (1990, p. 474) postulent que « les

[14] In Hadlock, Ryngaert et Thomas (2001).

recherches empiriques suggèrent une relation curvilinéaire entre la performance et le degré de diversification ». De même, Grant et Thomas (1988, p. 73) ont montré qu'en Grande Bretagne « il existe une relation de forme quadratique entre le degré diversification des produits et la profitabilité ». Prahalad et Bettis (1986) ont montré que lorsqu'une firme se diversifie dans des domaines d'activité stratégiques différents du sien, et qu'elle applique une logique dominante, le coût de cette gestion non appropriée augmente d'une manière disproportionnée.

Penrose (1959) a évoqué les contraintes à long terme de la diversification liées au recrutement et à la formation des dirigeants. Quant à Williamson (1976), il s'est intéressé aux coûts associés au processus d'information. En effet, selon cet auteur, le dirigeant doit rassembler les informations auprès des managers opérationnels afin d'émettre des directives en conséquences. Mais lors de ce transfert d'information, on risque d'avoir des pertes d'informations et des distorsions, ce qui accroît considérablement les coûts de la diversification (Williamson 1976).

Meyer, Milgrom et Roberts (1992) ont montré que les subventions croisées engendrent des pertes de valeur considérables pour les segments diversifiés. Berger et Ofek (1995) approuvent cette idée à l'issue de leur étude réalisée sur le marché américain. Ils ont démontré que cette perte de valeur est plus faible pour les firmes adoptant des diversifications liées que pour celles dont les unités stratégiques sont plus indépendantes. Ces auteurs ont précisé par ailleurs que ces pertes de valeur pourraient aussi bien résulter des effets de signalisation vu que les produits des firmes diversifiées sont généralement considérés par le marché comme étant de moindre qualité par rapport à ceux des firmes spécialisées. Mais Milgrom et Roberts pensent que les effets néfastes des subventions croisées et du surinvestissement pourraient être atténués par le biais de systèmes de contrôles appropriés. Dans ce cas, les vertus des firmes diversifiées en termes de capacités d'endettement et de gains fiscaux surpasseront les pertes de valeur.

Stulz (1990) et Berger et Ofek (1995) ajoutent que le surinvestissement est associé à des pertes de valeur plus grandes pour les segments non reliés aux autres activités de l'entreprise. (Lorsque les activités sont complètement indépendantes la baisse du chiffre d'affaire est de 3.6% ce qui représente une diminution du prix des actions de 3.3% alors qu'elle se limite à 2.6% pour les activités liées). Une augmentation de 1% dans les dépenses et les

investissements dans des activités de diversification (à faible Q de Tobin) engendre une réduction de 0.4 à 0.9% de la valeur excédentaire de la firme.

A l'issue de ces idées, Markides (1995) suggère l'existence d'une relation croissante et curvilinéaire entre les coûts marginaux et la diversification qui est illustrée par la figure suivante :

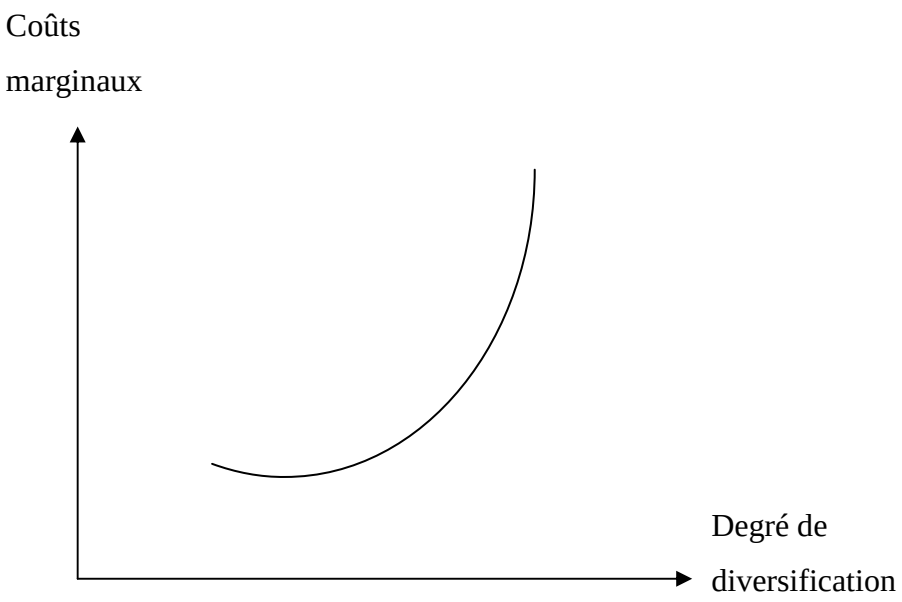


Figure 4 : Evolution des coûts marginaux en fonction du degré de diversification

IV-3- Une limite à la diversification

Nous supposons que dans un environnement où il existe des coûts de transaction, il devrait y avoir une limite à l'accroissement de la taille de la firme. Dans le cas contraire, le monde serait dominé par une seule méga firme monopoliste. Ainsi, une firme ne pourrait pas grandir indéfiniment sans subir des déséconomies et plus précisément des déséconomies managériales (Keren et Levhari 1983).

Cette notion de limite à la diversification pourrait s'expliquer en termes de bénéfices marginaux et de coûts marginaux liés à la diversification. Partant du fait que les bénéfices marginaux décroissent alors que les coûts marginaux augmentent avec le degré de diversification des activités de l'entreprise, on pourrait conclure qu'au-delà du point d'intersection entre les 2 courbes (point d'équilibre), la diversification entraîne une diminution de la performance. Il serait donc inefficace de diversifier l'activité de la firme au-delà de cette limite.

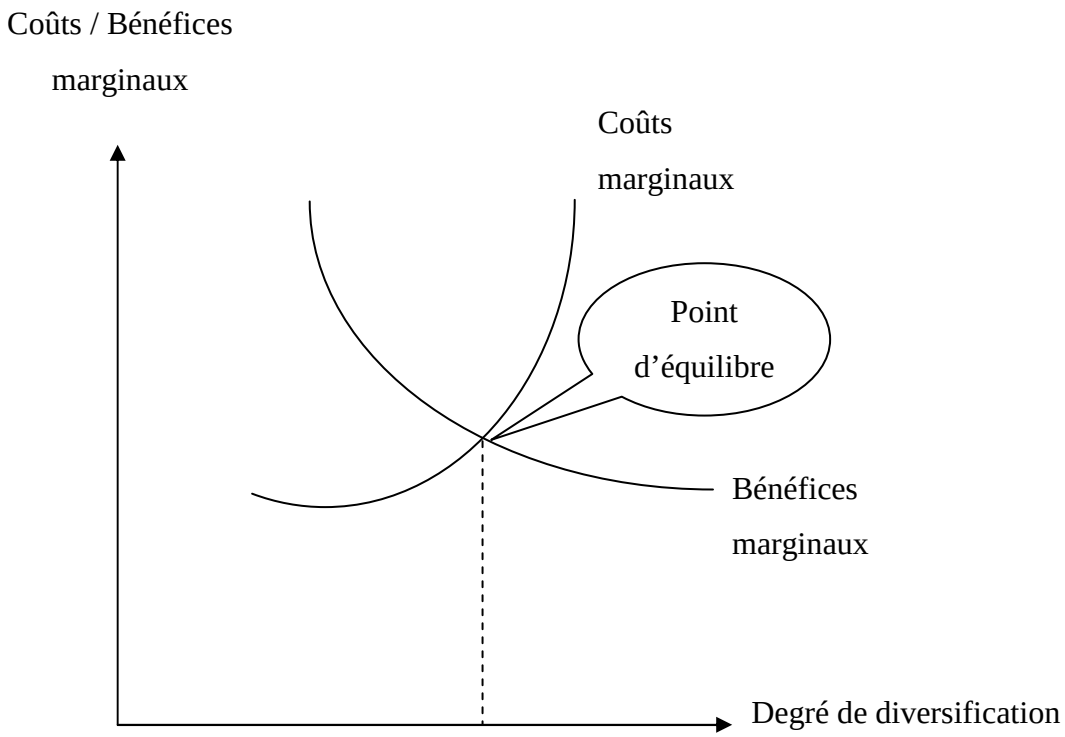


Figure 5 : Point d'équilibre et limite de la diversification

Selon Markides (1995, p16), chaque firme possède un point d'équilibre qui lui est spécifique et qui diffère de celui des autres firmes. Ce point dépend des ressources qui sont à la disposition de l'entreprise, de son environnement externe, de son type de diversification (liée ou non liée), des capacités et des compétences de son équipe managériale, de son expérience en matière de diversification. Par exemple, une firme qui a déjà connu une expérience de diversification, s'est dotée d'un certain apprentissage, et pourra gérer plus facilement une nouvelle diversification. Ceci fera monter son point d'équilibre à un niveau plus élevé par rapport à celui d'une entreprise novice dans ce domaine. En d'autres termes, sa limite de diversification est déplacée vers un niveau plus élevé de diversification. Elle aura plus de facilités à entreprendre un nouveau projet sans atteindre la limite d'efficacité. De même, une entreprise gérée par une équipe compétente aura plus de facilités pour entreprendre des projets de diversification et cette capacité sera reflétée par son point d'équilibre.

Certaines études ont pu détecter l'existence de ce point d'équilibre. Nous pourrons citer par exemple les travaux de Grant et al, (1988)[15] qui ont montré qu'il existe un lien positif entre diversification et performance jusqu'à un certain niveau de diversification, et que ce lien devient négatif au-delà (ces auteurs ont utilisé des mesures continues de la diversification).

L'existence du point d'équilibre entre les coûts et les bénéfices marginaux de la diversification devrait mettre en garde les entreprises contre une politique de diversification excessive qui pourrait nuire à la création de valeur (si la diversification est faite au delà de cette limite). Cependant, certaines firmes poursuivent des politiques de diversification même lorsque cette diversification est inefficiente. La question relative à l'adoption de ce type de comportement mérite d'être posée.

[15]Pour une revue de la littérature sur le lien entre la diversification et la performance voir Perdreau (2000).

V- Nécessité d'un nouveau modèle explicatif de l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise

La majorité des études empiriques ont montré qu'en moyenne les coûts de la diversification excèdent ses bénéfices. En d'autres termes, la stratégie de diversification s'avère destructrice de valeur en comparant la valeur totale des firmes diversifiées et la somme des bénéfices de ces mêmes unités prises individuellement (Berger et Ofek, 1995a ; Lang et Stulz, 1994 ; Servaes, 1995 ; Comment et Jarrel, 1995).

Par ailleurs, la stratégie de recentrage autour du métier de base permet en général d'accroître et de rétablir la valeur actionnariale lors du désinvestissement des activités indépendantes non rentables (Berger et Ofek, 1995b ; Comment et Jarrel, 1995 ; John et Ofek, 1995 ; Liebeskind et Opler, 1994).

Selon Montgomery et Wernerfelt (1988), lorsqu'une firme maximise ses profits, elle a la possibilité d'entreprendre de nouveaux projets de diversification jusqu'à atteindre ses limites. Cette firme devrait arrêter ce processus lorsque la rente marginale issue d'une diversification supplémentaire devient égale à son coût marginal. En d'autres termes, elle devrait arrêter de se diversifier lorsqu'elle atteint la limite évoquée par Markides (1995). « *La firme commencerait par saisir les opportunités de diversification les plus profitables pour passer par la suite aux autres opportunités, jusqu'à arriver aux projets de diversification les moins rentables. On s'attend à ce que ce processus se poursuive jusqu'au point où les rentes marginales deviennent au dessous de la normale* » (Montgomery et Wernerfelt 1988, p. 631).

Ceci nous amène à nous demander pourquoi face à de telles répercussions sur la valeur, certaines entreprises continuent à maintenir des activités diversifiées au lieu de se recentrer sur leur activité de base pour rétablir le processus de création de valeur.

V-1- Explication de la diversification au-delà des limites de rentabilité

Certains auteurs ont tenté de répondre à cette problématique en adoptant différentes hypothèses :

- Hypothèse de Roll (1986) : Selon cette hypothèse, les dirigeants ont tendance à témoigner d'un excès de confiance en leurs capacités. Ils sont convaincus que leur évaluation généreuse de la cible à acquérir corrige la sous-évaluation des marchés. De ce fait, ils surpayent les sociétés achetées. Ce comportement s'explique par le succès passé de ces dirigeants dans leurs métiers d'origine. Ils pensent donc pouvoir étendre ce succès sur les nouveaux métiers. Cette hypothèse est généralisable.
- Hypothèse de Shleifer et Vishny (1991a) : Rôle de la forme en M : Selon ces auteurs, la forme en M s'est trouvée bien en phase avec la diversification conglomérales de la vague des années 60 aux Etats-Unis. Mais il s'est avéré que cette structure a engendré le maintien d'un mode de management distancié et inefficient.
- Hypothèses de Markides (1995) : cet auteur expose deux raisons pour lesquelles les firmes pourraient se diversifier au-delà de leurs limites : Certaines firmes surinvestissent dans ces projets de diversifications à cause des problèmes d'agence. Même si une firme se diversifie dans un cadre optimal, elle pourrait se retrouver dans une situation de déséquilibre car sa limite de diversification pourrait basculer, suite à un accroissement (respectivement baisse) du coût (des bénéfices) de la diversification[16]. On pourrait penser que c'est à cause de l'irréversibilité des pertes de valeur qui proviennent d'erreurs passées (exemple : une acquisition surpayée).

[16] Baisse des bénéfices de la diversification : exemple : le marché externe des capitaux devient plus efficient et évalue les stratégies des firmes plus objectivement. Ainsi les avantages d'un marché interne deviennent moins importants par rapport à ceux du marché externe (Markides ,1995).
Augmentation des coûts : exemple : lorsque l'environnement devient trop complexe, incertain et volatile à cause des évolutions technologiques, économiques et sociales (Mueller, 1987). Lorsque l'environnement est très incertain, il peut aussi engendrer des baisses des économies résultantes des effets de synergies et limiter la flexibilité de la firme (Hill et Hoskisson, 1987). Markides (1995) ajoute que la volatilité de l'environnement des années 80 est à l'origine de l'augmentation des coûts de la diversification durant cette période, ce qui a incité les firmes à se recentrer.

D’autres hypothèses ont été avancées par différents auteurs. Pour notre part, nous choisissons de nous référer à l’explication fournie par la théorie de l’agence, elle nous paraît plus en adéquation avec notre modèle de recherche.

Selon cette théorie, les dirigeants tirent des bénéfices considérables de la stratégie de diversification qui excédent leurs coûts privés. La gestion de firmes plus grandes et plus diversifiées améliore le prestige et le pouvoir du manager (Jensen, 1986 et Stulz, 1990) et surtout lorsque sa rémunération est corrélée à la taille de la firme (Jensen et Murphy, 1990). De plus, la stratégie de diversification permet de réduire le risque personnel du dirigeant (Amihud et Lev, 1981) et lui offre la possibilité de s’enraciner et de se rendre indispensable à la firme (Shleifer et Vishny, 1989). Ainsi, le dirigeant cherchera à diversifier l’activité de plus en plus afin d’accroître ses avantages personnels.

Ainsi, la stratégie de diversification réduit la valeur actionnariale lorsque le dirigeant maintient des unités stratégiques non rentables. Ceci est dû à la présence des coûts d’agence (Jensen, 1986 ; Meyer et al, 1992). Par exemple, Jensen (1986) a montré que les dirigeants sont incités à investir les *free cash flows* (même s’il n’existe pas d’opportunités d’investissements intéressantes pour l’entreprise) au lieu de distribuer ces fonds aux actionnaires. Ce gaspillage est plus probable dans les conglomérats puisque leurs dirigeants ont un accès plus libre aux *free cash flows.* Ces investissements supplémentaires dans des projets diversifiés permettent au dirigeant d’accroître les ressources qui sont sous son contrôle, d’améliorer sa rémunération et de bénéficier d’éventuelles promotions (Kevin et Murphy, 1985). Les coûts de la diversification peuvent aussi émaner des conflits de pouvoir entre unités stratégiques (Rajan et Zingales, 2000 et Rajan et al, 1998) et ces coûts se répercutent négativement sur la valeur de la firme.

La diversification excessive apparaît donc comme une conséquence d’une relation d’agence mal gérée. Cette situation est rétablie suite au recentrage d’activité. Ce dernier s’entend comme le moyen de mettre fin aux conglomérats sous performants érigés par des dirigeants sans contrôle pour se protéger, et/ou comme un retour à la primauté des objectifs de performance financière exprimant les intérêts des actionnaires (Batsch, 2002).

De ce fait, on ne devrait pas trouver de firmes se diversifiant au-delà de leurs limites vu que la diversification n’est plus profitable à ce niveau. Mais en réalité, un grand nombre de firmes

sont sur-diversifiées tout en subissant des pertes de valeur et des manques à gagner considérables. Ce comportement et ce choix seraient dus à l'existence de problèmes d'agence importants non maîtrisés par un système de gouvernance adéquat.

V-2- Le recentrage : une solution face à la diversification excessive

De manière pragmatique, les firmes sur diversifiées ont révélé un bilan négatif de performances. Selon une étude réalisée par Rumelt (1974) la diversification liée ou cohérente est plus efficace et crée plus de valeur que la diversification non liée. De même, Ravenscraft et Scherer (1987), Porter (1987), Lichtenberg (1990), Lang et Stulz (1994), John et Ofek (1995) ainsi que Comment et Jarrel (1995) ont montré la sous performance des conglomérats et l'amélioration de la création de valeur suite au recentrage en visant la cohérence entre les activités.

Sentis (1999) ajoute que cette amélioration de la performance par le recentrage se fait grâce à l'élimination des synergies négatives entre les branches éloignées les une des autres. Le recentrage permet également de réduire la difficulté d'instauration des systèmes d'incitation et de contrôle dans les grandes firmes sur diversifiées.

Selon Berger et Ofek (1999,1996 et 1995), le recentrage résulte des pressions qui sont généralement exercées par les actionnaires sur le dirigeant à la suite d'une diversification non rentable afin de rétablir la situation. Le désinvestissement et le recentrage permettraient alors d'améliorer la performance. Dans le même ordre d'idées, John, Lang et Netter (1992) ainsi que Kaplan et Weisbach (1992) préconisent le recentrage d'activité comme une solution à la baisse de valeur connue par les firmes trop diversifiées où il y a prolifération des problèmes d'agence. Le recentrage serait facilité par la présence d'un système de gouvernance efficace limitant la latitude discrétionnaire du dirigeant et mettant fin aux phénomènes de surinvestissements en projets de diversification inefficaces. On pourra citer comme exemples connus par les conglomérats américains sur diversifiés durant les années 80 : l'activation des marchés externes de capitaux, la globalisation financière, le rationnement relatif des capitaux, les vagues d'OPA hostiles ainsi que l'inefficience relative des marchés internes, l'assouplissement de la loi *anti trust*.

Section 3- Problématique de recherche

L'examen du champ théorique dans lequel s'insèrent les développements qui traitent plus ou moins directement du problème de l'évolution du périmètre d'activité fait naître un double sentiment.

D'une part, face à notre objectif de recherche, nous restons insatisfaits des explications apportées par bon nombre d'analyses qui fournissent difficilement des réponses aux interrogations sur les déterminants des choix stratégiques en matières de diversification ou de recentrage. La plupart des analyses restent parcellaires et ont une portée explicative limitée soit du fait de leurs champ d'application qui est étroit, soit par l'analyse qui ne porte que sur une seule dimension du changement du périmètre d'activité, soit parce que l'explication fait appel à un déterminant unique, soit encore parce que les entreprises étudiées ont été isolées de leurs contexte environnemental. De plus, plusieurs études accordent peu de place à la notion de causalité historique ou s'intéressent à des périodes d'évolution trop courtes ou extrapolent l'évolution future du périmètre d'activité de l'entreprise à partir de facteurs présents à l'exclusion des faits passés. Par ailleurs, ces études minimisent le rôle de certains acteurs et parties prenantes spécifiques aux entreprises analysées.

D'autre part, on est frappé par la diversité des approches qui essayent de répondre partiellement à ces interrogations sans pour autant fournir une approche globale et multidimensionnelle. Les multiples facettes de cette problématique et sa complexité fait naître la nécessité d'approches complémentaires traitant à la fois des aspects stratégiques environnementaux mais aussi ceux de la gouvernance d'entreprise.

Notre objectif est de savoir quand est-ce qu'une firme opte pour la stratégie de diversification et suite à quels événements, elle décide de se recentrer autour de son métier de base. Nous cherchons principalement à expliquer pourquoi certaines entreprises maintiennent des activités diversifiées destructrices de valeur, et pourquoi d'autres firmes optent pour le recentrage d'activité.

Notre ambition sera donc d'essayer de fournir une explication des types d'évolutions du périmètre d'activité d'une entreprise vers une diversification ou un recentrage en abordant les

particularités de cette entreprise en termes de mécanismes de gouvernance et en étudiant d'une manière spécifique son environnement interne et externe. Cet acheminement nous permettra de déceler les causalités des orientations stratégiques et leurs enchaînements temporels, d'étudier le rôle joué par les différentes parties prenantes de l'entreprise tout en tenant compte des particularités, spécificités et complexités des phénomènes étudiés.

Nous cherchons ainsi tout au long de ce travail à expliquer l'évolution du périmètre d'activité d'une firme par la variation de son système de gouvernement. Pour ce faire, nous mettrons en exergue l'influence des changements de configurations du système de gouvernance sur le processus de prise de décision stratégique et nous étudierons les conséquences de ces changements sur les variations du portefeuille d'activités de la firme. L'étendue et la diversité des activités de l'entreprise résulteraient donc de la confrontation des jeux de pouvoir des différentes parties prenantes (y compris le dirigeant) et de leurs conflits d'intérêts. Son efficacité (en termes de création ou de destruction de valeur) variera en conséquence.

Nous prendrons comme point de départ l'explication fournie par la théorie de l'agence selon laquelle la stratégie de diversification offre des avantages considérables aux dirigeants. En effet, la gestion de firmes plus grandes et plus diversifiées améliore le prestige et le pouvoir du manager (Jensen, 1986 et Stulz, 1990) et surtout lorsque sa rémunération est corrélée avec la taille de la firme (Jensen et Murphy, 1990). De plus, la stratégie de diversification permet la réduction du risque personnel du dirigeant (Amihud et Lev, 1981) et lui offre la possibilité de s'enraciner et de se rendre indispensable à la firme (Shleifer et Vishny, 1989).

En conséquence, le dirigeant pourrait selon la théorie de l'agence, maintenir des activités diversifiées même lorsque ces activités réduisent la valeur actionnariale. Le dirigeant n'abandonnerait un projet de diversification qui lui est bénéfique que sous la pression des mécanismes de gouvernance.

De ce fait, on pourrait penser que les problèmes d'agence sont à l'origine du maintien des activités diversifiées non rentables et que ces problèmes apparaissent en présence d'un système de gouvernance inefficace et laxiste.

On évoquera ensuite les principales caractéristiques des systèmes de gouvernance qui augmentent la latitude discrétionnaire du dirigeant et lui permettent de sur-diversifier l'activité de l'entreprise même si cette stratégie s'avère inefficace pour les actionnaires.

D'autre part, le retour au recentrage serait expliqué par un changement du système de gouvernance et principalement grâce à un système d'incitation et de contrôle plus efficace. Ce mouvement aurait pour effet la réduction des coûts d'agence et par la même l'accroissement de la valeur. On supposera que lorsque le système de gouvernement devient plus influent face au dirigeant, l'entreprise aura tendance à désinvestir les activités jugées non efficientes pour se focaliser sur l'activité de base de la firme. Ce système privilégie aussi l'investissement des fonds excédentaires dans des projets très liés au métier de base de l'entreprise.

Chapitre 2 : Relation entre évolution du périmètre d'activité et gouvernance d'entreprise : Construction d'un modèle d'analyse

Section 1 : Modèle conceptuel : contours et dimensions retenues

Du fait de la position centrale du dirigeant dans le processus de prise de décision stratégique, on commencera par étudier ses motivations en termes d'évolution du périmètre d'activité. On essayera d'identifier les déterminants de ses choix et de ses décisions ; sans tenir compte des contraintes qu'il subit de la part des autres *stakeholders* pour l'influencer ou le contraindre dans ses prises de décisions stratégiques.

I- Comportements du dirigeant et évolution du périmètre d'activité

On étudiera dans cette partie le comportement et les motivations du dirigeant indépendamment de l'influence des mécanismes de gouvernance (ou en présence d'un système de gouvernance très laxiste qui offre au dirigeant une grande latitude discrétionnaire et qui n'aligne pas les intérêts du dirigeant avec ceux des actionnaires).

Nous analyserons donc le comportement du dirigeant mal contrôlé et non motivé (c'est à dire dans le cas où le système de gouvernance est laxiste et peu inefficace). Dans ce cas, la probabilité de diversification est très importante.

I-1- Objectif d'enracinement du dirigeant

La stratégie de diversification peut répondre à un objectif d'enracinement du dirigeant. Celui-ci pourrait recourir à des surinvestissements dans des activités où il détient un avantage comparatif important de façon à rendre difficile son remplacement par un autre dirigeant (Shleifer et Vishny, 1989). De plus, la réalisation de prises de participations ou d'acquisitions de nouveaux projets augmente la probabilité des dirigeants à obtenir de nouveaux mandats de PDG, ce qui augmente son pouvoir et renforce son enracinement dans la firme.

La stratégie de diversification contribue aussi à accroître l'asymétrie informationnelle au profit du dirigeant vu qu'elle accroît les ressources contrôlées et qu'elle rend l'information plus complexe à gérer (notamment lorsque cette diversification est internationale). Plus le nombre d'activités est important, plus l'information est complexe et plus le dirigeant pourra la manipuler à sa guise pour s'enraciner davantage (Charreaux 1997). Il arrive ainsi à contourner les mécanismes disciplinaires mis en place par les différents partenaires de l'entreprise et à

bénéficier librement des rentes et des quasi-rentes qui découlent de cette stratégie et par la même de valoriser son capital humain et de se rendre indispensable à l'entreprise. Cet effet sera accentué lors de la présence de contrats implicites liant le dirigeant avec certains *stakeholders* comme les salariés qui sont favorables à la stratégie de diversification.

De plus, la stratégie de diversification permet au manager, en jouant avec les règles comptables ou les prix de transfert entre les sous unités de manipuler le résultat de l'entreprise et surtout la répartition des ressources entre les différentes activités afin d'améliorer celles qui lui permettent de mettre en œuvre son enracinement.

Concernant le type de diversification choisi par le dirigeant en poursuivant un objectif d'enracinement, il semble à priori difficile à prévoir. En se référant à la thèse de Shleifer et Vishny, le dirigeant, cherchant à valoriser ses compétences et ses avantages comparatifs, tend à investir dans des activités liées. Par contre, selon Amihud et Lev (1981), le manager chercherait plutôt à investir dans des activités non liées afin de réduire son risque. *"Une solution pour concilier les deux objectifs serait de penser l'avantage comparatif en termes de compétences managériales. Exemple : Un dirigeant dont la compétence principale est le marketing aura tendance à diversifier l'entreprise dans des domaines où ce type de compétences est primordial ce qui n'exclut pas que les secteurs visés soient indépendants en termes de risque d'exploitation du secteur d'origine"* (Charreaux 1995, p. 51).

Ainsi la politique de diversification pourrait constituer un vecteur d'enracinement du dirigeant via les investissements dans des projets faisant appel à ses compétences spécifiques et idiosyncrasiques. Ces dernières dépendent principalement de sa formation initiale (en marketing, en finance, en gestion des ressources humaines, connaissances juridiques, administratives, scientifiques...). En définissant les compétences managériales principalement en référence à ces grands types de formations initiales, les préoccupations de diversification et d'enracinement du dirigeant peuvent être simultanément atteintes (Charreaux 1997). Mais il se trouve qu'en réalité les compétences spécifiques peuvent représenter le fruit de l'expérience et de l'apprentissage du dirigeant durant sa carrière personnelle, ce qui nécessite l'analyse du parcours suivi par le dirigeant durant sa vie professionnelle.

Proposition 1 : Plus les compétences managériales du dirigeant sont spécifiques, plus il aura tendance à diversifier l'activité de l'entreprise dans les domaines où ce type de compétences est primordial.

I-2- Objectif de réduction du risque

La stratégie de diversification est réputée pour ses vertus en matière de stabilité des résultats de l'entreprise et de réduction des fluctuations des cours boursiers. Elle apparaît donc comme le moyen par excellence de réduction du risque de l'entreprise et en conséquence le risque d'emploi du dirigeant (Amihud et Lev, 1981). Ce risque concerne aussi bien la diminution de sa rémunération et de ses avantages que la possibilité de sa révocation pour le remplacer par un autre dirigeant jugé plus compétent. Ces deux effets entachent la réputation du dirigeant, ce qui rend difficile sa réintégration dans une nouvelle entreprise. Son capital humain est alors dévalorisé.

Le dirigeant cherchera donc à réduire la variabilité des résultats de l'entreprise afin de mettre en évidence la présence d'un certain équilibre, reflet direct de ses bonnes capacités de gestion. Plus les activités sont indépendantes les unes des autres, plus le risque de volatilité des profits de l'entreprise est réduit. Le dirigeant aura donc tout intérêt à investir dans des projets de diversification (surtout non liée) de façon à réduire le risque de l'entreprise même si l'espérance de rentabilité totale de ces projets est faible. D'autant plus que le recentrage et la restructuration du périmètre d'activité sont généralement associés à une augmentation de la probabilité de révocation et de remplacement du dirigeant (Reilly, Brett et Stoh, 1993). Le dirigeant opterait donc plus souvent pour une stratégie de diversification plutôt que pour une politique de recentrage (à moins qu’il subisse un contrôle efficace qui l’oblige à renoncer à cette stratégie au profit d’une autre plus rentable).

Cette aversion vis à vis du risque pourrait même inciter le dirigeant à engager des acquisitions non reliées au-delà du seuil d'égalité entre le taux de rentabilité interne anticipé et le coût d'opportunité du capital investi, c'est à dire lorsque l'espérance de rentabilité totale de ces

projets est faible et insuffisante (Amihud et Lev, 1981). A ce stade, se pose le problème de destruction de valeur qui suscite une réaction de la part des actionnaires[17].

Proposition 2 : Lorsque le risque managérial augmente, le dirigeant aura tendance à investir dans des projets de diversification non liée.

I-3- Incitations cognitives du dirigeant

L'accroissement de la taille de l'entreprise et l'élargissement de l'éventail des produits qu'elle fabrique ou des activités qu'elle pratique améliore sa notoriété et se répercute positivement sur la réputation du dirigeant qui la gère. En effet, la diversification de l'activité de la firme dénote de meilleures compétences managériales de la part de son dirigeant. Plus la firme est diversifiée, plus la capacité managériale du dirigeant est valorisée, et plus il est satisfait. Cette renommée ne se limite pas à lui garantir plus de prestige mais contribue également à l'accroissement de son pouvoir ce qui l'incite davantage à diversifier l'activité de l'organisation.

Les théories managériales font apparaître la diversification non liée comme un moyen pour le dirigeant d'accroître sa satisfaction lorsque le marché de base de la firme est saturé. Cette stratégie lui permet également d'étendre ses capacités de gestion moyennant une croissance hétérogène des activités dans des secteurs en forte croissance et ce en dehors de la stratégie de base de l'entreprise. Ceci lui procure une certaine satisfaction personnelle liée d'une part à l'accroissement de son prestige et de son pouvoir du fait qu'il gère une firme plus grande et d'une autre part du fait de l'amélioration de sa rémunération et de ses avantages. Cette recherche de satisfaction des motifs personnels du dirigeant l'incite à entreprendre une politique de diversification non liée au-delà de la taille « optimale » de la firme. Cette stratégie peut constituer une source de coûts pour l'entreprise et apporter préjudice aux actionnaires surtout lorsqu'elle altère les capacités de gestion du dirigeant du fait de la complexité des opérations à gérer. Ainsi une gestion libre et sans contraintes de la part du dirigeant pourrait se révéler dangereuse pour la firme et pour les actionnaires, vu que le

[17]Si on suppose que la stratégie de diversification choisie par le dirigeant est toujours conforme aux intérêts des actionnaires, la recherche d'un comportement opportuniste de la part du dirigeant n'aurait plus aucun sens, et le rôle des mécanismes de gouvernance ne serait plus pertinent.

dirigeant serait tenté de diversifier l'activité de l'entreprise au-delà de seuil de rentabilité du moment que cette stratégie favorise ses objectifs personnels[18].

Proposition 3 : Lorsque le dirigeant se préoccupe de sa réputation, de son pouvoir et de son prestige, il aura tendance à investir dans des projets de diversification non liée.

I-4- Influence de la participation du dirigeant au capital

On supposera qu'il existe une relation curvilinéaire et plus précisément une relation en U entre la part du capital détenue par le dirigeant et le degré de diversification de l'activité de l'entreprise. En effet, une détention d'une faible proportion du capital par le dirigeant permettra d'aligner l'intérêt du dirigeant avec celui des actionnaires vu que le contrôle exercé par ces derniers sera plus influant et plus efficace. Ce contrôle permettra en outre de privilégier le recentrage d'activité qui permet d'améliorer la performance financière plutôt qu'une diversification coûteuse. Ainsi, la détention d'une faible proportion du capital par le dirigeant l'obligera à adopter un comportement qui vise essentiellement la protection de son capital humain plutôt que son capital financier (Amihud et Lev, 1981). Si le contrôle qu'il subit est efficace, il renoncera à une diversification non rentable et préférera le recentrage, sinon, il mettra en œuvre la stratégie qui lui permettra de s'enraciner, en l'occurrence une diversification dans les domaines où il détient un avantage comparatif important. Dans ce cas, le comportement du dirigeant aurait un impact positif sur la performance de l'entreprise (hypothèse de convergence des intérêts lors d'une détention d'une petite part du capital par le dirigeant).

Mais à partir d'un certain seuil de participation du dirigeant au capital, ce type d'actionnariat l'encouragerait à entreprendre des investissements très diversifiées dans un but de minimiser le risque de son capital financier. Son espace discrétionnaire important lui permettra de surinvestir dans des activités très indépendantes afin de diversifier d'une manière indirecte son portefeuille d'actions et de réduire son risque financier qui est lié au risque spécifique de l'entreprise. Il sera tenté d'investir dans ces projets même si ces investissements ne permettent pas de réaliser des synergies positives avec les activités existantes. Plus la part du dirigeant

[18] La participation du dirigeant au capital minimise ce risque de sur-diversification non rentable. La distribution d'actions au dirigeant représente donc un moyen d'incitation et de contrôle du dirigeant pour qu'il gère l'entreprise en faveur des actionnaires.

augmente, plus le dirigeant se sentira émancipé face au contrôle des actionnaires, ce qui l'encouragerait à privilégier son intérêt personnel (Denis et al, 1997 ; Amihud et Lev, 1981 ; Gibbs, 1993 ; May, 1995).

En d'autres termes, lorsque le dirigeant détient une part non significative du capital, sa marge de manœuvre est plus réduite et le pouvoir de contrôle des actionnaires sur lui est plus intense. Les actionnaires étant plus intéressés par le recentrage que par la diversification, on aurait plus de probabilité d'avoir des opérations de restructuration du périmètre d'activité de l'entreprise. Par contre, lorsque la part du dirigeant s'accroît au point de lui accorder un pouvoir significatif face aux actionnaires, il agira de manière à privilégier son intérêt personnel en mettant en œuvre une stratégie de diversification. Ainsi, lorsque le dirigeant est bien enraciné dans la firme, l'objectif de protection de son capital financier prédomine et l'incite à investir dans des activités diversifiées. Ce comportement lui permettrait donc de minimiser le risque de son portefeuille d'actions personnelles.

Ainsi, on pourrait supposer qu'un dirigeant libre de ses actes et dont les intérêts ne sont pas alignés avec ceux des actionnaires aurait tendance à investir les fonds excédentaires de la firme dans des projets de diversification en songeant à satisfaire ses propres objectifs sans trop se soucier des répercussions sur la valeur de la firme. Par contre, un dirigeant subissant l'effet d'un système de gouvernance plus influent et dont la latitude discrétionnaire serait plus limitée, limiterait les surinvestissements dans des projets de diversification non rentables et opterait plutôt pour une stratégie de diversification permettant de rétablir et d'améliorer la valeur créée.

Nous allons donc nous intéresser, dans la section suivante, aux apports de la théorie de l'agence et à l'explication qu'elle procure au sujet de l'évolution du périmètre d'activité. On étudiera par la suite les caractéristiques des systèmes de gouvernance laxiste et peu contraignant facilitant la prolifération des problèmes d'agence et les caractéristiques des systèmes de gouvernance plus contraignants ou plus incitatifs réduisant les coûts d'agence et favorisant une politique de recentrage d'activités.

II- Apports de la théorie de l'agence

La théorie de l'agence part du fait que les dirigeants ont plusieurs intérêts à adopter une stratégie de diversification poussée : rémunération qui augmente avec la taille de la firme et qui est liée à la sphère d'influence qui s'agrandit avec la diversification, réduction de leur risque spécifique d'emploi, enracinement dans l'entreprise… Par ailleurs, la théorie de l'agence suppose que les actionnaires sont moins intéressés par une diversification poussée des activités de l'entreprise afin d'exploiter les avantages de la diversification sans pâtir de ses inconvénients. Ils souhaitent donc une diversification limitée à un seuil qui se situe entre la spécialisation et la diversification liée (Batsh, 2002), ce seuil étant inférieur à celui qui est souhaité par le dirigeant.

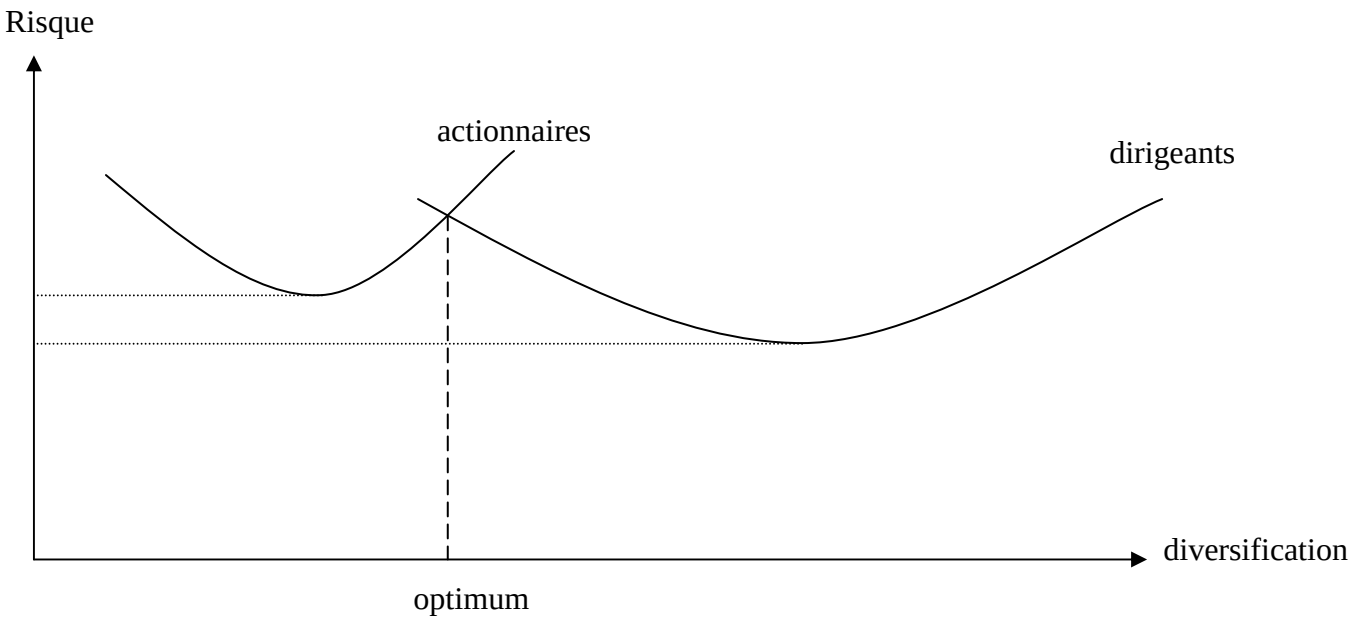


Figure 6 : Relation entre le degré de diversification et le risque selon Batsh (2002) p 5.

Suivant l'explication fournie par la théorie de l'agence, (Jensen et Meckling, 1976 ; Marris, 1964 ; Williamson, 1964), il existe une divergence naturelle entre la fonction d'utilité managériale et la fonction d'utilité actionnariale. Les actionnaires sont le plus souvent intéressés par la maximisation des profits, alors que les dirigeants sont attirés par la

continuation de l'expansion de la firme car selon Murphy (1985 et 1986) elle réduit le risque d'emploi du dirigeant et accroît sa rémunération ainsi que ses avantages non pécuniaires. Ainsi, les dirigeants préféreraient investir les fonds excédentaires dans des projets de diversification (même non rentables) au lieu de distribuer ces fonds aux actionnaires. Selon Hoskisson et Turk (1990), ce cas se présente lorsque les dirigeants cherchent à maximiser leurs propres fonctions d'utilité sans se soucier de maximiser la valeur actionnariale (c'est à dire lorsqu'il n'y a pas d'alignement des intérêts entre le dirigeant et les actionnaires).

Ce comportement apparaît surtout lorsque ces dirigeants ne sont pas sous l'influence d'un contrôle efficace et lorsqu'ils disposent d'un grand pouvoir de décision concernant l'allocation des ressources. Ceci confirme l'idée d'Amihud et al (1983) selon laquelle les firmes managériales (*management-controlled firms*) sont plus diversifiées que les firmes personnelles (*owner-controlled firms*). Selon la théorie des *free cash flows* de Jensen (1986) ainsi que l'hypothèse du cycle de vie de la firme (Mueller, 1972), la condition qui favorise un tel comportement est la maturité industrielle qui leur procure un pouvoir et une immunité sur le marché. Dans ce cas, les dirigeants vont gaspiller ces ressources pour financer les investissements de diversification sans se laisser influencer par le contrôle externe du marché des capitaux. De ce fait, on devrait s'attendre à un surinvestissement automatique dans des projets de diversification chez certaines firmes industriellement matures.

Ainsi, selon la théorie de l'agence, la diversification est expliquée par un excès de pouvoir des dirigeants et la réduction des diversifications excessives est provoquée par les changements des mécanismes de gouvernance comme la force de rappel des marchés (Denis et al, 1997). Plus précisément, lorsque les firmes sont caractérisées par une structure de propriété diluée entre un grand nombre d'actionnaires et par le pouvoir de gestion est du ressort du dirigeant, ce dernier aura tendance à surinvestir dans des projets de diversification afin d'augmenter la taille de la firme dans le but d'améliorer son prestige et sa notoriété sur le marché (Marris, 1964 ; Mueller, 1987). En veillant à instaurer une grande asymétrie d'information avec les actionnaires, ce dirigeant cherche à maximiser ses avantages personnels sans se soucier des objectifs des actionnaires. Les free cash-flows seraient donc investis dans des projets de diversification au lieu de les distribuer aux actionnaires. De plus, le dirigeant, étant plus averse au risque que les actionnaires (puisque les actionnaires peuvent réduire leurs risques en diversifiant leurs portefeuilles d'actions), aura tendance à investir dans les projets de diversification conglomérale pour minimiser son risque personnel (Amihud et Lev, 1981).

Ainsi, en l'absence de motivations managériales, le dirigeant n'aura aucun intérêt à réduire le degré de diversification de l'entreprise. On s'attend donc à avoir un grand niveau de diversification lorsque la structure de propriété est diluée et lorsque le dirigeant est mal contrôlé et peu motivé. Cette diversification serait donc, selon cette théorie, négativement liée à la création de valeur.

D'autre part, en se basant sur l'idée selon laquelle la stratégie de diversification répond à un objectif d'enracinement et résulte de la prolifération des problèmes d'agence, on s'attend à trouver dans les firmes sur-diversifiées moins de mécanismes visant à aligner les intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires. Des activités diversifiées peuvent subsister même si elles ne sont pas bénéfiques à la firme (surtout lorsque le coût de transaction engendré par leur désinvestissement ou cession est supérieur au bénéfice associé à une stratégie de recentrage et de spécialisation).

Un autre moyen de voir si une firme est sur-diversifiée ou pas consiste à observer la réaction du marché face à la réduction de la diversification : si la firme s'est diversifiée dans un but de maximisation de ses profits, et si le marché des capitaux est efficient, ce comportement serait évalué positivement (à moins qu'il y ait une réelle asymétrie d'information Myers et Majluf, 1984). Si la firme décide de désinvestir ces activités rentables, on aurait une réaction négative de la part du marché. Mais en réalité c'est le contraire qui se produit, c'est-à-dire qu'un désinvestissement des activités diversifiées entraîne une croissance de la valeur boursière. Markides et Berg (1988) ont montré que tout désinvestissement volontaire est source de création de valeur. En d'autres termes, ces firmes ont effectivement sur-diversifié leurs activités au-delà de leurs limites. On aboutit à la même conclusion lorsqu'on observe le nombre de firmes qui réduisent leurs degrés de diversification. Si les firmes adoptaient des processus de diversification optimaux, on n'aurait qu'un faible nombre de firmes qui dévient par rapport à leurs positions d'équilibre (par accident). Markides (1995) a trouvé que 50% de son échantillon de 205 firmes ont réduit leurs degrés de diversification entre 1981 et 1987. Pour cet auteur, il paraît illogique de penser que toutes ces firmes ont dévié par rapport à leurs situations d'équilibre par accident.

La théorie de l'agence explique certes des cas particuliers de diversification[19]. Mais dans certains cas, la théorie de l'agence est inapte à expliquer, à elle seule, l'évolution du périmètre d'activité de la firme.

Tableau 3 : Exemples de résultats empiriques portant sur la relation entre la diversification et la valeur de l'entreprise

Résultats	Sources
1- Les firmes diversifiées créent moins de valeur que les firmes spécialisées	Montgomery et Wernerfelt (1988) Lang et Stulz (1994) Berger et Ofek (1995) Servaes (1996)
2- Plusieurs activités non liées à l'activité de base sont désinvesties ultérieurement	Ravenscraft et Sherer (1987) Kaplan et Weisbach (1992)
3- L'annonce des programmes d'acquisitions conglomérales est saluée par les marchés boursiers	Schipper et Thompson (1983)
4- Les annonces enchérisseuses d'acquisitions de diversification sont positivement perçues par le marché durant les années 60	Matsusaka (1993) Hubbard et Pallia (1998)
5- Les annonces enchérisseuses d'acquisitions de diversification entraînent des réactions mitigées de la part des marchés durant les années 80	Morck, Shleifer et Vishny (1990) Kaplan et Weisbach (1992) Hyland (1999)

Source : Matsusaka (2001) page 411.

Les deux premiers résultats ne sont pas concluants. Le premier ne montre pas clairement si c'est la diversification qui engendre la baisse de valeur ou si c'est plutôt la baisse de valeur qui entraîne la diversification. Lang et Stulz (1994), Servaes (1996), Campa et Kedia (1999) et Villalonga (1999) ont prouvé (avec des seuils de significativité différents) que les firmes

[19] Exemple : La diversification des compagnies pétrolières durant les années 70 qui a intéressé Jensen (1986).

diversifiées avaient subi des baisses de valeur avant d'entreprendre la diversification. Weston et Masinghka (1971) et Gort, Grabowski et Mc Guckin (1985) ont remarqué des baisses de profits dans les conglomérats précédant la période de diversification.

Le 2ème résultat suggère que les acquisitions non liées ne réussissent pas. Cependant, la cession de ces activités engendre des gains substantiels. Par exemple, Kaplan et Weisbach (1992) ont montré que 50% des désinvestissements se sont faits à un prix qui surpasse le taux de croissance de l'indice 500 de Standard et Poor (S&P).

Les 3ème et 4ème résultats contredisent les prédictions de la théorie de l'agence selon laquelle les problèmes d'agence seraient à l'origine de l'adoption des stratégies de diversification de l'entreprise. En effet, si les dirigeants diversifient les activités des entreprises à l'encontre des souhaits des actionnaires, comment se fait-il que les annonces de diversifications soient saluées par les marchés. En d'autres termes, pourquoi les investisseurs seraient-ils prêts à payer plus pour des firmes diversifiées ?

Le 5ème résultat ne confirme pas non plus les prédictions de la théorie de l'agence selon laquelle la diversification engendre une baisse de valeur de la firme. En effet, en utilisant des méthodologies et des échantillons différents, Morck, Shleifer et Vishny (1990) ont trouvé des rendements marginaux négatifs et significatifs, Kaplan et Weisbach (1992) ont trouvé des rendements insignifiants et différents, et Hyland (1999) a trouvé des rendements positifs et significatifs suite à l'annonce de diversifications.

De plus, selon Baysinger et Hoskisson (1990), Bhagat, Shleifer et Vishny (1990), Hoskisson et Turk (1990) ainsi que Shleifer et Vishny (1990, 1991), le mouvement de recentrage des années 80 pourrait être expliqué par des tentatives de réduction des diversifications excessives des années 60 résultant principalement de l'adoption d'une politique anti-trust aux Etats Unis (effet des changements de l'environnement). Par exemple, Hoskisson et Turk (1990, p. 469) affirment que : « *Le phénomène actuel de restructuration offre à la firme une multitude d'opportunités restituant la valeur perdue suite à la diversification excessive*». Selon Markides (1995), ce raisonnement a deux implications : Tout d'abord, il existe une limite optimale à la possibilité de diversification des firmes et celles qui dépassent cette limitent ont une diversification dite excessive, ensuite, plusieurs firmes, ou du moins celles qui se sont

recentrées pendant les années 80 étaient diversifiées au-delà de leurs limites durant la période 60-80.

Ainsi d'après ces résultats, il apparaît évident que la stratégie de diversification n'est pas toujours le fruit des problèmes d'agence. Les dirigeants peuvent maintenir des activités diversifiées non rentables, mais à la suite de pressions externes ou de certaines évolutions de leurs systèmes de gouvernance, ils désinvestissent ces activités et recentrent l'entreprise (Bhagat et al, 1990 ; Weisbach, 1992 ; Berger et Ofek, 1996 et Denis et al, 1997). La diversification inefficace (c'est à dire au-delà de la limite évoquée par Markides) résulterait donc d'une lacune ou d'une inefficacité au niveau du système d'incitation et de contrôle des dirigeants.

Cependant, Markides (1995) précise que l'identification de la position exacte du niveau optimal de diversification relève de l'impossible et il est difficile de le mesurer d'une manière précise. Il s'agit d'un critère théorique, tout comme la fonction d'utilité en économie.

Pour notre recherche, nous ne cherchons pas à mesurer de ce point d'équilibre, mais il nous importe surtout de préciser qu'au-delà d'une certaine limite, la stratégie de diversification est destructrice de valeur (la diversification est dite alors excessive et ses coûts excédent ses bénéfices).

De ce fait, et selon les études de Lang et Stulz (1994), Berger et Ofek (1995) ainsi que celle de Servaes (1996), la stratégie de diversification est expliquée par une politique organisationnelle sous-optimale. La déficience du système de gouvernance est à l'origine de la destruction de valeur dans les firmes diversifiées (Anderson et al, 1998 et 2000).

<u>Proposition 4 :</u>
Les coûts d'agence seraient corrélés positivement avec le degré de diversification de l'entreprise.
Une diversification excessive s'expliquerait par un système de gouvernance laxiste, peu incitatif et inefficace.

III- Effet environnemental et problèmes d'agence

Si la diversification détruit la valeur, pourquoi n'a-t-on pas assisté à un mouvement de recentrage dès les années 60-70 ? Matsusaka (1993) pense que la théorie de l'agence n'a pas expliqué le fait que la diversification et la restructuration massive soient survenues pendant les années 60 et 80 respectivement. L'explication environnementale a essayé de répondre à cette question en situant les stratégies des entreprises dans un contexte d'influences et de contraintes externes : législation, contexte économique, événements historiques fondateurs importants, coutumes... Elle suppose que l'évolution du périmètre d'activité résulte des changements majeurs connus par l'environnement (comme l'assouplissement de la législation antitrust qui a favorisé le rentrage, les changements dans lois fiscales et les innovations qui ont caractérisé les marchés externes de capitaux qui ont encouragé les firmes à se diversifier) et les changements au niveau de la concurrence (Bhide, 1990 ; Bowman et Singh, 1990 ; Shleifer et Vishny, 1990, Fligstein, 1990).

En effet, une étude historique des vagues de diversification et de recentrage met en évidence l'influence du cadre économique et juridique sur ces deux tendances. Par exemple, en analysant le contexte américain des années 60, Shleifer et Vishny (1991a) ont constaté que l'accroissement du pourcentage d'entreprises diversifiées s'explique principalement par la promulgation de la loi *antitrust*. Cette dernière désapprouve les opérations de fusions et acquisitions dans le même secteur d'activité et place les groupes les plus puissants sous la menace d'un abus de position dominante s'ils poursuivent leur croissance dans leur branche d'activité d'origine (Fligstein, 1990). Face à cette loi, les dirigeants des firmes américaines devaient choisir entre la diversification liée qui supposait le paiement de coûts supplémentaires (sous forme d'amendes ou de pertes par rapport au cas où il n'y aurait pas cette contrainte); ou bien opter pour la diversification non liée. Plus tard pendant les années 80, le relâchement des freins légaux et l'assouplissement de la politique anti trust ont permis aux groupes américains de choisir le recentrage.

De plus, les auteurs qui se sont intéressés à la gouvernance sous une structure en forme de M ont reconnu que l'impact de cette forme de direction dépendait essentiellement du contexte environnemental de l'entreprise durant la période étudiée. En effet, Shleifer et Vishny (1991)

considèrent que la gouvernance sous forme de M est surtout pertinente dans contexte de croissance de marché. Selon ces auteurs, en présence de ce contexte, l'allocation des ressources entre les divisions par une direction centralisée est plus efficace qu'une allocation par le marché. Par contre, dans un contexte plus concurrentiel, les gains liés à la centralisation deviennent inférieurs aux coûts de coordination entre les diverses activités. Les firmes qui s'étaient « sur diversifiées » sont alors contraintes à désinvestir pour se recentrer sur leurs activités de base les plus performantes.

Selon Hoskinsson et Turk (1990) ainsi que Markides (1992 et 1995), les diversifications connues durant les années 60 s'expliqueraient plutôt par les déficiences de la structure de gouvernance sous forme de M. Ces déficiences n'ont pas été sanctionnées par les marchés financiers des années 60 qui attribuaient plutôt une valeur supplémentaire à la diversification non liées. C'est pour cette raison que ces diversifications se sont poursuivies au-delà de leurs limites de performance. Les firmes concernées sont donc devenues des cibles privilégiées des opérations de prise de contrôle hostiles durant les années 80 qui les poussent à se recentrer en se séparant de ses activités sur-diversifiées qui étaient les moins performantes.

Lewis (1990) a constaté qu'environ la moitié des grandes entreprises américaines se sont restructurées durant les années 80. Markides et Singh (1997) expliquent ces chiffres par les problèmes d'agences et de gouvernance connus par ces entreprises ce qui a favorisé les excès managériaux en termes d'investissements de sur-diversification ainsi que la non optimisation des dépenses en recherches et développement. Selon ces auteurs, ces entreprises qui se sont recentrées et restructurées avaient subies de mauvaises politiques de gouvernance caractérisées par de mauvais contrôles des dirigeants par le conseil d'administration ainsi que par des structures de propriété dispersées, diluées avec une majorité d'actionnaires externes.

Ainsi, on admet que les dirigeants ne sont pas naturellement attirés par la restructuration des activités, mais que lorsque le besoin de se restructurer apparaît, sous l'influence de l'environnement externe par exemple, le système de gouvernance joue un rôle prééminent dans le contrôle et le changement de la stratégie de la firme. Dans cette perspective, l'évolution du périmètre d'activité pourrait résulter des changements de configuration du système de gouvernance qui surviennent à la suite de certains changements environnementaux. La diversification des entreprises aurait donc attiré les entreprises durant

les années 60, et le recentrage d'activité est devenu plus désirable durant les années 80 mais le changement dans le système de gouvernement a favorisé l'adoption de ces deux stratégies lors de ces deux périodes en particulier.

Ceci s'explique par le fait que la théorie d'agence suppose que le dirigeant cherche à surinvestir en diversifiant (surtout pendant les années 60), et que le contrôle exercé par le système de gouvernement a corrigé cette tendance durant les années 80. Ces deux types d'évolutions du périmètre d'activité auraient été facilités et seraient devenus plus désirables durant ces périodes. Ainsi, il est possible que les mêmes changements des systèmes de gouvernance aient eu d'autres répercussions si elles avaient eu lieu durant des périodes et dans des environnements différents. D'où l'intérêt d'une recherche étudiant les deux critères simultanément.

IV- Influence des parties prenantes sur les orientations stratégiques de la firme

L'analyse des différents intérêts et pouvoirs des parties prenantes est devenue un élément central de l'analyse stratégique. Les parties prenantes sont les individus ou les groupes d'individus qui dépendent de l'organisation pour atteindre leurs propres buts et dont l'organisation dépend également (Johnson et Scholes, 2001). Dans la littérature anglo-saxonne, les parties prenantes sont appelées « stakeholders », c'est-à-dire « porteurs de mise ». Cette dénomination met l'accent sur les différents intérêts détenus par chacune de ces parties prenantes. En général, peu de parties détiennent assez de pouvoir pour guider l'orientation stratégique d'une firme d'une manière unilatérale. Ce qui est plus fréquent c'est le partage de certains intérêts avec d'autres parties prenantes, ce qui peut créer des coalitions dans l'organisation. Ceci concerne à la fois les acteurs internes ou externes. Par exemple, certaines parties externes (comme les banquiers, les clients, les fournisseurs, les actionnaires, les syndicats…) cherchent à influencer la stratégie de l'organisation par l'intermédiaire des parties prenantes internes. Les actionnaires peuvent aussi charger les administrateurs pour faire valoir leurs droits et influencer la stratégie de l'entreprise de façon à privilégier leurs intérêts. Même lorsque les parties prenantes restent passives, elles peuvent constituer des contraintes non négligeables pour le développement de nouvelles stratégies, du simple fait de leur manque d'implication.

Afin de garantir au mieux l'efficacité de la vie organisationnelle, il est primordial d'identifier les attentes et les priorités des différentes parties prenantes afin de pouvoir répondre à leurs exigences en trouvant des compromis entre leurs divers objectifs. En établissant la chaîne de gouvernement, et en identifiant les intérêts des *stakeholders* les plus influents, on arrive à comprendre dans quelles mesures chacune d'entre elles sera tentée de s'impliquer dans la formulation des choix et des orientations de la firme. Cette identification permet surtout d'appréhender le contexte politique dans lequel les stratégies sont élaborées et déployées.

La chaîne de gouvernement de l'entreprise identifie les groupes d'intérêt qui ont une influence légitime sur les buts de l'organisation. Cette chaîne généralement complexe, diffère d'une organisation à une autre. Cette complexité du gouvernement d'entreprise, crée de multiples conflits d'intérêts à la fois entre les parties prenantes et entre les managers et les responsables qui s'efforcent de les équilibrer. Ces conflits résultent des différences entre les attentes des diverses parties prenantes de l'organisation et peuvent concerner l'évaluation de l'importance

ou l'opportunité offertes par les aspects de la stratégie. Ces conflits portent également sur le choix entre la croissance et la rentabilité, l'efficience et l'emploi, la production de masse et la spécialisation de qualité, ainsi que tous les problèmes de sous optimisation dans lesquels une partie de l'organisation risque de se développer aux dépens d'une autre.

Nous pouvons donner quelques exemples de conflits d'intérêt qui naissent en raison des objectifs contradictoires de certaines parties prenantes :

- Le court-termisme facilite généralement les ambitions carrière des managers. Ces derniers espèrent faire valoir de bons résultats immédiats pour briguer de meilleurs postes, mais ceci implique des pratiques telles que la limitation des dépenses de recherche et développement ce qui obère le plus souvent la santé à long terme de l'organisation.
- Pour privilégier la croissance de la firme dans de nouveaux domaines d'activité, le manager peut choisir de sacrifier la rentabilité, la marge brute d'autofinancement et les salaires des employés.
- De nouveaux développements peuvent nécessiter des fonds supplémentaires au travers d'émission d'actions ou d'emprunts. Ceci se fait en sacrifiant l'indépendance financière de l'entreprise.

  Par exemple, dans les grandes entreprises cotées en Bourse, il est crucial de définir si les managers doivent se considérer uniquement comme responsables devant les actionnaires ou s'ils détiennent une responsabilité plus large, en tant qu'administrateurs des actifs de l'organisation, vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes (Kay et Silberston, 1995).

Selon Johnson et Scholes (2001), pour appréhender l'identification des parties prenantes, il convient de commencer par l'analyse de la structure formelle de gouvernement de l'entreprise. En second lieu, il faut identifier les parties prenantes informelles et d'évaluer leur influence. Le problème selon ces mêmes auteurs c'est que les parties prenantes ont tendance à appartenir à l'un ou l'autre des groupes d'influence (formels ou informels), ce qui fait que la composition des parties prenantes et leurs divergences d'opinion peuvent varier en fonction de leurs objectifs stratégiques. La réaction et la composition des parties prenantes sont le plus souvent déterminées par des événements spécifiques. Ainsi, l'analyse des parties prenantes est utile lorsqu'elle est confrontée à l'évaluation des différentes options stratégiques : introduction d'un nouveau produit ou extension vers une nouvelle zone géographique etc.

IV -1- Cartographie des parties prenantes

Selon Johnson et Scholes (2001), l'identification des attentes et des niveaux de pouvoir des parties prenantes revient à dresser la cartographie de leurs priorités politiques ; il faut ainsi répondre à deux interrogations :

- Quel est l'intérêt de chacune des parties prenantes dans l'influence des choix stratégiques de l'organisation ?
- Quelles sont les parties prenantes qui détiennent effectivement les moyens d'infléchir les choix stratégiques ?

Une première tentative de réponse à ces questions consiste à dresser une matrice de pouvoir/intérêt (le pouvoir que ces parties sont susceptibles d'exercer et l'intérêt qu'elles portent aux différentes stratégies de l'organisation) :

Tableau 4 : Matrice de pouvoir / intérêt

		Niveau d'intérêt	
		Faible	Elevé
Pouvoir	Faible	Effort minimal	A garder informés
	Elevé	A garder satisfaits	Acteurs clés

Source : d'après Johnson et Sholes (2001) adaptée d'après Mendelow (1991), Proceeding of the second International, Conference on Information Systems, Cambridge, MA.

Cette matrice est une représentation synthétique des types de relations que l'organisation doit établir avec ses parties prenantes. Même si elle n'illustre pas exhaustivement l'ensemble des subtilités (on ne saurait confondre la carte et le territoire), elle permet de résumer les principaux jeux politiques dans la firme.

Les acteurs les plus influents et les plus importants sont les suivants :

1- Les acteurs clés : Ce sont les parties prenantes les plus puissantes, leur réaction doit représenter une préoccupation essentielle lors de la formulation et l'évaluation de nouvelles stratégies. C'est avec ces parties prenantes que les relations sont les plus difficiles à planifier. Les investisseurs institutionnels figurent notamment dans cette catégorie.

Les stratèges et les managers doivent chercher à impliquer ces parties prenantes afin de s'assurer qu'elles rempliront bien leur rôle dans les instances de gouvernement, et ce par exemple sous forme d'assistance aux administrateurs externes au travers de la diffusion de l'information et de réunions préparatoires.

Dans certains cas extrêmes, ces parties peuvent réussir à maintenir durablement des activités alors qu'elles n'atteignent plus leurs objectifs ou qui sont déficitaires. Ces situations qui contredisent les postulats économiques de base où seules les organisations les plus efficientes ou les efficaces survivent sont expliquées par la théorie de l'échec permanent (Meyer et Zucker, 1989). Cette dernière explique que ces acteurs clés peuvent considérer, pour des raisons symboliques ou purement personnelles, que l'existence même de l'organisation est plus importante que ses résultats, et réussir par l'exercice de leur influence à la maintenir en activité malgré sa défaillance.

2- Les parties prenantes à garder informées : ces parties doivent êtres correctement estimées. Elles peuvent constituer des alliés déterminants lorsqu'il est nécessaire d'influencer l'attitude d'acteurs importants, par exemple au moyen du lobbying. En effet, l'opinion publique ou les collectivités locales peuvent parfois contraindre une entreprise à adopter ou à abandonner certains choix stratégiques.

Parfois il est important de subdiviser une catégorie de parties prenantes entre sous-groupes qui représentent des différences importantes en termes d'attentes et de pouvoir (par exemple ceux qui sont en faveur d'une certaine stratégie, ceux qui sont hostiles et ceux qui sont indifférents). En général, il faut éviter les généralisations hâtives qui risquent de masquer des éléments cruciaux au risque de rendre l'interprétation de la matrice plus difficile.

Il peut être intéressant aussi dissocier les personnes et les fonctions. En d'autres termes, il faut s'assurer que les rôles soient dépendants des personnes qui les occupent. Par exemple, un nouvel individu nommé au même poste pourrait prendre une position différente. Dans ce cas, il faudrait le translater d'une catégorie de parties prenantes à une autre suivant sa position personnelle.

Mais de façon générale, pour garantir l'acceptation d'une nouvelle stratégie, il est essentiel de veiller à ce que chacune des parties prenantes reçoive une forme de rétribution que ce soit sous forme financière, statutaire, matérielle ou même symbolique. Le rôle du dirigeant reste primordial dans l'arbitrage entre les conflits d'intérêts qui peuvent naître entre les parties prenantes. Parfois, le dirigeant peut favoriser une partie aux dépens d'une autre afin de faire accepter la stratégie qui lui convient. Certains auteurs pensent que le dirigeant est le seul pouvoir au sein de l'organisation et qu'il va chercher à privilégier ses propres intérêts en orientant les attentes des parties prenantes de manière à faire entériner leurs propres choix.

Nous pensons que les jeux de pouvoirs différent d'une organisation à une autre et que les dirigeants peuvent être des manipulateurs de certaines parties prenantes en cherchant à détourner la stratégie à leurs guise, mais dans d'autres cas, les dirigeants peuvent eux-mêmes représenter un pion contrôlé et dirigé par certains acteurs puissants.

IV -2- Evaluation du pouvoir des parties prenantes

Selon Johnson et Scholes (2001), le pouvoir définit dans quelle mesure des individus ou des groupes sont capables de persuader, d'inciter ou de forcer les autres à modifier leur comportement. C'est le mécanisme par lequel certaines attentes vont dominer le développement de la stratégie ou établir des compromis avec les autres. Il convient de distinguer le pouvoir que les individus ou les groupes retirent de leur position officielle dans l'organisation au travers de la structure formelle de gouvernement et d'autre part le pouvoir qu'ils détiennent par d'autres moyens, généralement moins apparents.

Pour comprendre le système de pouvoir qui règne sur l'organisation, il convient de commencer par l'analyse de ses sources et de ses indicateurs :

Tableau 5 : Sources de pouvoir

Sources de pouvoir			
Pour les parties prenantes internes	**Exemples**	**Pour les parties prenantes externes**	**Exemples**
Hiérarchie (pouvoir formel) Influence (pouvoir informel) Contrôle de ressources stratégiques Possession de savoir et de compétences Contrôle de l'environnement Jeu avec les zones d'incertitude des procédures Implication dans le déploiement de la stratégie	pouvoir de décision charisme - responsable d'un produit phare informaticiens, techniciens de maintenance capacité de négociation capacité d'interprétation des règlements responsable opérationnel	contrôle des ressources stratégiques implication dans le déploiement de la stratégie possession de savoir faire et de compétences jeu avec les zones d'incertitude des procédures par l'intermédiaire de liens internes	matières premières, main d'œuvre, fonds, informations distribution, agents sous-traitants, consultants… capacité d'interprétation des règlements influence officieuse
Indicateurs de pouvoir			
A l'intérieur de l'organisation		Pour les parties prenantes externes	
statut ressources représentation symboles		statut maîtrise de ressources clés pouvoir de négociation symboles	

Source : Johnson et Scholes (2001), p. 251.

Ce schéma peut être utilisé comme liste de contrôle afin de vérifier quelle est la capacité d'influence de chacune des parties prenantes. Il parait cependant indispensable de mener l'évaluation de pouvoir en relation avec la stratégie considérée.

Par ailleurs, les signes de pouvoir sont plus faciles à repérer étant donné qu'ils sont concrets et visibles. Johnson et Scholes (2001) distinguent quatre types de signes de pouvoir qui concernent les parties prenantes internes :

1- **Le statut d'un individu ou d'un groupe :** Il peut être mesuré par le niveau hiérarchique, le salaire, la nature des fonctions occupées, la réputation dont jouit l'individu ou le groupe auprès des autres parties prenantes.
2- **Le niveau de ressources détenues par le groupe :** Il est mesurable par la taille du budget d'un département ou par ses effectifs. Il peut être intéressant de comparer ces niveaux avec des groupes d'organisations similaires ou même au sein d'une seule organisation en analysant l'évolution d'une année à une autre.
3- **La représentation des postes de pouvoir au sein de la structure de gouvernement de l'organisation :** L'indicateur le plus explicite est la composition et le fonctionnement du conseil d'administration ou des instances de direction. On peut également s'intéresser à la représentation au sein de divers comités.
4- **Les symboles de pouvoir :** On peut avoir des symboles physiques tels que la taille et la localisation des bureaux, l'épaisseur de la moquette, le nombre de fenêtres (et la vue qu'elles offrent) ou encore la qualité du mobilier ou la mise à disposition d'une assistante personnelle. On peut également remarquer l'étage ou se situe le bureau de l'individu, ou le fait de se faire appeler par son nom ou son prénom. L'existence d'une liste de destinataires pour les notes et les rapports internes peut aussi constituer un critère d'évaluation du pouvoir de l'individu. En effet, cette liste peut ne pas refléter la structure hiérarchique formelle, mais plutôt la liste réelle des individus les plus influents et qui détiennent les clés du pouvoir.

Concernant les parties prenantes externes, les signes de pouvoir différent légèrement :

- **Le statut :** il est indiqué suivant la définition du lien par l'entreprise et par sa vitesse de réponses à ses demandes.
- **Le niveau de maîtrise des ressources clés :** ses indicateurs sont en général facilement mesurables. Exemples : la part de l'actionnaire dans le captal de la société, la part du chiffre d'affaire représentée par le client, la proportion d'achat du fournisseur, le niveau des emprunts consentis par un créancier… Un autre indicateur indique la vitesse de remplacement de cette partie par une autre ou la capacité dont dispose cette partie de recourir à un concurrent de l'entreprise. On pourra également étudier les pratiques routinières pour évaluer le lien de dépendance entre les parties prenantes et l'entreprise.
- **La capacité de négociation :** mesurée par exemple par la latitude dont bénéficie la partie prenante externe, comme la capacité de négociation des prix ou des modalités contractuelles.
- **Les symboles :** on peut évaluer l'importance d'un client à la hauteur du cadeau que l'entreprise lui envoie à la fin de l'année ou à la qualité des restaurants auxquels il est invité. Il peut s'agir également du niveau hiérarchique de la personne chargée de s'occuper de la partie prenante ou de l'attention portée aux relations courantes avec cette partie comme les échanges de courriers par exemple.

Qu'il s'agisse de partie prenante interne ou externe, le pouvoir ne peut être apprécié à partir d'un seul et unique critère. Le mieux serait de combiner ces différents critères afin d'avoir une image fidèle sur le niveau de pouvoir qui caractérise la relation avec l'entreprise. Il est important également de toujours lier ce niveau de pouvoir avec la stratégie que nous cherchons à étudier, car comme nous l'avons expliqué précédemment, la relation d'influence partie prenante/entreprise diffère selon les stratégies envisagées[20].

IV– 3- Obligations de l'organisation vis-à-vis des parties prenantes

La structure du gouvernement de l'entreprise définit ses obligations envers ses parties prenantes. Les dirigeants cherchent donc à analyser et à comprendre les attentes de ces parties

[20] Nous nous contentons de reprendre les définitions et concepts généralement admis du pouvoir, notre but n'étant pas de rentrer dans le débat autour de ce concept.

afin de pouvoir répondre à leurs exigences et de satisfaire les parties les plus influentes. La position éthique adoptée par l'entreprise à l'égard de ses *stakeholders* constitue donc un problème stratégique déterminant. Cette position éthique définit dans quelle mesure l'entreprise entend excéder les obligations minimales qui la lient à ses parties prenantes. Elle permet également à l'organisation de savoir comment atteindre ses buts en indiquant la manière de se comporter avec les parties prenantes.

Selon Johnson et Scholes (2001), il existe quatre types de positions éthiques :

1- Intérêt à court terme des actionnaires : c'est un cas extrême ou l'organisation ne s'intéresse qu'à l'intérêt de ses actionnaires et à court terme seulement. L'organisation se limite aux contraintes d'efficience et ne va pas au-delà.

2- Intérêt à long terme des actionnaires : on pense alors qu'une relation à long terme avec les actionnaires peut profiter d'une gestion intelligente avec les autres parties prenantes. Ainsi on traite les problèmes de manière préventive en anticipant les retombées à long terme. Pour ce faire, il est essentiel aussi de gérer convenablement les opérations quotidiennes afin de maintenir sa latitude de décision à long terme.

3- Obligations envers de multiples parties prenantes : les différents intérêts des différentes parties prenantes doivent être intégrés d'une manière explicite dans les buts et les stratégies organisationnelles. Ceci implique d'aller au-delà des obligations légales du gouvernement d'entreprise. Pour ce type d'entreprise, la performance ne se mesure pas uniquement du point de vue financier. Ces entreprises pourraient par exemple conserver des activités même si elles sont déficitaires afin de préserver l'emploi ou opter pour des produits pas assez rentables en privilégiant la sensibilité sociale ou pour le bien de la collectivité. Cependant la conciliation simultanée des divers critères (divergents dans la plupart des cas) des différentes parties prenantes est difficile à établir.

4- Action sur l'évolution de la société : c'est la position idéologique adoptée par les organisations qui ont pour ambition de transformer la société. La viabilité de ces organisations dépend principalement de la satisfaction des parties prenantes et de la structure de gouvernement qui les lie. Les problèmes financiers requièrent une attention secondaire. Ceci est le cas par exemple ce certaines entreprises familiales où il n'y a pas d'obligations contraignantes vis-à-vis des actionnaires externes ou d'une autorité de tutelle. Il peut s'agir également du fonctionnement de certains services publics ou des organisations caritatives où on privilégie l'intérêt général soutenu par

les pouvoirs publics. Reste le problème de viabilité de ces organisations étant donné que leurs préoccupations majeures ne sont pas financières.

IV- 4- Position éthique du dirigeant vis-à-vis des parties prenantes

La position des dirigeants à l'intérieur des organisations leur donne généralement la possibilité d'influencer les attentes des parties prenantes. En effet, ils jouissent d'un accès privilégié aux informations et maîtrisent donc les canaux d'influence qui font généralement défaut aux autres acteurs. L'exercice de ce pouvoir dépend de la responsabilité éthique des managers et notamment de leur intégrité. De ce fait, l'élaboration de la stratégie peut devenir un processus essentiellement politique. Les dirigeants trouvent généralement des difficultés à établir et à conserver une position intègre. D'autant plus qu'il existe un conflit potentiel entre les décisions favorables à la carrière des dirigeants et les stratégies qui privilégient l'intérêt à long terme de la firme. De plus, l'intégrité est particulièrement mise à l'épreuve par la tentation des délits d'initiés lors des opérations d'acquisitions. Ainsi, l'intégrité constitue un élément essentiel du métier de manager, et plusieurs organisations professionnelles cherchent à diffuser des codes de bonne conduite à l'échelle internationale. Nous pouvons citer, comme exemple, le cas du groupe Nestlé qui a fixé une charte de conduite de ses managers à travers le monde. Cette dernière définit la position éthique à adopter face à certaines situations et à l'égard de certaines parties prenantes (clients, environnement, salariés…). Ce référentiel de conduite représente pour ce groupe une garantie de la conduite en bon père de famille de leurs managers et reflète une image positive envers les parties prenantes.

La stratégie de l'entreprise peut être plus ou moins soutenue par les parties prenantes. Nous pensons que ceci pourrait dépendre de la structure de gouvernement d'entreprise, de la répartition du pouvoir entre ces parties et de la position éthique du dirigeant face aux parties prenantes. Selon ces différentes circonstances, plusieurs cas de figures peuvent se présenter :

- Si les dirigeants considèrent les parties prenantes et les autres variables de gouvernement d'entreprise comme des contraintes, les véritables objectifs stratégiques de ces dirigeants seront gardés secrets et les missions affichées ne représenteront que des prétextes sans réelles conséquences sur l'élaboration réelle des stratégies de l'organisation.
- Si par contre les dirigeants sont intimement convaincus du rôle primordial de l'organisation, ils utiliseront leurs missions stratégiques comme un outil de

propagande leur permettant de vendre leurs objectifs aux autres parties en les convertissant à leurs points de vue. La stratégie affichée sera donc en phase avec l'intention stratégique des managers.

- Si les choix stratégiques sont dictés par des parties prenantes externes puissantes et dominantes, la mission stratégique de l'entreprise se traduit alors sous forme de règlements et de procédures qui définissent le quotidien des individus en se pliant aux impératifs de la structure de gouvernement. Il existe donc un risque pour les individus de trop se focaliser sur ces procédures en négligeant par ailleurs les objectifs stratégiques pour lesquels ces règles ont été édictées. Cette dérive appelée déplacement des buts est particulièrement courante dans les bureaucraties.
- Par contre, si la stratégie est décidée par des parties prenantes faisant preuve d'un réel zèle, les buts de l'organisation peuvent devenir extrêmement politiques et la négociation des objectifs stratégiques devient particulièrement complexe. La satisfaction simultanée des différentes parties prenantes devient un dilemme. Ce cas se présente par exemple dans les grandes industries sidérurgiques nationalisées françaises où les structures de gouvernement se sont montrées incapables de mettre en œuvre des restructurations indispensables mais socialement coûteuses. Ceci a largement pénalisé la rentabilité de ces organisations surtout durant les années 70 et 80.

Afin d'appréhender la répercussion du gouvernement d'entreprise sur les choix stratégiques des firmes, nous commencerons par l'explication de l'émergence d'un mouvement de diversification de l'activité de la firme par certaines caractéristiques de son système de gouvernance. Nous chercherons à vérifier si un système de gouvernance non efficace conduit ou non à une diversification excessive, et à appréhender par conséquent l'impact en termes de destruction de valeur de la firme.

Nous nous intéresserons par la suite aux principales modifications du système de gouvernance qui sont à l'origine du recentrage d'activités autour du métier de base de l'entreprise. Nous chercherons à identifier les facteurs qui augmentent la tendance de l'entreprise à se focaliser sur son activité principale et l'abandon des activités diversifiées indépendantes qui ne sont pas assez rentables.

Section 2 : Modèle de recherche : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernement des entreprises

Notre démarche s'inscrit dans un modèle visant l'explication de l'évolution du périmètre d'activité par le système de gouvernement des entreprises. Nous étudierons l'influence du système de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous tenterons de comprendre qu'un système inefficace (laxiste, peu contraignant ou peu incitatif pour le dirigeant) accompagne généralement une stratégie de diversification excessive et économiquement désavantageuse et qu'un système de gouvernance plus influent et plus contraignant conduira à une politique de recentrage d'activité plus créatrice de valeur.

Nous nous baserons sur la conception de Charreaux (1997) selon laquelle le système de gouvernement des entreprises regroupe l'ensemble des mécanismes qui définissent l'espace discrétionnaire du dirigeant. Ces mécanismes d'incitation et de contrôle ont pour rôle de délimiter son pouvoir décisionnel et sa marge de manœuvre dans la firme pour qu'il agisse de manière à préserver la valeur partenariale. Le système de gouvernance se fixe donc pour objectif d'éviter les conflits d'intérêts entre le dirigeant et les parties prenantes ou même entre les parties prenantes elles-mêmes, afin de réduire les coûts d'agence et de maximiser la création de valeur.

Pour étudier les caractéristiques des systèmes de gouvernance, nous retiendrons les mécanismes de gouvernance comme la structure de propriété, les modes d'incitation et de rémunération des dirigeants, la composition et la structure du conseil d'administration, l'appartenance du dirigeant à des réseaux de confiance, l'effet des marchés et de l'environnement de l'entreprise etc. ces différents mécanismes seront étudiés afin de pouvoir qualifier le système de gouvernance (laxiste, rigide, efficace ou pas etc.) et de suivre son évolution dans le temps.

Nous commencerons par l'explication de l'émergence d'un mouvement de diversification de l'activité de la firme par certaines caractéristiques de son système de gouvernance. Nous étudierons notamment l'effet d'une structure diluée du capital, l'impact d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier du dirigeant, la domination des administrateurs

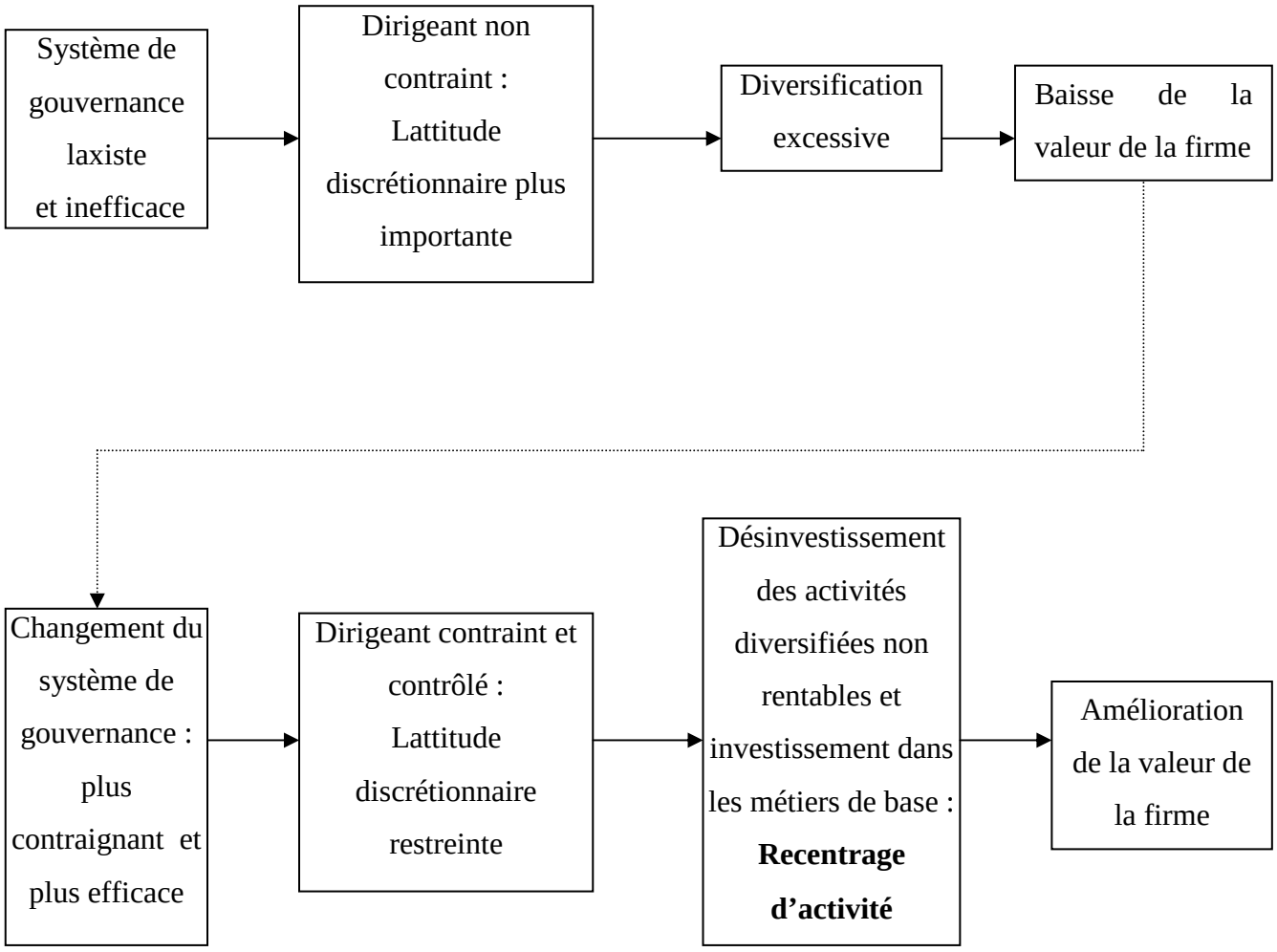
externes dans le conseil d'administration et l'impact de l'appartenance du manager à un réseau de confiance informel.

Nous nous intéresserons par la suite au recentrage autour du métier de base de l'entreprise et aux principales modifications du système de gouvernance qui sont à l'origine de ce type d'évolution du périmètre d'activité. Nous étudierons principalement l'intervention des marchés et l'activisme des actionnaires (facilité par une structure concentrée du capital), une rémunération algorithmique et un contrôle stratégique du dirigeant, ainsi que la domination des administrateurs internes sur le conseil d'administration. Ces facteurs augmenteraient la probabilité de focalisation de l'entreprise sur son activité de base et l'abandon des activités diversifiées indépendantes et pas assez rentables.

Nous terminerons par l'étude de l'effet *feed-back* du recentrage d'activité sur l'amélioration de la valeur de la firme. Nous montrerons que la focalisation des activités de l'entreprise sur un nombre restreint de métiers rétablit à la fois la valeur économique que la valeur financière de la firme au profit de l'ensemble des parties prenantes. Nous nous intéresserons en particulier à l'impact du recentrage d'activité sur des indicateurs comme l'évolution du chiffre d'affaires, le résultat net, l'évolution des cours boursiers, la distribution des dividendes, la réalisation de plus-values lors des cessions des activités non liées aux principaux métiers, le dégagement de *free cash-flows* pour le désendettement …

Nous pouvons résumer notre démarche dans le modèle de recherche suivant :

Figure 7 : Modèle de recherche



Section 3- Explication des phases de diversification et caractéristiques d'un système de gouvernance déficient accompagnant une diversification excessive

I- Une structure de propriété dispersée

Selon la théorie de l'agence, lorsque la structure de propriété est diluée, les actionnaires individuels ne sont pas incités à contrôler et à exercer une discipline sur le dirigeant. Ce dernier est donc libre de toute contrainte et privilégie ses intérêts personnels (Baumol 1967), protège son capital personnel du risque (Amihud et Lev 1981) et s'enracine aux dépens des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1989).

Selon Hill, Hitt et Hoskisson (1991), une structure dispersée du capital implique un contrôle faible de la part des actionnaires. Ceci permettrait au dirigeant de mettre en œuvre sa stratégie de diversification en toute liberté et dans les domaines qui favorisent ses avantages personnels. De même, Anderson et al. (1998) ont montré que les opérations de diversification sont plus fréquentes pour les entreprises managériales où le capital est dilué et où les actionnaires minoritaires sont dépourvus de pouvoir réel et direct (que ce soit au niveau de la prise de décision ou du contrôle). D'autre part, Lins et Servaes (1998) ont observé une corrélation positive entre la présence d'une structure de propriété diluée et la taille des entreprises. Ils ont aussi constaté que la politique de diversification est plus présente dans les grandes firmes et concluent qu'une structure de propriété dispersée et diffuse favorise l'adoption d'une stratégie de diversification. De même, Markides (1995) a démontré qu'une structure de propriété dispersée n'optimise pas le contrôle du dirigeant et augmente la probabilité de diversification destructrice de valeur. Collin et Bengtsson (2000) confirment également ces résultats.

Ainsi, il serait tentant pour le dirigeant d'agir sur la structure du capital de façon à avoir la liberté de pratiquer la politique qui augmente ses avantages personnels. S'il n'arrive pas à contrôler le capital, il aura tout intérêt à accroître le degré de sa diffusion afin de réduire le pouvoir des actionnaires (que ce soit par augmentation de capital ou par acquisitions financées par échange de titres). La structure du capital devient alors une variable endogène du processus stratégique (Charreaux, 1997).

II- Une rémunération expérimentale et un contrôle financier des dirigeants

Selon la théorie organisationnelle, les systèmes de rémunération et d'incitation des dirigeants influencent la nature de leurs prises de décisions (Eisenhardt, 1985). Ces systèmes influencent également l'attitude du dirigeant à l'égard du risque. En effet, si le conseil d'administration évalue et rémunère le dirigeant exclusivement en fonction de la performance boursière, il accroît son exposition au risque. De ce fait, ce dirigeant aura tendance à privilégier la stratégie de diversification non liée (Amihud et Lev, 1981)[21].

De plus, dans le cas où le conseil d'administration choisirait le contrôle financier, (c'est à dire en fonction des performances financières de la firme), il accroît l'exposition du dirigeant au risque vu qu'il le jugera sur la base des résultats comptables ou des performances boursières et non pas sur ses véritables compétences managériales. En effet, une mauvaise performance pourrait résulter d'une conjoncture économique difficile ou d'autres facteurs exogènes incontrôlables par le dirigeant. Un manager rémunéré et contrôlé de la sorte serait donc tenté de diversifier l'activité de la firme dans des projets non liés afin de se prémunir contre les risques de pertes et afin d'éviter une procédure de révision à la baisse de sa rémunération ou de ses avantages; et afin d'éviter sa révocation et de son remplacement par un autre dirigeant (Hill et al. 1992, Amihud et Lev, 1981).

III- Une domination des administrateurs externes dans le conseil d'administration

Les administrateurs externes présentent la caractéristique de ne posséder aucune autre implication dans l'entreprise que leur mandat d'administrateur. Ils sont extérieurs à l'exécutif et n'ont pas vocation à diriger l'entreprise. Ils sont donc supposés en être davantage indépendants que les administrateurs exécutifs. Ils ont une place grandissante dans ces réflexions sur le rôle et les missions du conseil d'administration. Ils sont perçus comme une source d'amélioration de son fonctionnement.

A ce jour, il n'existe en réalité aucune contrainte légale en matière d'indépendance des administrateurs en France. Ni la loi de 1966, ni celle de 2001 n'abordent cette question. En

[21] Ce comportement aura lieu si la rémunération indexée aux performances financières représente une proportion importante pour le dirigeant. Dans le cas contraire, on observera plutôt une réduction du degré de diversification.

revanche, cet aspect est très présent dans les trois rapports professionnels. Le rapport Bouton de 2002, précise par exemple, que « *la qualification d'administrateur indépendant n'entraîne pas de jugement de valeur,* [mais] *ne vise que la situation objective d'un administrateur qui est réputé ne pas avoir de conflits d'intérêts potentiels avec la société* » (p. 8). Il précise également la définition proposée dans le second rapport Viénot (1999) : «*un administrateur est indépendant, lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement* » (p. 9). Le rapport Viénot de 1995 a été plus pointu sur la qualification d'un administrateur indépendant puisqu'il précise que *« Un administrateur indépendant ne doit pas être :*
(1) un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe ou doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans ;
(2) un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ;
(3) lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe. »

De plus, le rapport Viénot (1995, p. 13) précise que « *la participation d'administrateurs indépendants répond à une attente du marché et qu'elle est de nature à améliorer la qualité des délibérations* ». Ainsi, ce groupe de travail « *souhaite que chaque conseil d'une société cotée comporte au moins deux administrateur indépendants, étant entendu qu'il appartient à chaque conseil de rechercher l'équilibre optimal de sa composition* ». Le comité recommande d'ailleurs (p. 16), « *à chaque conseil de constituer en son sein un comité de sélection des administrateurs et mandataires sociaux* » pour faciliter la nomination de membres compétents et indépendants. Au respect de l'indépendance des administrateurs doit s'ajouter une considération pour les mandats réciproques afin de les limiter le plus possible (Godard et Schatt, 2004).

Ainsi, la plupart des pays européens, ont adopté des codes de bonne gouvernance qui prônent leur présence dans les conseils. Depuis 2002, la Commission Européenne, suite aux travaux du rapport Winter, travaille au renforcement de leurs pouvoirs dans le cadre d'un droit des sociétés européen.

Les administrateurs externes sont plus intéressés par l'évolution boursière de la firme et par ses performances à court terme. Leur présence dans le conseil d'administration s'accompagne généralement d'une rémunération et d'un contrôle de type financier (suivant les résultats et les

performances de la firme). Ceci fait supporter le dirigeant un grand risque non diversifiable et l'encourage à opter pour une stratégie de diversification indépendante afin de s'immuniser contre ce risque. Une dominance des administrateurs externes augmenterait donc la probabilité de diversification indépendante (Godard, 1996).

Dans le même ordre d'idée, une étude menée par Markides (1995) a prouvé que la domination des administrateurs externes dans le conseil d'administration accroît le risque du dirigeant et l'incite à entreprendre une diversification non liée pour réduire son risque managérial, cette politique de sur-diversification indépendante s'avère le plus souvent destructrice de valeur.

IV- Une présence de réseaux de confiance informels

Selon Charreaux (1998), le dirigeant, cherchant à s'enraciner dans l'entreprise, aura tendance à rendre la valeur du capital confiance construite entre la firme et l'ensemble des partenaires fortement dépendante du capital confiance spécifique à la relation managériale, de façon à ce que les *stakeholders* soient particulièrement lésés lors de son éviction. De ce fait, l'instauration de relations basées sur la confiance réduit le contrôle exercé par les investisseurs financiers et élargit ainsi l'espace discrétionnaire du dirigeant. Il pourra donc entreprendre librement sa politique de diversification dans des activités non liées à l'activité de base de l'entreprise. Ainsi, la présence de réseaux de confiance informels favorise l'élargissement du périmètre d'activité de l'entreprise (diversification non liée).

V- Une présence de contrats implicites entre le dirigeant et les salariés

La diversification participe à l'élargissement de la taille de l'organisation. Elle contribue donc à l'amélioration des conditions salariales en termes de rémunérations, de réputation sur le marché du travail et de réduction du risque de licenciement et de suppression d'emplois (Milgrom et Roberts, 1997). D'autre part, la diversification du portefeuille d'activités de la firme peut être un moyen de dynamisation de l'équipe de travail et ce par l'apprentissage et par le transfert de nouvelles connaissances aux différentes divisions. Cette stratégie est aussi bénéfique pour l'entreprise dans le sens où elle motive les employés et les dirigeants des unités stratégiques à mieux travailler grâce à la délégation de pouvoir et à l'effet de responsabilisation et de concurrence interne facilités par la structure multidivisionnelle. Par contre, la politique de recentrage via la restructuration présente un risque de licenciement des

employés et de révocation du dirigeant. Elle n’est donc privilégiée ni par les salariés ni par le dirigeant à la fois.

D'autre part, le dirigeant aura tout intérêt à investir dans des activités à potentiel de croissance élevé afin de pouvoir maintenir ses contrats implicites avec les salariés et avec les managers subordonnés. Ces contrats implicites concernent les promesses d'opportunités de carrières, de promotions, l’enrichissement des expériences, les investissements divers en capital humain (Zabojnik, 1998). Le respect de ces contrats renforcera l’enracinement du dirigeant dans la firme vu que les personnes concernées par ces accords lui resteront fidèles et loyales, ce qui renforcera à la fois son capital humain et les intérêts des salariés et des managers subordonnés. La politique de diversification serait donc la plus apte à sauvegarder l'intérêt du dirigeant et des salariés à la fois. De ce fait, les salariés n'étant pas lésés par la diversification des activités, ne s'opposeraient pas aux décisions émanant du dirigeant. Cette complaisance est accentuée par la présence des représentants des salariés au conseil d'administration.

Section 4- Explication du mouvement de recentrage par la théorie de l'agence

Si les problèmes d'agence font que les dirigeants maintiennent des activités diversifiées non rentables, comment alors expliquer le recentrage ? Pourquoi lorsque certaines firmes diversifiées connaissent des baisses de valeur significatives, elles ne modifient pas toujours leurs périmètres d'activités ? Comment expliquer le fait que certaines de ces firmes se recentrent et d'autres pas?

Selon Jensen, (1986, 1991), le mouvement de recentrage caractérisant les années 80 représente une action corrective de la diversification excessive connue durant les années 60 et 70. Les dirigeants cherchaient à diversifier même lorsque cette diversification n'améliorait pas la valeur de marché des firmes qu'ils dirigeaient, et ce dans le but d'augmenter leurs avantages personnels qui sont corrélés avec la taille de l'entreprise (Finkelstein et Hambrick, 1989) et de diminuer leurs risques d'emploi (Amihud et Lev, 1981, Jensen et Murphy, 1990, Marris, 1964). En outre, selon Jensen (1989 et 1993), la théorie de l'agence explique d'une manière rationnelle l'émergence de la vague de restructuration et de recentrage des années 80 qui a concerné essentiellement les firmes caractérisées par une mauvaise gouvernance. Markides, (1997) a repris cette idée en expliquant que les dirigeants de ces firmes étaient mal contrôlés par des conseils d'administration non influents et par des actionnaires externes quasi-absents. Ces dirigeants avaient donc effectué des investissements importants et excessivement diversifiés, n'ont pas optimisé leurs dépenses en recherches et développements, ce qui a engendré des destructions de valeur. Ces firmes se sont donc restructurées pour améliorer leurs performances.

D'après Bethel et Liebeskind, (1993) une diversification excessive peut être corrigée de deux manières : par la restructuration du portefeuille d'activité de l'entreprise ou par la restructuration financière. Concernant la restructuration du portefeuille d'activités de l'entreprise, elle peut se faire soit par la réduction de la taille de l'entreprise, soit encore par le changement de la composition du portefeuille d'activités de l'entreprise.

Bowman et Singh, (1990), Jensen, (1989 et 1991), ainsi que Shleifer et Vishny, (1990) affirment que l'objectif principal de la restructuration des firmes durant les années 80 est la réduction du degré de diversification et le recentrage sur le métier de base. Cette idée a été

confirmée par Comment et Jarrel (1992) qui précisent que la spécialisation et le degré de liaison entre les activités des entreprises ont augmenté aux Etats Unis durant cette période.

Ravenscraft et Sherrer (1987) ainsi que Porter (1987) ont constaté que les acquisitions non liées ne sont pas rentables pour l'entreprise et qu'elles sont généralement désinvesties par la suite. De même, Kaplan et Weisbach (1992) ont montré que 44% des acquisitions faites entre 1971 et 1982 ont été cédées en 1989 et que ces désinvestissements ont engendré un accroissement de valeur. Ainsi, la restructuration et le recentrage d'activité ont favorisé la création de valeur.

=> Le recentrage se fait suite à une diversification excessive.

Selon une étude réalisée par Berger et Ofek (1995), les opérations de recentrage permettent d'améliorer la performance sur les trois années qui suivent l'opération de désinvestissement (des rentabilités anormales sont observées lors de l'annonce du désinvestissement des activités non liées). Cette création de valeur significative a aussi été observée par Comment et Jarrel, (1995) ; Bhagat et al. (1990) ; Lang et Stulz, (1995) ; Dessai et Jain (1999) ; Daley et al. (1997) ; Amit et Livnat, (1988)…

Berger et Ofek (1999) précisent que le gain observé au niveau de la valeur actionnariale est d'autant plus grand que la baisse de valeur associée à la diversification est importante ce qui nous laisse penser que le recentrage permet de restituer la valeur perdue par la diversification.

Plusieurs études ont prouvé que les changements radicaux dans le processus de contrôle de la firme (l'activisme des actionnaires, les prises de contrôle et les menaces de rachat…) obligent le dirigeant à réorganiser efficacement la firme. Ces événements sont suivis par la restructuration du portefeuille d'activité de l'entreprise (Bhagat et al. 1990 ; Liebeskind et al. 1992 ; Jensen, 1991, Manne, 1965 ; Shleifer et Vishny, 1986).

Lorsque les firmes sont sur-diversifiées (soit parce qu'elles ont surinvesti dans des projets de diversification, soit parce que leur niveau optimal de diversification a diminué) leurs valeurs de marché diminuent. Il faudrait donc que ces firmes envisagent de réduire le degré de diversification de leurs activités. Cette décision peut être prise volontairement par la firme

(Donaldson, 1990) ou sous une pression externe (Hoskisson et Turk, 1990, Shleifer et Vishny, 1990).

La théorie des coûts d'agence montre que les dirigeants vont réduire la diversification seulement sous la pression des mécanismes internes ou externes qui réduisent les problèmes d'agence. De ce fait, on supposera que la vague de recentrage des années 80 est due à la prolifération des coûts d'agence dans les firmes diversifiées. Mais que ce mouvement de recentrage est rarement volontaire. On ne peut pas affirmer que le recentrage des années 80 s'est fait volontairement suite à l'augmentation significative des coûts de la diversification (Donaldson 1990), le recentrage est du à certaines impulsions internes et externes (Hoskisson et Turk 1990 ; Jensen 1993). En revanche, le marché des produits joue aussi un rôle important dans le mouvement de restructuration des firmes en exerçant une pression sur le conseil d'administration. En effet, selon Gibbs (1993), lorsque des firmes ont un système de gouvernance puissant se restructurent, ceci montre que d'autres facteurs (en plus des coûts d'agence) sont à l'origine de cette restructuration. On pourrait donc conclure que les firmes ont été obligées de se recentrer massivement durant les années 80 suite à une pression exercée par leurs conseils d'administration à cause de la réduction de leurs résultats financiers. Markides et Singh (1994) ainsi que Markides (1995) ont montré que même lorsque le recentrage semble être volontairement décidé par le conseil d'administration, la peur d'une prise de contrôle reste le catalyseur principal qui pousse le conseil d'administration à agir.

Ainsi, la réduction d'une diversification destructrice de valeur pourrait être associée aux aspects disciplinaires comme la pression des blocs de contrôle, le changement des dirigeants (changements de poste ou révocation du dirigeant…) ou encore les tentatives d'acquisitions et la détresse financière (Denis et al. 1997). Ces aspects disciplinaires réduisent les problèmes d'agence qui incitent les dirigeants à garder des activités diversifiées même si elles ne sont pas créatrices de valeur. Selon Demsetz et Lehn, (1985) ainsi que Smith et Walts, (1992), les entreprises feront évoluer leurs systèmes de gouvernance jusqu'à atteindre un seuil où le bénéfice marginal est égal au coût marginal. Berger et Ofek, (1999) ainsi que Bhagat et al. (1990) ont mené des études similaires. Leurs résultats suggèrent une relation très forte entre les changements intervenants sur le contrôle de l'entreprise et la réduction de diversification. Leurs résultats confirment les prédictions de la théorie de l'agence et son explication de la vague de recentrage des années 80. Cette vague serait due à des événements qui limitent les problèmes d'agence et exercent un contrôle répressif sur le dirigeant. Bethel et al. (1997 et

1998) ajoutent que ces prises de contrôle se font le plus souvent dans les firmes diversifiées et que l'achat des blocs d'actions est généralement suivi par le désinvestissement de certaines activités, c'est à dire par le recentrage d'activité afin d'améliorer la performance financière.

L'explication fournie par la théorie d'agence a été confirmée par plusieurs recherches empiriques. Nous citerons par exemple l'étude de Hill et Snell, (1988) qui a montré que l'attribution d'actions aux dirigeants et la concentration de la structure de propriété sont les variables les plus influentes agissant sur le degré de diversification. Ainsi, lorsque les intérêts des dirigeants ne sont pas alignés avec ceux des actionnaires ou lorsque leurs décisions stratégiques ne sont pas contrôlées par les actionnaires d'une manière subjective, ces dirigeants investissent librement dans des projets de diversification.

On posera donc l'hypothèse selon laquelle le recentrage concerne les firmes ayant connu des diversifications pas assez rentables et ayant subi une force disciplinaire réduisant leurs problèmes d'agence (qui sont supposés être à l'origine du maintien des activités diversifiées non rentables). Ces problèmes d'agence (résultant d'un système de gouvernement inefficace) pourraient être réduits par exemple lors de la présence des blocs de contrôle externes influents ou lorsque les dirigeants détiennent une part importante du capital. Dans ce genre de firmes, une diversification inefficace est moins probable.

Pour détecter les facteurs qui ont contribué à la résolution des problèmes d'agence engendrant une réduction du degré de diversification, on observera les événements qui ont précédé le changement de diversification, et plus précisément ceux qui se rattachent au système de gouvernance de ces firmes.

=> Le recentrage d'activité est lié à une baisse des coûts d'agence. Il accompagne les systèmes de gouvernance efficaces.

Section 5- Caractéristiques d'un système de gouvernance accompagnant le recentrage d'activité

I- Intervention disciplinaire des marchés et menaces de prises de contrôle hostiles

Selon Jensen et Ruback (1983, p. 6), le marché des prises de contrôle est « un marché où des équipes managériales alternatives sont en concurrence pour les droits de gestion des ressources des entreprises ». Cette menace du marché exerce alors une pression sur l'entreprise en l'incitant à revoir sa stratégie pour mettre des barrières à la prise de contrôle de l'entreprise qu'il dirige. Selon Walsh et Steward, (1990), cette menace de prise de contrôle représente un mécanisme de contrôle externe qui entre en jeu lorsque le dirigeant de l'entreprise n'arrive pas à créer une valeur suffisante moyennant les actifs qu'il gère. En d'autres termes, le marché des prises de contrôle joue son rôle pour palier aux incompétences managériales ou encore à leurs excès qui engendrent de mauvaises performances. Ainsi, le contrôle externe par les marchés remplace et/ou complète le contrôle interne lorsqu'il est inefficace.

Le contrôle exercé par les marchés a fait l'objet d'une multitude d'études. Ce contrôle engendre l'inversion du mouvement de diversification conglomérale et le recentrage d'activité autour de son métier de base. En effet, selon une étude empirique faite par Denis, Denis et Sarin en 1997, plus le marché des prises de contrôles est efficient et efficace, moins les firmes seront diversifiées. Ces auteurs ont prouvé que les entreprises ne recentrent pas volontairement leurs activités, mais qu'elles le font le plus souvent sous la pression du marché externe à la suite d'une baisse de valeur associée à une diversification non liée. Ils ont montré que la probabilité de constituer une cible d'OPA hostile non négociée augmente pour les firmes très diversifiées. Ceci s'explique essentiellement par le fait que le contrôle externe réduit les problèmes d'agence qui sont à l'origine de la diversification excessive.

Denis et al. (1997) ont trouvé que 53,9% des firmes de leur échantillon qui se sont recentrées ont fait l'objet d'une force disciplinaire du marché (contre 21,3% pour les firmes qui ont augmenté leur degré de diversification et 21% des firmes qui ont maintenu le même niveau de diversification). Ce résultat confirme les prédictions de la théorie de l'agence et son explication de la vague de recentrage des années 80. Cette vague serait due à des événements qui limitent les problèmes d'agence et exercent un contrôle répressif sur le dirigeant.

Shleifer et Vishny, (1990) pensent que le recentrage est dû au contrôle exercé par un grand et puissant marché. Markides, (1995) a trouvé que 72% de son échantillon de firmes restructurées l'ont fait car leurs dirigeants se sont sentis menacés par une prise de contrôle externe (même si cette prise de contrôle n'a pas réellement eu lieu). De même, Mitchell et Lehn, (1990) ont montré que les firmes qui ont fait des acquisitions destructrices de valeur représentent une cible potentielle aux prises de contrôle, ce qui les incite à se restructurer. Ce constat a été confirmé par les études menées par Bethel et Liebeskind en 1993, ainsi que par celles de Johnson, Hoskisson et Hitt en 1993.

En moyenne, les firmes diversifiées qui se recentrent sont celles où la diversification a été associée à une baisse de valeur significative, mais pour que le recentrage soit envisagé sérieusement par les dirigeants, il faudrait que ces firmes subissent une force disciplinaire importante de la part du marché. En d'autres termes, le mouvement de recentrage est rarement volontaire et ce même en cas de baisse significative de la valeur. En effet, Berger et Ofek (1996) ont indiqué que si on compare la valeur créée par des segments d'activités gérés individuellement avec la valeur issue de ces mêmes segments regroupés au sein d'une même firme, la perte de valeur est significative dans le deuxième cas. Ils ajoutent que plus cette perte de valeur est importante, plus une OPA de la firme diversifiée est probable. Cette OPA se fait le plus souvent de la part des entreprises spécialisées dans ce domaine d'activité et le rachat a de fortes chances d'accroître la valeur créée de la firme acheteuse[22] tout en procurant des fonds à la firme vendeuse. Cette dernière recentre son activité grâce à la cession des unités non liées à son métier principal et améliore ainsi son processus de création de valeur.

Ces résultats ont été confirmés par Berger et Ofek, (1999) et par Bhagat, et al. (1990) qui ajoutent que 30% des actifs des firmes diversifiées ont été désinvestis durant les années 80 à cause des O.P.A. hostiles. Bethel et al., (1997, 1998) ajoutent que ces prises de contrôle se font le plus souvent dans les firmes diversifiées et que l'achat des blocs d'actions est généralement suivi par le désinvestissement de certaines activités, c'es-à-dire par le recentrage d'activité afin d'améliorer la performance financière.

[22] Les firmes qui lancent l'opération de prise de contrôle sont généralement des LBO (*Leveraged buy out*). C'est grâce à cet endettement qu'elles se procurent les fonds nécessaires au rachat de ces unités et l'effet de levier lui permet d'en créer plus de bénéfices et d'avantages (Berger et Ofek 1996).

La menace d'une prise de contrôle est à la fois un moyen de compensation des pertes de contrôle interne, et d'incitation à une restructuration de la firme. Les prises de contrôle obligent le PDG à se recentrer sur le métier de base de l'entreprise afin de minimiser les coûts d'agence dus à la diversification de l'activité et à la mauvaise utilisation des free cash-flows (Jensen et Meckling ,1976 ; Jensen, 1986 ; Fama, 1980). Ceci pousse le dirigeant à renoncer aux investissements excédentaires dans des projets non rentables pour l'entreprise et à se focaliser sur l'activité de base. Gibbs, (1993) suppose que l'influence des O.P.A. sur le recentrage d'activité dépend non seulement de la présence de ces coûts d'agence dans l'entreprise du à l'existence des *free cash flows*, mais aussi de l'efficacité des autres mécanismes de contrôle interne (effet de complémentarité et de substituabilité). Il a constaté que les menaces d'OPA et les mécanismes de contrôle (composition du conseil d'administration et structure de propriété) sont les variables les plus significatives dans l'explication de la restructuration du portefeuille d'activité. Par ailleurs, selon Shleifer et Summers, (1988), les OPA peuvent être à l'origine de la rupture des contrats implicites qui lient le dirigeant aux employés et freinent la naissance d'autres contrats implicites. Ceci renforce la loyauté du dirigeant envers l'entreprise et les actionnaires et limite les investissements dans des projets de diversification non rentables. Ces travaux concordent avec les résultats de Reilly et al. (1993) qui ont remarqué que les contrats implicites avec le dirigeant sont devenus plus rares et moins influents durant la vague de recentrage d'activité des années 80.

Pourquoi le marché est-il devenu très influent durant les années 80 ?

Jensen (1989) attribue cet activisme soudain du marché dans le contrôle des entreprises à une « renaissance des investisseurs actifs ». Selon cet auteur, cette réaction brusque s'explique par la gestion inefficace de ces firmes par leurs dirigeants à cause essentiellement de la séparation entre la fonction de propriété et de contrôle des firmes modernes. Jensen ajoute que cet activisme massif est survenu durant les années 80 en particulier en raison des inefficiences managériales qui sont devenues très répandues.

D'autres raisons peuvent expliquer l'activisme du marché des prises de contrôle. Nous pouvons citer une grande concentration de la propriété actionnariale dans la mesure où beaucoup d'investisseurs ont quitté le marché et ont été remplacés par des investisseurs

institutionnels. (Bhide, 1989). De plus, selon Markides, (1995), ces institutions comme les fonds de pension et les sociétés à capital risque se sont armées des banques commerciales afin de racheter les promoteurs. Toutes ces raisons ont fait augmenter le pouvoir des actionnaires qui sont devenus plus impliqués et plus agressifs dans la gestion des firmes. Ces actionnaires sont devenus plus actifs aussi dans un but de sauvegarder leurs avantages et bénéfices personnels.

Mueller (1972, p. 206) affirme que « *la poursuite du dirigeant d'un objectif d'agrandissement de la taille de la firme est limitée par la validité des investisseurs de fonds, les menaces de prises de contrôle par des groupes d'actionnaires externes, la baisse de valeur de la firme et la compassion avec les actionnaires* ». Mais, Mueller ajoute qu'aucun de ces facteurs ne constitue une contrainte significativement influente sur le comportement managérial, sauf durant les années 80 et surtout pour les deux premiers facteurs. Ainsi, un contrôle efficace de la part des marchés incite le dirigeant à ne pas garder des organisations inefficientes.

II- Un capital concentré :

La concentration du capital entre un nombre restreint d'actionnaires améliore le contrôle de l'entreprise. En effet, si le dirigeant n'arrive pas à satisfaire les exigences de ces actionnaires majoritaires, ces derniers pourraient céder leurs actions (droit d'exit), ce qui entraîne une baisse considérable des cours boursiers et pourrait nuire à l'estimation de ses compétences ou même conduire à son éviction. Ces actionnaires pourraient influencer ou menacer le conseil d'administration pour qu'il remplace le dirigeant (à travers les votes dans les assemblées générales).

Les blocs de contrôle peuvent être formés d'individus ou d'organisations. Ils disposent à la fois du pouvoir et de l'incitation pour exercer un contrôle sur le dirigeant vu que les bénéfices qu'ils en tirent dépassent le coût de contrôle (Demsetz, 1983 ; Shleifer et Vishny, 1986). Leur pouvoir se justifie grâce aux droits de vote dont ils disposent. Ils peuvent aussi exercer des menaces de cession de leurs actions à une firme prédatrice, ce qui précipite la prise de contrôle si les dirigeants ne peuvent pas changer la politique de l'entreprise (Shleifer et Vishny, 1986). Les *blockholders* (qui détiennent 5% ou plus des actions de l'entreprise) peuvent même exercer une pression pour changer la composition du conseil d'administration et même la constitution de l'entreprise (Pound, 1992).

La concentration de la propriété est ainsi associée à des niveaux plus faibles de diversification, les actionnaires importants préfèrent les investissements dans la R&D pour renforcer l'activité de base de l'entreprise (Hill et Snell, 1988). Cohen, (2000) confirme toutes ces études et précise que la vague actuelle de fusions acquisitions traduit la montée du pouvoir de l'actionnaire : c'est lui qui exige de l'entreprise, non seulement un niveau élevé de rentabilité qui pousse à la croissance externe) mais aussi une plus grande lisibilité industrielle (qui pousse au recentrage). Il ajoute que le marché tend à sanctionner les stratégies de diversification jugées aventureuses et à surévaluer les entreprises qui déploient des stratégies de spécialisation relative ou de renforcement du métier de base.

La concentration du capital facilite aussi les opérations de prises de contrôle, les acheteurs potentiels s'adresseront directement aux actionnaires majoritaires et conviendront des termes de cessions et éventuellement du remplacement du dirigeant. Bref, les principaux actionnaires externes jouent en général le rôle de "chevaliers blancs" (ils fédèrent pour l'intérêt des autres actionnaires et agissent en leur nom) alors que les actionnaires minoritaires adoptent le plus souvent le rôle des "passagers clandestins". En effet, ces créanciers résiduels perçoivent des bénéfices au prorata du nombre d'actions qu'ils possèdent, et ne sont donc pas incités à débourser des sommes importantes pour rechercher une information coûteuse et nécessaire au contrôle du dirigeant. Ils préfèrent donc déléguer ce contrôle interne au conseil d'administration ou aux actionnaires majoritaires (comportement de *free-riding*), ce qui confère au dirigeant une plus grande liberté dans la gestion de la firme (Stiglitz et Edlin, 1992).

Bethel et Liebeskind, (1993) ont montré que les firmes ont tendance à restructurer leurs activités lorsque les "*blockholders*" exercent une pression sur le conseil d'administration.
La restructuration s'accompagne généralement d'un désinvestissement des segments non liés au métier de base et d'un recentrage d'activité. Selon ces auteurs, les autres propriétaires n'exercent pas une influence significative sur le changement du périmètre d'activité de la firme. De même, une étude faite par Denis et al., (1997) a souligné l'existence d'une relation négative entre le degré de diversification et la présence des blocs de contrôle ou d'investisseurs institutionnels. Ce type d'actionnariat exerce un contrôle intense sur le dirigeant et l'incite à privilégier les investissements qui sont en relation étroite avec le métier

de base dans le but d'accroître la performance financière de l'entreprise. Il opterait donc pour le recentrage d'activité au lieu de privilégier une diversification moins rentable.

Empiriquement, Hill et Snell, (1988) ont remarqué que la concentration de la structure de propriété est positivement associée aux dépenses en R&D, à la spécialisation et au degré de liaison entre les activités. Ils ont conclu que les blocs de contrôle ont une influence positive sur la performance à travers leur impact sur les choix stratégiques de l'entreprise.

Plus généralement, Bracley et Holderness, (1991), Holderness et Sheehan, (1988) ainsi que Mikkelson et Ruback, (1991) ont montré que la valeur de la firme s'accroît lors d'une annonce d'une transaction d'actions en bloc (*bloc purchase*) vu que ce type de transaction précipite le changement de la politique managériale. Barcley et Holderness, (1991) ajoutent que la valeur de marché de la firme se dégrade si la politique de l'entreprise n'a pas été modifiée à la suite de cette transaction. En d'autres termes, l'amélioration de la valeur de marché suppose que le marché s'attende à ce que les blocs de contrôle exercent une pression pour changer la politique de l'entreprise. De ce fait, on devrait s'attendre à ce que les firmes où les blocs de contrôle sont présents poursuivent des stratégies plus efficientes.

III- Influence de l'actionnariat interne

Les propriétaires internes nous intéressent car la théorie de l'agence suggère que lorsque les preneurs de décisions détiennent des actions de la firme, leurs intérêts sont beaucoup plus alignés avec ceux des actionnaires non dirigeants (Jensen et Meckling,1976, Shleifer et Vishny ,1986). Dans le même ordre d'idées, Mc Connell et Servaes, (1990) et Morck et al., (1988) ont trouvé que le Q de Tobin est corrélé positivement avec le nombre de propriétaires internes. Etant donné que les dirigeants qui détiennent des actions vont gérer la firme plus efficacement, on devrait s'attendre à ce que les firmes où les propriétaires internes sont plus nombreux soient configurées plus efficacement que les firmes à faibles pourcentages de propriétaires internes. Dans ce sens, les travaux de Hill et Snell, (1988) ont montré que la propriété interne est négativement liée avec l'expansion à travers la diversification.

Les acheteurs de blocs d'actions se font souvent attribuer des postes d'administrateurs et exercent leur pouvoir de choix et de contrôle du dirigeant et même dans certains cas de révocation des managers qu'ils jugent incompétents (Barcley et Holderness, 1991 ; Holderness

et Sheehan, 1988). La présence d'une majorité d'actionnaires internes implique aussi la mise en place d'un contrôle de type stratégique vu que ces administrateurs sont aptes à observer le comportement du dirigeant et à évaluer sa politique (Baysinger et Hoskisson, 1989). Ceci limiterait les tendances de diversification qui sont en défaveur des actionnaires et encouragerait la firme à se recentrer sur son métier de base.

IV- Rémunération algorithmique et contrôle stratégique du dirigeant

Les rémunérations de type algorithmique reposent sur des critères subjectifs et sont généralement adoptées par les administrateurs internes détenant des connaissances approfondies sur la firme (Godard, 1996). Ce mode de rémunération, qui est souvent combiné au contrôle stratégique, se fait lorsque le conseil d'administration est apte à détenir des informations fines et riches sur les compétences du dirigeant et sur le bien fondé de ses décisions. Dans ce cas, le dirigeant aura une marge discrétionnaire plus limitée, ce qui va réduire ses investissements dans des projets de diversification non rentables et accentuer les dépenses s'inscrivant généralement dans un cadre restreint très lié à l'activité de base de la firme (dépenses en R&D, formation du personnel etc.).

De plus, si le conseil d'administration adopte un contrôle de type stratégique (basé sur des critères subjectifs) accompagné d'un système de rémunération de type algorithmique, le dirigeant est sécurisé et raisonne d'une manière long-termiste. Il privilégie donc une stratégie de renforcement de l'activité de base de l'entreprise notamment dans le domaine d'activité où il détient un avantage comparatif important.

V- Domination des administrateurs internes dans le conseil d'administration

Selon les travaux de Baysinger et Hoskisson, (1989), une domination des administrateurs internes dans le conseil d'administration favorise le contrôle stratégique de la firme. En effet, les administrateurs internes ont tendance à adopter une vision long-termiste pour leur gestion et leur contrôle. De ce fait, ils incitent les dirigeants à investir en R&D et à développer l'activité de base de l'entreprise et les découragent à entreprendre des projets de diversification non liée. Ainsi, une domination des administrateurs internes dans le conseil d'administration favoriserait le recentrage d'activité de la firme.

VI- Effet de l'environnement

Selon le modèle 3^E proposé par Paturel, (1997), l'émergence d'une entreprise ou d'un projet viable s'explique par la convergence des aspirations du créateur, les compétences et les ressources intégrées mais dépend aussi des possibilités de l'environnement. De ce fait, il nous apparaît important d'étudier l'impact des différentes possibilités d'environnement sur l'émergence et la viabilité des projets de recentrage d'activité.

Ainsi, l'explication du mouvement de recentrage doit être complétée par l'étude des changements environnementaux et leurs effets sur les choix stratégiques de la firme. En effet, en s'intéressant à la conjoncture macro-économique accompagnant la phase de recentrage des années 70, on pourrait dire que le passage à un environnement de concurrence hostile et intensive a encouragé les firmes à se concentrer sur leurs compétences spécifiques à leurs activités de base afin de bénéficier de ces sources d'avantages comparatifs. Ensuite, la période du début des années 80 a été marquée par une politique anti-inflationniste qui a renchéri le recours à l'endettement, ce qui a limité les capacités d'investissements des firmes et les a incitées à désinvestir certaines activités pour se procurer des fonds. Parallèlement, l'environnement social s'est caractérisé par un affaiblissement du pouvoir syndical des salariés en raison de l'augmentation du chômage. Le pouvoir des actionnaires s'est par contre accru et ceci s'est répercuté sur l'allocation des ressources. Cet ensemble de facteurs a fait que la vague de restructuration s'est propagée de plus en plus durant les années 80 en influençant les choix stratégiques des firmes et en les incitant à recentrer leurs activités (Perdreau, 1998). L'effet des acquisitions de diversification non liées sur la rentabilité s'est affaibli jusqu'à devenir négatif durant les années 80 (Morck et al. 1990). Une décote est associée à la stratégie de diversification excessive durant cette période (Lang et Stulz, 1994, Denis et al. 1997 ; Berger et Ofek, 1995), alors qu'une annonce de recentrage est appréciée par les marchés boursiers.

John et al. (1992) ont montré que le recentrage d'activité qui a caractérisé les années 80, a été fait dans la majorité des cas à la suite de baisses de performances de la firme. Cette étude a concerné les entreprises n'ayant subi aucune menace de prise de contrôle et attribue donc ces pertes aux conditions économiques de cette période et notamment à l'évolution de la concurrence internationale qui a obligé les firmes à recentrer leurs activités et à développer leurs principaux métiers afin d'être plus compétitives sur le marché.

En France, la vague de recentrage d'activité a été accompagnée par une législation favorable et par des dispositions fiscales avantageuses. Suite à l'apparition du 5ème et 6ème plan pendant les années 60, l'accentuation de la concurrence hostile des années 80 a découragé les dirigeants à entreprendre les opérations de diversification (Derhy, 1999 ; Sentis, 1999, Perdreau, 1998 ; Hyafil, 1991).

Bethel et Liebeskind, (1993) pensent que les majeurs changements de l'environnement américain des années 80 qui sont à l'origine du recentrage sont les suivants :

- La politique de Reagan a mis l'accent sur l'action de Cellar-Kefauver, ce qui a facilité les fusions horizontales. Cette stratégie améliore l'exploitation des compétences de base de l'entreprise d'une manière plus efficace que la diversification. De ce fait les firmes ont abandonné les projets de diversification non liés à leurs métiers de base et ont recentré leurs activités (Shleifer et Vishny, 1990).
- La législation fiscale a réduit les taxes personnelles sur les dividendes, ce qui a freiné les investissements. En conséquence, les dirigeants ont dû céder les activités non liées pour pouvoir disposer de liquidités permettant la distribution des dividendes. Ils ont également remboursé certaines actions et ont contracté de nouvelles dettes afin de maximiser les fonds distribués aux actionnaires (Bhide, 1990).
- Les changements dans les conditions de concurrence : Nous pouvons citer comme exemple la réduction des barrières tarifaires aux Etats Unis ce qui a exposé les entreprises à une concurrence internationale accrue. De ce fait, les firmes ont du se recentrer afin d'être plus compétitives sur ce marché et survivre face à cette concurrence (Bowman et Singh, 1990).
- L'effet *bandwagon* : Selon cette hypothèse, seul un petit nombre d'entreprises a entamé une procédure de recentrage au début des années 80 et par la suite d'autres firmes les ont imité (DiMaggio et Powell, 1983).

Jarrel et al. (1988) proposent d'autres facteurs expliquant ce recentrage :

- L'assouplissement de la réglementation antitrust sous la présidence de Reagan,
- La dérégulation de plusieurs secteurs industriels comme celui des compagnies aériennes, du pétrole et du gaz, les services financiers, la radiodiffusion, et le transport,

- « *l'amélioration des technologies des prises de contrôle, incluant un accroissement légal sophistiqué et financier de la publicité* » (Jensen 1988, p. 24)
- Le prolongement de la validité des dettes grâce aux innovations financières comme le marché des *junk-bonds* qui était estimé en 1989 à 200 billions de dollars (Light, 1989)
- Le retraitement par la coure fédérale et par les agences réglementaires des modes de protection des firmes assiégées (Jarrel et al. 1988, p. 50)
- Une grande prise de conscience face aux bénéfices potentiels des prises de contrôle.

Downs, (1995)[23] cite d'autres raisons expliquant la vague de recentrage :

- *«The Lean-and-Mean Story»:* Le climat des affaires devient de plus en plus compétitif. La globalisation des marchés n'a fait que renforcer ce climat en disposant de produits de qualités comparatives et à moindres coûts. Ceci oblige les organisations à se dégraisser en réduisant au maximum leurs charges (Downs, 1995, p. 8) et donc en se séparant des activités les moins efficaces.
- *« The Strategic Flexibility Story »:* Les changements technologiques deviennent de plus en plus rapides. Toute entreprise doit se reconfigurer pour pouvoir s'adapter à ces changements. De ce fait, certains produits seront devenus obsolètes et sont donc éliminés pour laisser place à d'autres produits plus compétitifs.
- *«The Learning Organization Story »* : Le principal facteur clé de succès actuel est l'apprentissage associé au processus d'amélioration de l'existant. A la minute même où on arrête d'avancer vers le futur, d'apprendre et d'utiliser de nouvelles technologies, on commence à faire marche- arrière. (Downs, 1995, p. 8-9). Les techniques d'apprentissages doivent donc être utilisées de manière efficace et efficiente et dans des domaines de compétences très rapprochés.

Markides, (1997) a également étudié les explications environnementales possibles du recentrage d'activité. Il propose quatre possibilités :

- Les firmes peuvent se restructurer et recentrer leurs activités en réponse à une influence importante des forces extérieures comme la globalisation des marchés, la dérégulation ou l'innovation stratégique des principaux concurrents. Il précise que cette situation caractérise surtout le climat des marchés américains des années 90 où

[23] Selon Jack Rabin (1999).

plusieurs firmes se sont recentrées pour éviter une baisse de valeur sous la menace compétitive des concurrents. Markides donne l'exemple de Xerox qui n'avait pas relativement de mauvaises performances mais qui a opté pour la restructuration dans une optique préventive face aux menaces de marché et pour éviter une éventuelle baisse de valeur future.

- Les dirigeants peuvent opter pour le recentrage des activités des firmes qu'ils dirigeant juste par mimétisme. En effet, les managers ont une rationalité limitée et peuvent subir l'influence des facteurs psychologiques ou sociologiques qui les incitent à imiter d'autres dirigeants qui ont opté pour la stratégie de recentrage et qui ont réussi dans ce domaine.
- Certaines firmes recentrent leurs activités pour améliorer leurs performances. Ces mauvaises performances ne sont pas forcément liées à des problèmes de gouvernance, elles peuvent s'expliquer par des conditions industrielles, technologiques, fiscales, juridiques, financières… C'est le cas par exemples de certaines firmes matures qui ont restructuré leurs activités sous l'impact de la parution de la loi anti-trust mise en place lors de la présidence de Reagan ou à la suite de certaines innovations financières comme les *junk bonds*…
- D'autres firmes peuvent rencontrer des difficultés financières qui les obligent à se séparer de certaines branches d'activités. Ces difficultés peuvent être liées à une mauvaise gouvernance mais peuvent aussi concerner des dirigeants honnêtes qui ont commis des erreurs ou qui n'ont pas pu s'adapter aux changements environnementaux. Markides donne l'exemple d'une entreprise qui était attirée par la maximisation des profits mais qui a connu une inadaptation entre sa structure et sa stratégie de maximisation des performances. Ceci peut être le cas des firmes diversifiées où le manager interfère dans toutes les décisions des divisions sans leur accorder la moindre autonomie décisionnelle ce qui nuit à leur management, ou encore le cas des firmes caractérisées par des diversifications liées mais qui ont échoué dans la création ou l'exploitation des effets de synergies entre les différentes divisions. De plus, ces inadaptations peuvent s'accroître et s'aggraver pour de multiples raisons mise à part les objectifs personnels des dirigeants. Ceci s'expliquerait dans plusieurs cas par des erreurs de direction et de management et par forcément par des problèmes de gouvernance de ces entreprises.

Les changements environnementaux qui ont accompagné les vagues de diversification et de recentrage ont certes pu modifier l'appréciation de ces deux mouvements, mais ils ne suffisent pas à expliquer ces deux types d'évolution du périmètre d'activité. (Sherer et Ravenscraft 1988). Les motifs en faveur de la diversification durant les années 60 et faisant que cette politique soit appréciée par les marchés, ont du perdre leurs importances par la suite à cause des modifications de l'environnement ou à cause d'autres facteurs internes et spécifiques aux firmes (changements au niveau du conseil d'administration, modes de rémunération et d'incitation des dirigeants…).

D'où la nécessité d'étudier toutes les variables de gouvernance simultanément ainsi que les variables environnementales afin de pouvoir expliquer les tendances de diversification ou de recentrage d'activités. Ceci sera d'autant plus visible si on étudie une firme d'une manière approfondie depuis sa création pour déceler les périodes caractérisées par des tendances de diversification ou de recentrage et d'étudier simultanément les divers facteurs qui peuvent expliquer l'émergence de ces choix stratégiques que ce soit des facteurs de gouvernance ou des mécanismes de gouvernances ou encore d'autres spécificités particulières à la firme en question.

Section 6- Impact du recentrage sur la valeur de la firme : Effet *feed-back* :

La théorie de l'agence affirme que le recentrage accroît la valeur de la firme. En effet, Montgomery et al. (1984) ont montré que le désinvestissement des lignes stratégiques périphériques augmente la valeur de la firme. Lang et al. (1995) ont expliqué cet effet par le fait que les désinvestissements peuvent conduire à une augmentation des *free cash flows* à discrétion des dirigeants (au sens de Jensen 1986), si le dirigeant annonce que ces *free cash flows* seront utilisés pour un remboursement des dettes, un rachat d'actions ou une distribution de dividendes, la réaction positive sur les cours boursiers de l'entreprise sera très importante[24].

Comment et Jarrel, (1992) ont affirmé que la réduction du nombre d'activités améliore la performance de la firme.

[24] En revanche, selon Vetsuypens (1985) et Denning et Shastri (1990) ainsi que Sentis (1996), aucun transfert de richesses entre les actionnaires et les créanciers de l'entreprise n'a pu être décelé à la suite de ces opérations.

Parmi la littérature traitant des avantages financiers et de la création de valeur associée à la stratégie de recentrage, nous pouvons citer les études suivantes :

Tableau 6 : Hypothèses testables dans le cadre de la théorie financière moderne

Exemples d'études	hypothèses	Résultats	Conséquences
John et Ofek, (1995)	Meilleure allocation des actifs cédés : *The fit hypothesis*	Les rentabilités anormales suivant l'annonce de la cession sont supérieures pour les firmes acquéreuses opérant dans le même secteur d'activité que celui de l'activité cédée	Création de synergies chez l'acheteur dont tire profit le vendeur
Berger et Ofek, (1995) Meyer, Milgrom et Roberts, (1992)	Elimination des synergies négatives	Destruction de valeur dans les firmes très diversifiées à cause du surinvestissement et des subventions croisées.	Le désengagement peut éliminer les synergies négatives.
Comment et Jarrel, (1995)	Hypothèse de synergie financière. Les firmes diversifiées bénéficient d'une plus grande capacité d'endettement.	Pas de corroboration de cette hypothèse : la capacité d'endettement est peu sensible au niveau de diversification.	Le désengagement n'a pas d'effet sur la capacité d'endettement de la firme : remise en cause de l'hypothèse de synergies financières

Source : Perdreau, (1998, p. 140).

Perdreau (1998) a montré que les désengagements s'inscrivant dans un recentrage sont favorablement perçus par les actionnaires. Ces opérations peuvent donc être qualifiées de performantes *ex ante*. Concernant la performance *ex post*, Perdreau a étudié les données comptables et a calculé les variations en pourcentage, l'année suivante puis deux ans après le désengagement. Les variables ont été ajustées d'une manière sectorielle de manière à tenir compte des effets conjoncturels. Il en ressort une amélioration de la performance des firmes recentrées par rapport à la moyenne (la médiane) des firmes du même secteur d'activité. Cette amélioration apparaît un niveau de l'exploitation de l'entreprise, mais aussi au niveau de la

profitabilité. De plus, selon Perdreau, (1998, p. 158), *« les firmes qui se sont désengagées des activités de sur-diversification, pratiquent (relativement à leurs pairs) une politique de désendettement, ce qui permet un rééquilibrage de la structure financière (le désendettement n'est pas mesuré en valeur absolue) »*.

De même, John et Ofek, (1995) ont montré que les entreprises qui désinvestissent à des fins de recentrage suppriment les effets de synergies négatives et améliorent les cours boursiers de leurs actions lors de l'annonce de l'opération de recentrage. Cette adhésion est encore plus forte lorsque le désengagement vise le rééquilibrage du poids des activités que lorsque le recentrage se fait dans un but de spécialisation.

Par ailleurs, en prenant en compte l'asymétrie d'information existante entre le marché financier et la firme (au sens de Myers et Majluf, 1984), les actionnaires ne disposent pas de toutes les informations réelles sur la valeur de l'entreprise et sur ses éventuelles possibilités de croissance. De ce fait, l'annonce d'un désinvestissement non anticipé véhicule un signal positif envers le marché financier qui favorise l'augmentation des cours boursiers. Cet effet a été confirmé par Sicherman et Pettway, (1992) ainsi que par Slovin et al. (1995). Dans son étude réalisée en 1996, Sentis a confirmé ces constats sur 71 entreprises françaises qui ont connu des désinvestissements et a montré que moins l'entreprise dispose de *slack* financier, plus l'effet du désinvestissement sur l'augmentation des cours boursiers et sur la richesse des actionnaires est importante. Cet effet est d'autant plus significatif lorsque l'entreprise qui désinvestit annonce le prix de la transaction et explique que la perception par le marché de la qualité de l'entreprise dépend fortement de l'annonce du prix de la cession d'activité désinvestie[25].

Ainsi, le recentrage apparaît comme une stratégie permettant d'améliorer la performance de la firme : amélioration de la valeur de la firme en abandonnant les activités les moins rentables ou qui produisent des synergies négatives avec les autres activités. En conséquence, le désengagement par recentrage est positivement perçu par les actionnaires.

Par ailleurs, Perdreau précise que son étude, contrairement aux études américaines, n'a pas mis en évidence le lien positif entre la performance perçue par les actionnaires et le degré de dé-diversification qu'entraînent les désengagements. De ce fait, cette amélioration de la valeur ne peut pas être toujours liée à la réduction du degré de diversification. Selon Liebeskind et al. (1992), elle peut être due à la réduction de la taille de la firme (licenciement des employés inefficients, fermeture des usines non rentables…) sans pour autant réduire le degré de diversification de la firme. Bowman et Singh, (1990) ajoutent que la firme peut désinvestir ses lignes d'activités non rentables, tout en achetant ou en développant d'autres lignes plus profitables, autrement dit en gardant le même degré de diversification et un périmètre d'activité similaire. Pour notre part, ce qui nous intéresse le plus dans le désengagement et la restructuration, c'est l'effet de diminution du degré de diversification. Nous comptons mener des recherches plus poussées sur ce sujet.

[25] L'étude de Sentis a également démontré l'effet du *slack* financier et des mauvaises performances boursières sur l'incitation de désinvestissement des activités les moins performantes afin d'améliorer la perception de l'entreprise sur le marché.

Partie 2 : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance de l'entreprise : Confrontation du modèle d'analyse aux enseignements tirés du cas Danone

Une revue de la littérature nous a permis de considérer l'évolution du périmètre d'activité comme étant influencé par le système de gouvernement de l'entreprise. Autrement dit, nous avons pu constater qu'un système de gouvernance inefficace accompagne généralement une stratégie de diversification excessive et non optimale alors qu'un système de gouvernance plus influent et plus contraignant sera corrélé à une politique de recentrage d'activité plus créatrice de valeur. Notre réflexion théorique a analysé les objectifs personnels des dirigeants favorisés par une stratégie de diversification. Ainsi, lorsque le dirigeant est mal contrôlé et non motivé (c'est-à-dire dans le cas où le système de gouvernance est laxiste et peu efficace), il cherchera à satisfaire ses objectifs personnels à travers la diversification des activités de l'entreprise. En outre, notre étude théorique s'est également intéressée aux caractéristiques décrivant un système de gouvernance laxiste et peu efficace accompagnant le phénomène de sur-diversification au-delà du point d'équilibre évoqué par Markides, (1995). Enfin, un tel effort nous a montré comment des modifications du système de gouvernance peuvent influencer les choix stratégiques de la firme de façon à réduire les coûts d'agence et à encourager le dirigeant à opter pour un recentrage du périmètre d'activité plus créateur de valeur.

Pour tester et consolider notre modèle, nous allons mener une investigation empirique afin de vérifier la plausibilité de notre constat théorique. Deux pistes guideront cette investigation : la première se focalisera sur les caractéristiques du système de gouvernement qui favoriseraient la diversification des activités de l'entreprise tandis que la deuxième mettrait l'accent sur les configurations de ce système qui engendre le recentrage.

Le but du travail empirique consiste à retrouver des liens entre certaines caractéristiques du système de gouvernance et le type d'évolution des frontières d'activités. Nous testerons ainsi notre proposition de recherche qui considère, d'une part, qu'un système de gouvernance laxiste et déficient serait à l'origine d'une diversification excessive de l'entreprise. On s'attend également à rencontrer certaines modifications des mécanismes de gouvernance de manière que ce système devienne plus efficace et plus contraignant ce qui expliquerait le recentrage d'activité.

Pour tester empiriquement ce modèle, nous suivrons une démarche qualitative et nous procéderons à une étude de cas du groupe Danone.

Chapitre 1- Démarche méthodologique : Analyse et discussion

La méthodologie de recherche est une démarche structurée qui permet d'étudier un thème de recherche en établissant la façon avec laquelle on va analyser, découvrir, décrypter un phénomène. A l'origine, les méthodologies ne sont ni vraies ni fausses, elles sont seulement plus ou moins utiles pour mener un travail de recherche (Hlady Rispal 2002).

Section 1- Choix d'une étude de cas : discussions et perspectives

I- Le choix de l'étude de cas comme démarche de recherche

Selon Yin, (1990), l'étude de cas est une stratégie de recherche à part entière. Elle relève d'une démarche empirique potentiellement rigoureuse comportant une analyse qualitative et quantitative des données. Sa généralisation est analytique et non statistique. Selon Glaser et Strauss, (1967), elle permet d'explorer des phénomènes complexes et peu connus afin d'en capturer la richesse et d'y identifier des modèles, dans une optique de génération de théorie (Eisenhardt, 1989 ; Dougherty, 2002 ; Yin, 2003). La méthode des cas vise l'étude en profondeur d'un ou plusieurs cas qui exemplifient un phénomène que l'on veut étudier. Le chercheur veut alors observer l'unicité du phénomène et en préserver les particularités (Stake, 1998). Elle vise à la compréhension des dynamiques présentes au sein d'environnements spécifiques (Eisenhardt, 1989). Il s'agit de documenter un « morceau de réalité » dans une approche « idiographique » (Tsoukas, 1989). L'étude de cas relate un événement ou une série d'événements (présents ou passés) pour en tirer un savoir théorique susceptible d'éclairer la pratique (Giordano, 2003).

Selon Gagnon, (2005), l'étude de cas donne accès à une compréhension profonde des phénomènes et des processus qui les composent. De ce fait, certains auteurs croient que cette méthode convient surtout pour la construction des théories (Dyer et Wilkins, 1991 ; Eisenhardt 1989 ; Gersick, 1988, Harris et Sutton, 1986 ; Woodside et Wilson, 2003). D'autres considèrent que l'étude de cas comme étant appropriée pour la vérification d'une théorie (Anderson, 1983 ; Eisenhardt, 1989 ; Glaser et Strauss, 1967 ; Pinfield, 1986 ; Richards et Richards, 1994 ; Strauss et Corbin, 1990). Ces deux théories ne sont pas contradictoires dans le sens où l'étude de cas permet de construire un design de recherche visant à la fois l'élaboration et la vérification de théories (Eisenhardt, 1989 ; Gladwin, 1989 ; Howard et Morgenroth, 1968 ; Woodside et Wilson, 2003). Ainsi, l'étude de cas peut servir à générer une nouvelles théorie immédiatement testable par des construits mesurables et des

hypothèses réfutables. L'étude de cas est une méthode de recherche appropriée pour la compréhension, l'explication, la prédiction et le contrôle des processus inhérents à divers phénomènes de types individuels, de groupes ou d'organisations (Woodside et Wilson, 2003). Selon Eisenhardt, (1989) et Lee, (1989), la méthode des cas permet de faire une étude empirique approfondie pour comprendre un phénomène, générer ou bien tester des théories à propos de ce phénomène.

L'étude de cas peut constituer une stratégie de recherche à part entière en s'intéressant par exemple à l'examen du processus décisionnel ou à l'élaboration et la mise en œuvre d'actions organisationnelles (Yin, 1990). Selon Wacheux, (1996) parmi l'ensemble des méthodes qualitatives appliquées en gestion, l'étude de cas est la stratégie la plus utilisée parce qu'elle est bien adaptée à l'objet d'analyse qui est l'organisation. Elle permet de l'appréhender dans sa globalité, de la découper en unités d'analyse et ainsi de comprendre une situation de gestion (Eisenhardt, 1989). Ses fondements méthodologiques s'auto-suffisent et les prolongements possibles se situent donc dans un cadre différent et /ou complémentaire. Les études de cas se distinguent des études ponctuelles en ce que les organisations sont observées sur une longue période et que des processus complexes sont examinés en profondeur. Selon Yin, (2003), l'étude de cas est un instrument qui permet non seulement d'assurer *a priori*, mais aussi de vérifier *a posteriori* la rigueur de la démarche de recherche et ainsi de fournir une assurance de la véracité des résultats obtenus. De plus, selon Gombault, (2005), plusieurs auteurs en management ont donné à l'étude de cas ses lettres de noblesse comme Pettigrew, (1985) qui a souvent eu recours à l'étude de cas pour étudier des entreprises de grande taille ayant une histoire longue et nourrie[26]. De plus, selon Le Goff, (2002), la méthode des cas peut être utilisée pour générer ou tester des théories en éprouvant des hypothèses. Elle sert aussi à bâtir des modèles conjecturaux testables. Le cas contribue à la généralisation théorique. Il peut infirmer définitivement ou affirmer provisoirement même à partir d'une expérience unique. Nous expliquerons dans le paragraphe suivant les particularités de notre choix d'effectuer une étude de cas portant sur un cas unique intégrant une prise en compte de la dimension temporelle.

[26] Ce qui est le cas du groupe Danone que nous avons retenu pour notre étude de cas.

Une étude de cas et un traitement des données :

L'objectif de notre recherche consiste à étudier tout d'abord l'évolution du périmètre d'activité dans le temps en distinguant les phases de diversification et de recentrage et d'analyser les différents changements des mécanismes de gouvernance qui ont caractérisé ces phases. Il s'agit principalement d'interprétation et de traitement analytique des données afin d'identifier les tendances de diversification et de recentrage d'une part et de cerner les modifications du système de gouvernance d'une autre part.

Selon Gombault, (2005), les données recueillies lors des études de cas peuvent être mixtes, c'est-à-dire pour partie qualitatives (le contexte ou l'environnement d'une entreprise par exemple) et pour partie quantitatives. De même, selon Dachler, (1997), les matériaux recueillis lors des recherches qualitatives peuvent être à la fois quantitatifs (des mesures, des fréquences etc.) et qualitatifs (des mots, des perceptions etc.). C'est le mode de traitement de ces données qui va qualifier l'étude de cas de quantitative ou de qualitative. Pour notre cas, nos données sont à la fois quantitatives et qualitatives mais leur traitement sera du type qualitatif étant donné que notre étude nécessite des interprétations et des analyses d'évolutions, de tendances, de changements etc. Notre démarche est donc qualitative et basée sur une étude de cas.

Nous avons suivi une démarche qualitative de type déductif en raison du choix du mode de traitement de nos données[27].En effet, notre objectif est de vérifier la solidité de notre modèle de recherche à partir d'une analyse à la fois des données quantitatives et qualitatives. Pour nous, « il *ne s'agit pas d'effectuer des mesures, s'il existe des chiffres, ces derniers ne serviront pas au traitement statistique, mais à différencier des situations »* (Giordano, 2003, p. 16). Dans notre cas, nous cherchons à identifier les différents mécanismes de gouvernance qui ont caractérisé chaque phase d'évolution du périmètre d'activité. Il ne s'agit pas de rechercher des régularités statistiques mais de rechercher des significations, de comprendre des processus dans des situations uniques et / ou fortement contextualisées.

L'étude de cas est reconnue comme une méthode de recherche qui relève de démarches et de positionnements épistémologiques pluriels. Elle s'avère intéressante comme stratégie de recherche et se justifie en fonction du projet d'étude envisagé et des objectifs visés par la recherche. Il s'agit en général d'objectifs de compréhension, d'analyse de processus ou de causalités récursives (Hlady Rispal 2002).

Les étude de cas permettent d'observer et d'analyser les phénomènes holistiques comme un tout intact et intégré (Bullock 1986) de telle sorte à décrire d'une manière détaillée des situations et des évènements, mais aussi d'acquérir une connaissance approfondie du comportement des acteurs qui y évoluent ainsi que des interactions qui les lient. Les études quantitatives ne peuvent pas donner de tels résultats car leur principal outil, le questionnaire, fait appel aux réflexions des répondants alors que l'on sait que 95 % des pensées humaines sont inconscientes (Fauconnier 1997, Schank 1998, Wegner 2002, Woodside et Wilson 2003, Zaltman 2003) et que les individus ont un accès limité à leur propre processus de pensée (Van Someren, Barnard et Sandberg 1994, Witte 1972, Woodside et Wilson 2000).

De plus, les études de cas sont en général conçues pour recueillir des informations signifiantes permettant une exploration intense des phénomènes. Ces informations servent à vérifier la robustesse des hypothèses de recherche définies à partir du cadre théorique. Ces études aident surtout à comprendre les comportements en dépassant le cadre descriptif pour atteindre les véritables causes et conséquences des phénomènes. Elles permettent notamment d'étudier les motivations à la fois conscientes et inconscientes des acteurs qui ne sont pas facilement quantifiables. L'étude qualitative permet alors d'expliquer de manière satisfaisante les mobiles des comportements en analysant les situations psychologiques ou sociales souvent délicates et complexes. Elle offre également la possibilité d'appréhender en une fois toutes les facettes d'un problème ou d'une situation donnée[28]. Les recherches qualitatives permettent d'attaquer l'entièreté d'un problème et y découvrir ce qui est, à la lueur de ses objectifs, important ou utile et ce qui ne l'est pas.

---

[27] Parmi les recherches de type qualitatif déductif les plus connues, nous pouvons citer celle d'Eisenhardt (1988) où les variables de conflits et de pouvoir suggérés par la théorie de décision ont été testées. Dans cette étude, un modèle théorique a été prédéfini puis soumis aux données choisies par rapport aux variables et aux lois étudiées.

[28] Ceci est difficile à réaliser avec une étude quantitative classique de sondages par questionnaire structuré, qui pour être rentables, doivent se borner à poser un nombre limité de questions souvent restrictives, voire parfois superficielles

Nous pouvons donc dire que l'ambition de notre étude de cas ne réside pas dans la mesure d'une manière exacte l'intensité d'un phénomène ou d'évaluer la fréquence d'apparition de comportements et d'opinions. Elle vise plutôt à débroussailler les problèmes, à fournir une compréhension intime des comportements et des attitudes des acteurs, c'est-à-dire à diagnostiquer des situations ou des phénomènes.

L'objet de l'étude de cas ne se réduit pas à l'exploration d'un phénomène peu connu. Il peut consister à tester ou à générer une théorie. Le test de la théorie s'inscrit alors dans une tradition positiviste. Dans cette logique, c'est l'étude de cas qui permet de corriger la théorie en suggérant les assertions théoriques à modifier et à enrichir. Il s'agit de l'une des traditions de la démarche positiviste explicative. L'analyse donne un compte rendu exact des faits réels à l'aide de différentes perspectives théoriques susceptibles d'expliquer la réalité observée. Les références théoriques doivent donc être clairement exposées afin que l'étude de cas puisse donner une compréhension claire réconfortée par le cadre théorique adopté. La théorie sert alors à rendre les observations explicites.

L'avantage premier de l'étude de cas réside dans la capacité d'identification des variables les plus cruciales et la possibilité de mieux appréhender le processus de changement, de développement et d'évolution de ces variables organisationnelles (Miller et Friesen 1982). Le recours à cette stratégie se justifie également par l'objectif de compréhension des processus relationnels, des modes de création ou de fonctionnement (ou de dysfonctionnement) organisationnels, de décisions entrepreneuriales, ainsi que par l'examen des faits et des processus que les acteurs rattachent aux actions.

A titre d'exemples, nous pouvons citer ces travaux de recherche où les auteurs se sont basés sur des études de cas en effectuant un traitement qualitatif de leurs données :

Tableau 7 : Exemples de recherches basées sur des études de cas de type qualitatif

Auteurs	Cas	Thème	Projet
Burgelman, (1983)	6 établissements d'une grande entreprise diversifiée.	Gestion stratégique de nouveaux établissements à des stades de développements différents	Générer une nouvelle théorie Analyse d'un processus stratégique
Cornet et Dieu, (2000)	1 organisme de prêt social	Les enjeux d'un reengeneering dans un organisme de prêt social	Analyse d'un processus transversal Dénoncer le modèle rationnel de la prise de décision et de la planification stratégique
Gombault, (2000)	1 cas : le musée du Louvre	La construction de l'identité organisationnelle	Comprendre un phénomène en profondeur par la description et l'interprétation
Harris et Huston, (1986)	8 organisations sur le déclin	Rôle des cérémonies d'adieu d'organisations sur le déclin	Générer une nouvelle théorie Analyse d'un processus organisationnel
Mintzberg, (1976)	5 cadres d'entreprises	Comportement de gestion	Test de théories
Pallas, (2000)	1 cas de relation bancaire	Une représentation du lien de confiance – procédures appliquée à la relation banque - entreprise	Compréhension de la complexité de la représentation de la confiance
Pinfield, (1986)	L'administration du gouvernement canadien	Le processus décisionnel au sein d'une bureaucratie	Test de théorie Générer une nouvelle théorie Analyse d'un processus décisionnel
De la Ville, (1996)	Une jeune entreprise de haute technologie	La formation de la stratégie dans la jeune entreprise de haute technologie	Analyse d'un processus La découverte de causalités récursives

Source : Hlady Rispal (2002, p. 60-61).

On remarque à la lecture de ces exemples de recherches que les principaux objectifs de ces études de cas sont la compréhension, l'analyse de processus et la recherche de causalités récursives (Wacheux, 1996) :

- objectif de compréhension : on peut citer comme exemples : Pallas, (2000) qui a effectué une étude de cas contextuelle de la relation bancaire. Cette recherche n'aurait pas pu se faire à travers une étude du type quantitatif. Un autre exemple très parlant est celui de Hlady et Lapasousse-Madrid, (1996, 1998) qui ont réalisé une étude longitudinale d'une durée de 4 ans afin de mieux saisir un mode de gestion de relation spécifique.
- objectif d'analyse d'un processus : Van de Ven, (1992) définissent l'analyse de processus comme une recherche qui décrit et analyse comment une variable évolue dans le temps. Pinfield (1986) s'est plutôt focalisé sur le décryptage de processus décisionnel afin de voir comment se prend la décision au sein d'une organisation. Burgelman, (1983) s'est intéressé au processus stratégique du dynamisme entrepreneurial au sein d'une grande entreprise diversifiée. Il a observé le dynamisme entre autres lorsque les cadres dirigeants autorisent des initiatives entrepreneuriales viables pour modifier la stratégie du groupe.
- objectif de recherche de causalités récursives : Selon Girioux, (1990) et de la Ville, (1996), la découverte de causalités récursives se fait à travers une description approfondie de la situation de gestion est située dans le temps. La qualité de l'observation dépend de la multiplicité des données observées, du décryptage des dimensions ou des variables pertinentes pour rendre compte du phénomène observé. Le chercheur pourra donc identifier des régularités dans le processus et reconnaitre des phases différentes qui le caractérisent. Le chercheur va privilégier lors du recueil et de l'analyse des données une approche systémique. Ainsi, il considère un ensemble d'interactions donnant un sens à une action qui s'insère en son sein et porte une attention très particulière aux différentes formes d'échanges entre les acteurs et les parties prenantes du système. (Watzlawick, 1988). L'analyse se fixe pour objectif de reconnaître le système formé par les échanges noués entre les différents acteurs du système et surtout d'expliciter les règles de comportement qui sont à l'origine de la formation de ce système et qui le gouvernent. Dans le même esprit, de la Ville (1996) étudie les causalités récursives à travers un tableau plausible des différents modes de

développement de la jeune entreprise et de l'évolution des interactions privilégiées qui leur sont associées.

La compréhension des processus relationnels, des modes de création, ou de fonctionnements organisationnels, de décisions entrepreneuriales, l'examen des faits et des perceptions que les acteurs attachent aux actions, justifient pleinement le recours à l'étude de cas. De plus, selon Miller et Fiersen, (1982), l'avantage premier de l'étude de cas qualitative réside dans sa capacité d'identification des variables cruciales et la possibilité de mieux appréhender les processus de changement et de développement de l'organisation. Le principal atout aussi de l'étude de cas est la richesse des données qui favorise une analyse très fine. Mais ceci représente aussi sa principale faiblesse puisqu'on reproche souvent aux études de cas leur potentiel limité de généralisation statistique. Selon Hladyl Rispal, (2002), l'objectif des études de cas ne réside pas justement dans cette généralisation statistique mais plutôt dans une généralisation théorique contextualisée.

Prise en compte de la dimension temporelle à travers une étude de cas :

L'objectif de notre recherche est d'étudier l'évolution du périmètre d'activité d'une entreprise dans le temps et d'expliquer cette évolution par les modifications de son système de gouvernance. Une telle démarche ne peut se faire qu'à travers une étude approfondie des tendances vers chaque type d'évolution du périmètre d'activité sur une longue période afin de comparer les différentes données de ces phases par la suite. Une étude longitudinale permettra d'apprécier convenablement ces tendances et ces évolutions dans le temps en faisant des comparaisons entre au moins deux phases distinctes. Pour notre cas, il s'agit de comparer les systèmes de gouvernance d'une entreprise entre une phase de diversification et une phase de recentrage. L'étude de cas longitudinale nous paraît adéquate à nos objectifs de recherche. En effet, selon Forgues et Vandangeon-Derumez, (1999), elle peut être définie par trois éléments :

- les données sont recueillies au cours de deux périodes distinctes au moins
- les sujets sont comparables d'une période à l'autre
- l'analyse compare généralement les données entre deux périodes ou retrace l'évolution observée.

Comme toute étude de cas, l'étude de cas longitudinale peut porter sur un cas unique ou sur plusieurs cas (Yin, 2003). Le choix d'une étude d'un cas unique est une stratégie de recherche fréquente en gestion (Musca, 2006). La validité externe des résultats peut alors être améliorée en les confrontant minutieusement à la littérature (Eisenhardt, 1989 ; Yin, 2003). Le choix d'un cas unique est approprié en plusieurs circonstances dont le cas longitudinal où l'étude d'un seul cas doit se faire en deux moments différents au moins. Son objectif est de spécifier comment certaines variables évoluent au cours du temps, selon des intervalles temporels sélectionnés en fonction du rythme présumé auquel les changements interviennent (Yin, 2003). Cette méthode d'étude de cas longitudinale nous paraît adéquate par rapport au cas du groupe Danone étant donné que notre objectif consiste à étudier l'évolution de son périmètre d'activité dans le temps afin d'identifier les phases de diversification et de recentrage et d'analyser ensuite les changements des mécanismes de gouvernance pendant ces différentes phases.

La richesse des informations fournies par les études de cas longitudinales en particulier autorise une analyse fine et approfondie. En effet, elles permettent de suivre l'évolution des relations entre les acteurs sur un horizon temporel relativement étendu. La mise en récit permet alors de suivre le processus ancré dans une situation singulière. Les indices rencontrés lors de cette étude fournissent des contradictions avec les fictions, mais parfois elles peuvent jouer en faveur des fictions ce qui représente un réel danger (Stengers 1995). Seule la rigueur scientifique permet de pallier à une mauvaise interprétation des indices. Un bon archivage des informations utilisées facilite le retour à l'indice concerné pour corriger son interprétation. Cette possibilité de contrôle permanent de la documentation détaillée garantit la fiabilité et la validité scientifique de l'étude. Le soin apporté à la conception et à la présentation facilite le test extérieur et constitue donc un moyen de mise à l'épreuve de la démarche suivie.

Les reproches traditionnellement adressés aux études de cas sont leur manque de rigueur, le peu de base scientifique pour la généralisation, et le fait que ce type de recherche prenne trop de temps et génère une masse de documents illisibles (Yin, 2003). Dès lors, une attention particulière doit être accordée aux dispositifs méthodologiques de recueil et d'analyse des données et à la validité et la fiabilité de la démarche. S'agissant des études de cas longitudinales, cette exigence est d'autant plus grande que le chercheur passe beaucoup de temps à étudier l'entreprise et qu'il recueille et analyse une grande quantité de données

hétérogène (Musca, 2006). C'est pour cette raison que nous avons intégré en annexes sous formes de tableaux récapitulatifs (p.373 - 422). L'ensemble des données que nous avons utilisées telles qu'elles ont été triée, classées et analysées. Le lecteur pourra alors vérifier la fiabilité de nos conclusions et adhérer à notre projet de développement de la connaissance.

II- Etude d'un cas unique : quelles justifications ?

L'étude de cas peut porter sur un cas unique ou sur plusieurs cas (Yin, 2003). Le choix d'une étude d'un cas unique est une stratégie de recherche fréquente en gestion (Musca, 2006). La validité externe des résultats peut alors être améliorée en les confrontant minutieusement à la littérature (Eisenhardt, 1989 ; Yin, 2003). Le choix d'un cas unique est approprié en plusieurs circonstances dont le cas longitudinal où l'étude d'un seul cas doit se faire en deux moments différents au moins. Son objectif est de spécifier comment certaines variables évoluent au cours du temps, selon des intervalles temporels sélectionnés en fonction du rythme présumé auquel les changements interviennent (Yin, 2003). Cette méthode nous paraît adéquate par rapport au cas du groupe Danone étant donné que notre objectif consiste à étudier l'évolution de son périmètre d'activité dans le temps afin d'identifier les phases de diversification et de recentrage et d'analyser ensuite les changements des mécanismes de gouvernance pendant ces différentes phases. Notre étude sera donc concentrée sur le groupe Danone qui présente un propos révélateur de l'évolution du périmètre d'activité, ce groupe permet donc d'effectuer une investigation profonde (au sens de Dyler et Wilkins, 1991) sur la relation entre les variables de gouvernance et les types d'évolution du périmètre d'activité.

Par ailleurs, selon Chakravarthy et Gargiulo, (1998), l'utilisation d'un seul cas peut être controversée. En effet, il est généralement admis qu'une recherche doit comporter de quatre à dix étude de cas (Eisenhardt, 1989a). Cependant, Dyier et Wilkins, (1991) ont mis en évidence le caractère paradoxal d'une recherche qualitative qui possèderait certains attributs d'une recherche hypothético-déductive tels l'échantillon représentatif et la validité externe. La multiplicité des cas peut donc conduire le chercheur à négliger le contexte et la richesse de l'environnement de chaque cas (Chakravarthy et Gargiulo, 1998). Ces derniers recommandent l'analyse d'un seul cas lorsqu'il s'agit d'étudier les processus de changement de manière dynamique, par une compréhension dynamique et fouillée de l'organisation et du contexte dans lequel elle évolue. A titre d'exemple, nous pouvons citer l'étude de l'évolution du contrôle des réseaux de sous-traitance dans un groupe de BTP effectuée par Dumoulin (1999).

Dans une recherche doctorale limitée dans le temps, le cas unique permet de placer les concepts dans une approche contextualisée. Ainsi, à travers cette démarche, nous aurons la possibilité de mieux comprendre les concepts mobilisés et de cerner plus précisément leurs significations. Une telle démarche peut mieux nous aider, dans des recherches à venir, à repérer les indicateurs de mesure nous permettant de quitter le monde théorique pour rejoindre le monde empirique.

Une généralisation théorique (partielle ou plus large) reste possible. En effet, l'étude de cas est une analyse en profondeur décrivant en détail un phénomène organisationnel s'étalant souvent sur plusieurs décennies (Mintzberg, 1980 ; Pettigrew, 1985 ; Giroux, 1993). Pour que la généralisation théorique puisse être possible, il faudrait que l'étude de cas soit bien documentée de manière à fournir systématiquement des sources de données et les détails de leur traitement et interprétation pour aboutir à des résultats. En revanche, la validité externe ne constitue pas un problème (Le Goff, 2002). Yin, (1990) précise qu'une généralisation analytique est possible moyennant une étude de cas unique et ceci grâce à une modélisation générative du cas. Suivant Popper, une théorie reste vraie tant qu'il n'a pas été démontré qu'elle est fausse (principe de falsifiabilité), la valeur de la contribution théorique des études de cas ne peut être mise en cause comme l'explique De La Ville, (1997).

Ainsi, March et al., (1991) ou Mintzberg, (1979), ont postulé le principe de l'unité de nature entre les différentes organisations : « Tout phénomène observé dans une organisation a vocation de se produire dans d'autres organisations et chaque recherche sur chaque organisation a potentiellement une portée générale » (Romelaer, 1994, p. 49). Chaque cas est donc comme « un cas particulier du possible » (Bachelard, 1949).

De plus, une étude de cas peut être parfois entachée de biais et d'insuffisance en particulier lorsque l'enquêteur est seul à mener l'étude et à formuler un avis sur les résultats. D'où l'utilité d'une vérification par une tierce personne des modes de traitement, des interprétations et analyses des données. Pour tenir compte de ce biais, il était nécessaire pour nous de recourir au double codage des données du cas. Ainsi, la contribution de plusieurs chercheurs et notamment celle de notre directeur de thèse nous a été précieuse.

III. Précautions du chercheur pour interpréter les données

III-1- Positionnement épistémologique du chercheur

Selon un point de vue positiviste, il est nécessaire que le chercheur se positionne à l'extérieur du terrain, il doit effacer sa subjectivité devant la réalité empirique (Friedberg, 1972). Ce mythe de la neutralité est dénoncé par l'ethnométhodologie (Plane, 1996). Le positivisme suppose la validité interne (réplication de la recherche avec au moins une validité externe), la validité externe, la fiabilité (qui suppose la réplicabilité et la stabilité) et l'objectivité (qui suppose une indépendance entre le connaissant et le connu).[29]

Cependant, Hermann, (1988) considère que le positionnement épistémologique du chercheur ne peut pas être neutre vu que ce chercheur fixe et révèle antérieurement les conditions de validité de ses savoirs théoriques. D'autant plus que cette base théorique justifie le mode d'approche du terrain étudié. Chaque prise de position se traduit donc par une distanciation ou une proximité de l'objet de l'étude. Selon les positivistes, le chercheur doit raisonner en rejetant ses propres intuitions. Il doit constamment essayer de garder une certaine objectivité en maintenant des distances par rapport à l'objet d'investigation.

Hunt et Koenig, (1993) ont proposé un deuxième mode de positionnement épistémologique du chercheur. Ce dernier se base sur un réalisme épistémologique compréhensif. Il s'agit généralement du chercheur qui effectue une étude de cas qualitative et longitudinale sans chercher à proposer une vision alternative de l'organisation. En d'autres termes, le chercheur essaye d'expliquer la réalité et la signification des faits observés en considérant la globalité de chaque situation. De ce fait, le chercheur occupe une position externe par rapport au terrain, mais en même temps il est impliqué d'une manière indirecte dans le terrain. Crozier, (1977)

---

[29] Les post-positivistes proposent des critères substituts pour répondre aux questions concernant la recherche digne de confiance en atténuant les critères positivistes. En effet, Lincoln et Cuba (1985) se basent sur la crédibilité, la transférabilité, la robustesse, la confirmabilité et la probité (cf Pellemans p 395-402).

D'après Lincoln et Cuba (1985) ainsi que Wallendorf et Belk (1989), il existe cinq questions importantes concernant une investigation scientifique digne de confiance :

- Pouvons-nous avoir confiance dans les données recueillies ?
- Quel est le degré de confirmation des résultats dans un autre contexte ?
- Les résultats seraient-ils répliqués si l'étude est répétée ?
- Quel est le degré selon lequel les résultats émergent de la recherche et non uniquement du chercheur ?
- Les résultats ne sont-ils pas basés sur une information fausse?

pensait que ce rôle ne consiste pas non plus de « juger et de comprendre le sens profond qui se cache derrière le sens ou le non-sens apparent » et de ce fait son analyse ne se confond pas avec celle des personnes qu'il observe. Hamersley, (1990) explique que son rôle n'est pas de « voir avec les yeux de » ou de « prendre la perspective du sujet observé ».

Pour mener à bien notre recherche empirique, nous avons opté pour cette position épistémologique en gardant un avis extérieur et objectif sur le terrain étudié sans impliquer aucune partie prenante dans notre étude. Ce choix a été fait pour garantir la fiabilité de nos données qui ont été collectées d'une manière externe et indépendante de l'entreprise c'est-à-dire sans aucune influence des parties prenantes impliquées dans notre cas.

Nous avons opté pour une position extérieure et avons éliminé nos possibilités d'implication dans le terrain pour les raisons suivantes :

- Le chercheur peut être impliqué dans certaines études empiriques. Ce cas se présente surtout lorsque le chercheur intervient dans le terrain soit en influençant le comportement des acteurs par sa présence, soit en représentant un vecteur d'apprentissage accélérateur de prise de conscience. Une interaction se fait alors entre le chercheur et le terrain. Le chercheur risque de privilégier les informations qui confirment son modèle et ses anticipations théoriques et qui concordent avec sa construction mentale vu qu'elles conditionnent la réussite même de son travail. Par contre, il aura tendance à rejeter inconsciemment les informations et les données qui infirment son construit théorique. De ce fait, il apparaît indispensable au chercheur de lutter contre ces tendances de tri sélectif des informations suivant leurs concordance ou pas avec son modèle. Une remise en cause doit être faite en permanence pour garantir l'objectivité de l'étude.
- De plus, le chercheur peut devenir un interprète en traduisant la pensée d'autrui. Il identifie les expressions, les formes linguistiques énoncées pour les restituer dans leurs contextes culturel et social. Ainsi il se meut dans deux univers de référence : le monde de l'action organisationnelle et le monde de la réflexion académique. En cours d'analyse, il interprète les données au regard des théories proches du thème qu'il étudie et confronte ses recherches avec celles de ses prédécesseurs. Le chercheur doit jouer aussi le rôle d'avocat. Il doit prouver en permanence le soin apporté à la collecte

et à l'analyse de ses données, établir la qualité de sa démarche. Ce travail doit être argumentatif et anticipatif des questionnements (Hlady-Rispal, 2000).

- De ce fait, le chercheur se trouve confronté non seulement à des tensions d'origine théorique mais aussi à des contraintes entrepreneuriales : données, acteurs du terrain et acteurs académiques, connaissances théoriques contradictoires ou différentes de la recherche menée…Les points forts de l'étude ne suffisent pas à gommer ses faiblesses et ses limites. La longueur de l'étude et le volume impressionnant des données peut noyer une analyse ou une interprétation. Le chercheur peut s'inspirer des études précédentes portant sur des thèmes similaires tout en créant ses propres dispositifs de recherche.

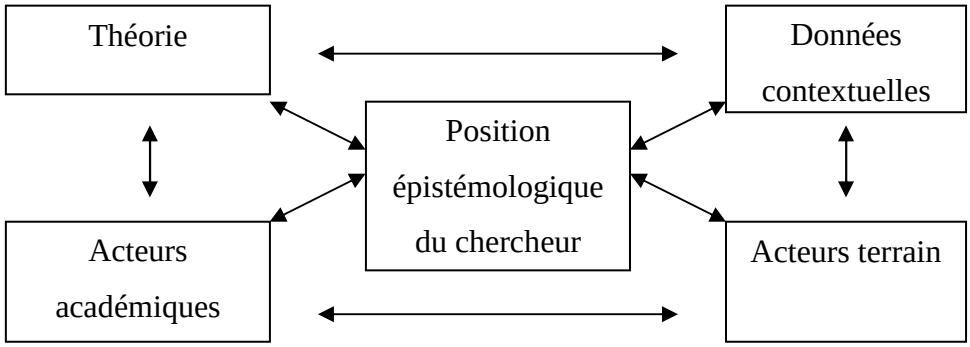


Figure 8 : Position épistémologique du chercheur d'après Hlady-Rispal, 2000, p. 66.

Etant donné que nous cherchons à expliquer l'évolution du périmètre d'activité dans une perspective, la réalité de l'entreprise étudiée sera exogène (selon Giordano 2003). Nous tenterons donc de nous positionner en extériorité par rapport au cas étudié :

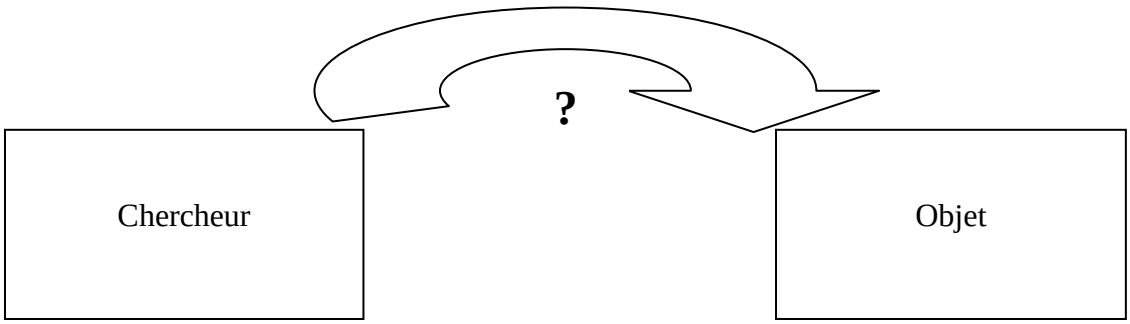


Figure 9 : Posture d'extériorité du chercheur dans une perspective positiviste (Giordano, 2003).

III-2- Principes fondamentaux d'une recherche par étude de cas

Pour qu'une étude soit scientifiquement rigoureuse et généralisable, il est indispensable qu'elle remplisse certains critères (Hlady-Rispal, 2000). D'après Yin, (1990), ces critères peuvent être résumés dans trois étapes :

- Une démarche dynamique, itérative et comparative

L'étude de cas se mène en prenant en compte l'état de l'art portant sur son domaine. D'une part, une revue de la littérature existante doit être faite pour justifier le modèle théorique à tester empiriquement à travers l'étude de cas en question. Et d'autre part, il est indispensable de vérifier les convergences et divergences avec les études en cours et de comparer les résultats obtenus dans le but d'améliorer et de corriger l'étude concernée. La démarche à suivre consiste donc à vérifier le degré de pertinence d'une théorie au regard d'une autre afin de favoriser l'émergence d'une nouvelle théorie.

A partir des choix théoriques, le chercheur élabore le cadre conceptuel. Ce dernier peut être rudimentaire ou élaboré, basé sur la théorie ou sur le bon sens, descriptif ou causal. L'intérêt d'un cadre conceptuel est de spécifier ce qui sera étudié ou non. C'est une fonction de recentrage et de limitation. Il permet aussi à différents chercheurs de s'assurer qu'ils étudient le même phénomène[30]. Le cadre conceptuel sert de base pour l'élaboration des hypothèses de recherche. Un temps de réflexion est nécessaire pour approfondir la nature et la qualité des relations entre les variables avant d'obtenir des questions de recherche clairement formulées. Ces questions servent à rendre les hypothèses théoriques plus explicites qu'elles ont pu l'être dans le cadre conceptuel. Ainsi, elles rendent le cadre conceptuel opérationnel. Ces questions devraient être revues tout au long de l'étude de cas et de l'analyse des données. Elles nous renseignent également sur les informations prioritaires à chercher. Ceci se répercute donc sur l'échantillonnage, l'instrumentalisation et l'analyse. Plus les limites du domaine de recherche sont correctement établies, plus l'étude gagne en précision. Le chercheur doit toujours se

[30] L'avantage de la recherche qualitative est que l'on peut changer facilement de direction et recentrer le recueil des données pour la prochaine collecte sur le terrain.

demander dans quel but l'information est recherchée et vérifier si l'objet de l'étude est compatible avec les données.

De plus, la théorie utilisée pour l'étude de cas devrait être enrichie par les théories existantes mais aussi par les données fournies par le terrain étudié. Tout ceci représente le cadre directeur de l'étude sur lequel on projette par la suite les variables et les relations extraites des principales études disponibles, afin de situer les chevauchements, les contradictions, les perfectionnements et les redéfinitions. Il s'agit donc d'une démarche itérative et comparative entre l'existant et la théorie à construire, entre le terrain et le modèle à tester.

Nous reprendrons la méthodologie de Jensen, (1983), vu que cet auteur se base sur les concepts de la théorie de l'agence qui représente le point de départ de notre travail. En effet, nous nous inspirons de la théorie de l'agence notamment en ce qui concerne les motivations du dirigeant liées à la stratégie de diversification. La modélisation dynamique du processus scientifique par phases proposée par Jensen correspond donc à nos attentes méthodologiques à la fois théoriques et empiriques. Ce raisonnement est également proche de celui de Popper, (1996) qui se base également sur une démarche en quatre phases distinctes. Jensen, (1983) propose une démarche basée sur une interaction complexe entre théorie et faits. Ces derniers interviennent à deux niveaux. D'une part, au moment de la construction de la théorie explicative qui doit être cohérente avec les observations du départ, et d'une autre part au moment du test empirique de la théorie. Il s'agit donc d'un processus d'apprentissage adaptatif et implicite sous l'hypothèse de la rationalité procédurale. Selon Jensen (1983), le chercheur doit commencer par l'établissement de certaines définitions visant à générer une théorie explicative. Ces définitions n'ont pas à ce moment une valeur théorique en soi, vu qu'elles reposent sur des tautologies qui ne sont pas réfutables par nature. Cependant ces définitions sont très utiles étant donné qu'elles délimitent la problématique de recherche. La définition rigoureuse des concepts permet de construire une théorie pouvant être soumise à l'épreuve des faits et pouvant être réfutée. Mais la définition des concepts n'est pas suffisante, il faudrait les confronter simultanément avec les observations disponibles afin de construire un ensemble de propositions portant sur les relations théoriques.

Des modifications fréquentes sont effectuées au fur et à mesure de l'avancement des travaux de recherche théorique, d'identification et d'observation des données du terrain. Le constat

d'un écart entre ce que prédisent les théories et les observations initie une boucle de rétroaction. La théorie est donc améliorée et corrigée. Par ailleurs, cette itération doit s'arrêter avec le début de la phase d'analyse des données. Ainsi, selon Jensen (1983), la science apparaît comme un processus en mouvement perpétuel. Le développement des tautologies n'est qu'une phase intermédiaire dans l'amélioration des connaissances.

Jensen (1983) propose une représentation schématique de l'évolution de la science illustrée comme suit :

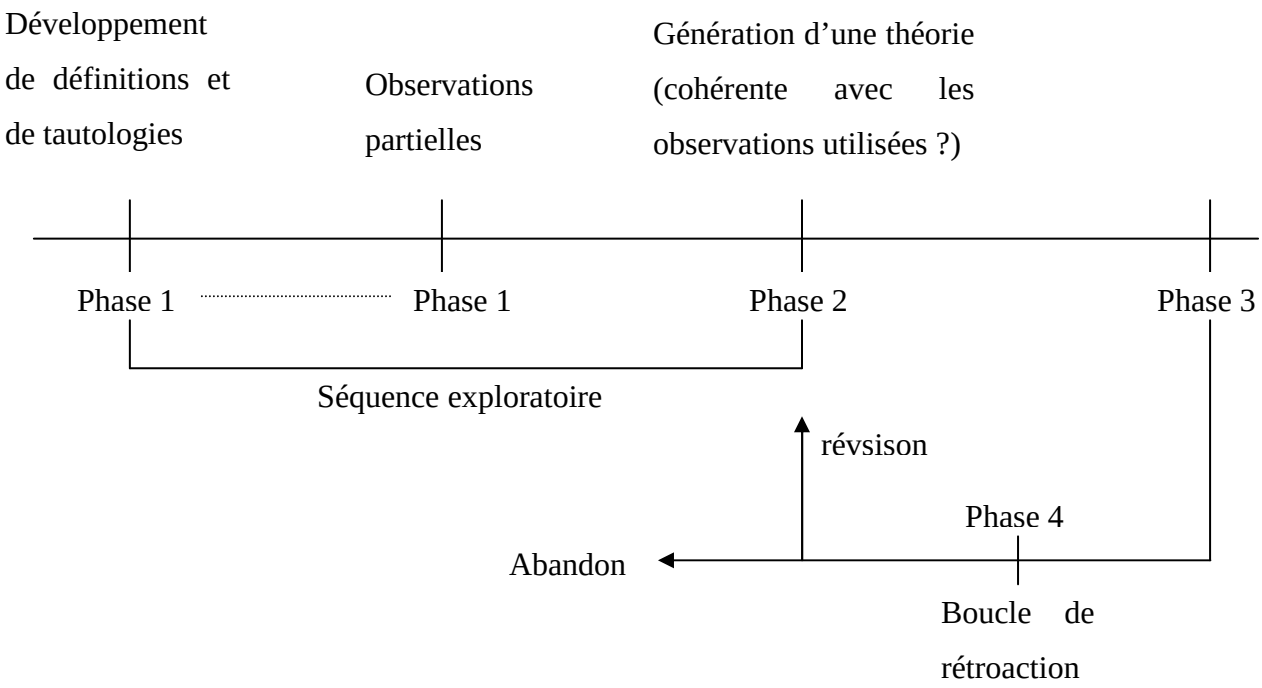


Figure 10 : Différentes phases de la recherche selon Boudon, (1999)

La première phase correspond à la formulation de la problématique construite à partir des premières observations et des tautologies heuristiques. La deuxième phase correspond à la génération de la théorie explicative. Ensuite, on teste la cohérence de la grille théorique avec les observations partielles. Ce premier test est un test de plausibilité qui montre en cas de succès que la théorie est cohérente avec les données utilisées. Cette plausibilité est nécessaire à l'acceptabilité des hypothèses comportementales inobservables et à la scientificité de la théorie (Boudon, 1999). Ainsi les deux premières phases correspondent à la construction du cadre théorique de la recherche et qui peut s'apparenter à une phase exploratoire. Ensuite, lors de la troisième phase, cette théorie est confrontée à d'autres données autres que celles qui ont

été utilisées pour construire la théorie. C'est au cours de cette phase que nous aborderons nos études de cas proprement dites. Le résultat du test déclenche la quatrième phase qui concerne la boucle de rétroaction. La théorie sera soit revue et corrigée soit carrément abandonnée lorsque l'écart entre les données empiriques et la théorie est important.

Cette méthodologie est proche de celle de Yin, (1990) qui préconise sept étapes pour la démarche itérative des études qualitatives :

1. On commence par établir une première série de propositions générales suite à une première immersion empirique.
2. On choisit un cas « pilote » et on le teste. On comparer les résultats avec les propositions.
3. Une première modification et correction des propositions est effectuée.
4. On essaye d'enrichir les propositions par les particularités des acteurs du terrain étudié (exemples : taille de l'organisation, secteur d'activité, contexte environnemental…).
5. On revient aux propositions à chaque fois pour les enrichir.
6. Ces propositions sont donc soit confirmées soit modifiées. On peut rajouter des variables nouvelles ou des concepts différents pour enrichir le modèle.
7. On compare les résultats obtenus avec la théorie et ave d'autres cas similaires mais ayant donné des résultats différents ou ayant une base théorique différente de celle qui a été retenue pour l'étude.

De même, Martinet, (1990) préconise cette démarche de balancier permanent entre observation et abstraction, entre théorique et opératoire. Il estime par ailleurs que la gestion doit accueillir des respirations de la pensée, des allers-retours entre approfondissements de zones locales et ré articulations de connaissances en cadres conceptuels englobants. Dans le même ordre d'idées, Lahlou, (1995) évoque la correspondance entre deux univers : le modèle théorique et les résultats empiriques, l'interprétation consiste alors en un va-et-vient abductif entre ces deux univers, par lequel l'analyste, jouant littéralement sur les deux tableaux, va essayer d'obtenir deux représentations en correspondance : d'une part les résultats de l'analyse, d'autre part l'interprétation. L'analyste peut pour cela procéder par ajustements successifs, en modifiant un peu les contours des différentes catégories obtenues dans les résultats et dans l'interprétation jusqu'à obtenir un état final présentable. Dans ce dernier, la correspondance entre résultats et interprétation est considérée comme bonne si elle correspond

bien au sens commun, c'est-à-dire si elle semble compatible avec contexte particulier de l'entreprise analysée.

Nous avons retenu cette démarche lors de notre étude de cas en faisant un va-et-vient permanent entre notre modèle de recherche et nos données empiriques afin d'identifier les variables étudiées, les coder et les interpréter en prenant en compte à la fois du contexte particulier du cas étudié et des spécificités de notre cadre théorique.

- Un échantillon et une saturation théorique

Glaser et Strauss, (1967) ainsi que Yin, (1990) préconisent l'échantillonnage et la saturation théoriques comme seconds critères de réussite de l'étude de cas qualitative. Tout d'abord, l'échantillonnage théorique se définit comme « le processus de collecte des données pour produire une théorie ». Pour faire partie de l'échantillon, un cas doit avoir « suffisamment de traits en commun » avec les autres cas de l'échantillon[31]. Ceci a pour objectif de réduire les risques de biais et d'exclure des cas lorsqu'ils sont susceptibles d'introduire de différences indésirables. Mais ceci ne veut pas dire que le choix va s'orienter vers des cas identiques en tout points. D'autant plus que le rôle du chercheur ne consiste pas à étudier et analyser le cas sous tous ses aspects ni d'en faire des descriptions exhaustives. Il s'agit plutôt de proposer une théorie qui illustre les faits les plus significatifs du point de vue de l'objectif de la recherche réalisée.

Ensuite se pose le problème de détermination du nombre de cas constituant l'échantillon étudié. En effet, ce problème est lié à la saturation théorique ou à la généralité de l'étendue. La saturation théorique est le moment à partir duquel l'apprentissage incrémentiel est minime, les chercheurs observant des phénomènes déjà constatés (Hlady-Rispal 2000).

Selon Eisenhardt, (1991), le nombre approprié de cas dépend de la connaissance existante sur le thème étudié. Il dépend également de la disponibilité des informations requises. Il faut penser aussi à l'apport supplémentaire d'un cas supplémentaire par rapport à son coût en termes de recherches et d'analyse. Le principe fondamental à respecter est que la relation

[31] Les cas que nous avons choisis pour notre étude ont le même secteur d'activité. Ils sont tous les deux implantés sur le plan international et entretiennent des relations similaires avec leurs environnements.

observée au sein d'un groupe soumis à certaines conditions sera la même pour un autre groupe soumis à des conditions similaires. Seule une relation différente ou qui disparaît est considérée comme une découverte importante. Certes la persistance de la vérification de la théorie rassure sur sa validité et sa généralisation, mais une répétition d'une étude très similaire n'enrichit pas la théorie du moment qu'elle n'amène aucune nouveauté.

- Le principe de multi angulation

La multi angulation concerne les données, le temps de collecte, les acteurs, les théories et les méthodes utilisées par le chercheur lors d'une étude de cas (Jick, 1979). C'est grâce à cette multi angulation que le chercheur pourra identifier les concepts, établir le processus à suivre, décrypter les attentes des acteurs, leurs erreurs de cadrage etc.

Les risques de biais peuvent être réduits par une remise en cause constante des construits à la lumière des théories existantes et des données utilisées. Les propositions contradictoires sont alors rectifiées. Plus les sources d'informations sont diversifiées et les méthodes d'enquêtes multipliées, plus le risque de biais est réduit. Aussi des comptes rendus doivent être communiqués aux responsables afin de pouvoir rectifier les éventuelles erreurs éventuelles d'interprétation des informations. Leurs avis sont requis sur les chiffres ainsi que sur les interprétations des entretiens. L'avis et les critiques des académiciens sont aussi recommandés afin de minimiser les maladresses et avoir un certain recul par rapport au thème étudié. Des suggestions externes et des propositions d'approfondissements seront toujours les bienvenues.

Le but est de garder un équilibre entre la créativité et la science. En effet, la créativité s'illustre dans la sensibilité théorique par rapport à la perspicacité, à la capacité de donner des significations aux données, de comprendre et à l'aptitude à séparer ce qui est pertinent de ce qui ne l'est pas. Cette sensibilité s'illustre dans la familiarisation avec la littérature concernant le problème étudié, la procédure d'analyse, mais aussi les acquis de l'expérience professionnelle. Afin de garder cet équilibre, il faudrait que le chercheur jette périodiquement un regard sur les théories existantes et sur les données utilisées. Il doit également maintenir une attitude sceptique dans le sens où il doit toujours considérer une explication théorique comme provisoire. De plus, parfois les procédures invitent le chercheur à alterner le recueil et

l'analyse des données. Ceci permet la réunion des données non validées en vue de les faire correspondre à la réalité de la situation étudiée.

Cette démarche s'inscrit ainsi dans un processus itératif et comparatif afin d'aider au décryptage et à l'interprétation des informations utilisées. A ce stade, le chercheur a besoin d'une distanciation par rapport à son terrain.

IV- Démarche de codage des données qualitatives

Le codage consiste à découper les données en unités d'analyse, à définir des catégories qui vont les accueillir, puis à placer (ranger ou catégoriser) les unités dans ces catégories (Grawitz, 1996). Ce classement se fait suivant la signification des données de manière rigoureuse et précise. La formation du chercheur et sa connaissance du contexte joue un rôle essentiel lors de ce classement puisqu'une personne non formée ne donnera qu'interprétation ou approximation (Lewin, 1943, 1997).

L'unité d'analyse est l'élément (le critère, la dimension) en fonction duquel le chercheur va procéder au découpage de ses données et à l'extraction d'unités qui seront ensuite classées dans les catégories retenues (Allard-Poesi, 2003). Deux grands types d'unités d'analyse peuvent être distingués : celles qui se confondent avec une unité de texte, de temps ou de lieu particulières d'une part, et celles qui renvoient à une unité de sens d'autre part. Nous avons utilisé ces deux types d'unités mais nous nous sommes surtout servis des unités de sens puisque notre analyse documentaire a été faite à partir de données textuelles : mots, paragraphes, témoignages et citations dans des articles de presse, voire des textes entiers dans des documents (comme les parties réservées à la stratégie du groupe Danone dans les rapports d'activité) et que nous nous sommes principalement intéressés à leurs significations thématiques beaucoup plus qu'à leur formes ou modes d'expression ou à l'occurrence de certains mots dans un texte. En effet, nous avons suivi les préconisation de Bardin, (1993) qui précise que les analyses thématiques s'attachent à découvrir, analyser et caractériser des phénomènes ou des processus qui ont pour unités d'analyse des unités de sens. De même, Huberman et Miles, (1991) avaient retenu cette méthodologie en retenant comme unités d'analyse des extraits, phrases ou blocs de phrases qui renvoient à un événement, un incident ou encore une cause, un effet ou une caractéristique du phénomène étudié. Selon Grawitz, (1996), l'unité d'analyse ne se confondant pas avec une unité de texte précise, sa définition

est, *grosso modo*, ce que le chercheur identifie comme étant « porteur de sens » plaçable dans une catégorie, donc codable.

Selon Lincoln et Cuba, (1985), rappellent deux critères fondamentaux dans le choix des unités d'analyse :

- Une unité d'analyse doit être heuristique, c'est-à-dire qu'elle doit aider celui qui l'utilise à développer une compréhension ou à entreprendre une action. En d'autres termes, les unités d'analyse retenues doivent aider le chercheur à faire sens. La définition de l'unité d'analyse ne peut se faire qu'en ayant une idée de la question à laquelle la catégorie va répondre ;
- L'unité d'analyse retenue doit être la plus petite unité d'information qui fait sens en elle-même, elle doit être interprétable et catégorisable en l'absence d'information additionnelle en dehors de la connaissance du contexte dans lequel la recherche est menée.

En somme, selon Allard-Poesi, (2003), le chercheur ne doit jamais perdre de vue l'objectif du codage : classer des unités dans des catégories, pour *in fine*, faire sens, sens qui s'entend au regard des questions de recherche qu'il se pose. Le choix des unités d'analyse se fait en conséquence de ces questions.

De plus, la réflexion sur la définition des unités d'analyse doit être menée parallèlement à celle des catégories dont l'élaboration et la définition répondent aussi aux mêmes exigences et font face aux mêmes difficultés que celles de la définition des unités d'analyse. Une catégorie peut être définie comme un ensemble d'unités d'analyse disposant de significations proches ou de propriétés similaires. Les catégories peuvent prendre la forme des thèmes qui regroupent des unités de sens choisies par le chercheur (mots, groupes de mots, expressions, phrases ou paragraphes) ayant une signification proche ou référant (au sens large) aux mêmes aspects d'un phénomène. Il s'agit d'un codage sélectif ou thématique (Huberman et Miles, 1991).

Selon Allard-Poesi, (2003, p. 287), *« les choix des unités d'analyse, des catégories et de leurs méthodes de développement devraient être dictés autant par les objectifs de la recherche que par la sensibilité du chercheur. C'est en effet, lui qui, par l'utilisation de l'une ou de l'autre*

de ces méthodes, fait sens ; la voie choisie devant l'accompagner dans ce processus plutôt que le contraindre. Dans cette perspective, le chercheur devrait pouvoir se sentir libre d'élaborer et d'utiliser ses catégories « comme bon lui semble « dans la mesure où il est capable de reconstruire « une histoire » un tant soit peu crédible du processus par lequel il est parvenu à l'interprétation développée ».

Le double codage était source de richesse pour nous. Notre cadre conceptuel étant précisé et structuré, le double codage à soulevé des situations de désaccord. En outre, la source du codage étant des données issues de l'analyse documentaire doit y être pour quelque chose. Ce processus nous a conduits à identifier plusieurs catégories correspondantes aux différents mécanismes de gouvernance telles que la direction, la structure de propriété, la composition du conseil d'administration, les caractéristiques de l'environnement de l'entreprise etc. Les unités d'analyse et unités de sens qui ont été affectées à ces différentes catégories ont été classées en fonction des différentes catégories (mécanismes de gouvernance) et répertoriées et regroupées dans des tableaux de synthèses qui figurent dans les annexes (p.373 – 422). Cette démarche a amélioré la formalisation et la clarification de nos idées relatives aux définitions des unités d'analyse et des catégories utilisées.

Ensuite, un codage de second niveau a été mené afin d'expliquer les différents phénomènes étudiés, pour notre cas les phases de diversification ou de recentrage. Des méta-catégories ont donc été utilisées pour développer des explications des phases d'évolution du périmètre d'activité. C'est ce codage que qualifient Huberman et Miles, (1991, p. 117) de « codage thématique » ou « codage axial » par Strauss et Corbin, (1990, p. 96). Ces catégories se réfèrent à ce qui suit :

- Des phénomènes récurrents ou thèmes au sens d'Huberman et Miles, (1991) ;
- Des causes, explications, c'est-à-dire les événements ou incidents ayant conduit à l'occurrence des phénomènes étudiés au sens de Strauss et Corbin, (1990) ;
- Des relations interpersonnelles et des réseaux sociaux au sein de l'entreprise et/ou plus largement des éléments de contexte, c'est-à-dire les conditions particulières au sein desquelles les actions et interactions prennent place.

Des nouveaux liens sont alors effectués entre les catégories initiales et des catégories nouvelles plus synthétiques visant au développement d'une compréhension ou une explication

des phénomènes étudiés. Allard Poesi, (2003) ajoute que les mêmes données peuvent être codées plusieurs fois, à l'aide de plusieurs schémas de codage comportant des catégories et des niveaux d'interférence différents. C'est ainsi que nous avons attribué plusieurs unités d'analyses à différents codes et nous avons pu utiliser certaines données plusieurs fois pour qualifier différents mécanismes de gouvernance expliquant l'évolution du périmètre d'activité. Toutes nos catégories ainsi que les unités d'analyses s'y rattachant sont détaillées dans les tableaux de synthèses en annexes (p.373 - 422).

Section 2 : Collecte et traitement des données

I- L'importance de la dimension historique dans l'étude de cas

Une approche historique s'impose dans la méthode des cas notamment pour donner une place importante à la contextualisation de l'analyse. Une telle perspective est précieuse compte tenu de la cohérence et de l'exhaustivité de l'information et des connaissances qui y sont apportées. La qualité et la richesse de l'information vient sans doute, d'une part, de la capacité d'une telle approche à offrir une étude « approfondie limitée à un fait social particulier et fondée sur une observation directe qui, mettant en contact avec les faits concrets, participe de l'expérience vécue et relève de la sociologie compréhensive »[32]. D'autre part, elle permet aussi d'accorder une place au vécu des hommes et des femmes qui forment les entreprises (Danjou, 1987). Nous définissons avec Louart,(1982) qu'une telle perspective, permet une étude qualitative à champ réduit qui permet l'observation et la compréhension d'une réalité composite envisagée de l'intérieur, concrètement, à travers le temps. Une telle conception illustre bien les avantages du cas unique en offrant une description et une explication fondée sur des faits singuliers. Certes, nous n'avons pas eu recours à l'observation mais nous nous sommes forcée à extraire des faits à partir des nombreuses sources documentaires. Concevoir le cas Donone à travers ce regard méthodologique, nous a semblé conforme aux objectifs de notre recherche. Expliquer l'évolution du périmètre d'activité en se basant sur les changements du système de gouvernance est pertinent pour plusieurs raisons :

- tenir compte des spécificités des entreprises en étudiant leurs évolutions dans le temps ainsi que les causes et effets de ces évolutions ;
- étudier la complexité de l'entreprise étudiée en saisissant la multiplicité et les
- détails de ses événements et faits ce qui permettra d'établir une synthèse globale et objective du cas étudié ;
- appréhender concrètement la réalité de l'entreprise étudiée en prenant en compte ses aspects qualitatifs.
- intégrer les différents rôles joués par les parties prenantes individuellement ou simultanément.

[32] Trésor de la langue française (atilf.atilf.fr).

Cette méthode nous paraît compatible avec nos objectifs de recherche en raison de la richesse et la globalité de son analyse ainsi que de la possibilité qu'elle offre pour cerner d'une manière qualitative les différentes variables explicatives.

Concrètement, notre méthode passe d'abord par l'exploration du passé de l'entreprise étudiée en effectuant une étude historique détaillée depuis sa création jusqu'à son passé immédiat afin de pouvoir élaborer « une connaissance intelligible ». Ceci rejoint le travail de l'historien qui cherche à s'élever au dessus de la poussière des petits faits pour y substituer une vision ordonnée qui dégage les lignes générales, des orientations susceptibles d'être comprises, des chaines de relations causales ou finalistes, des significations, des valeurs etc. (Marrou, 1954)[33].

Nous avons donc commencé notre étude du cas Danone par l'étude historique des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité depuis la création du groupe Danone jusqu'à nos jours. Nous avons classé ces phases en grandes périodes de diversification et de recentrage d'activité en distinguant les tendances majeures des prises de décisions stratégiques de chaque phase. Nous avons ainsi pu constater que le groupe Danone a connu depuis sa création deux grandes phase : la première est plutôt orientée vers un choix stratégique de diversification d'activité et cette période s'étale depuis 1968 à 1996 soit environ une trentaine d'année et ensuite le groupe a connu un revirement stratégique vers une phase de recentrage d'activité de 1996 jusqu'à nos jours. Nous avons analysé en détail les faits et événements historiques qui ont qualifié ces deux grandes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone.

Ensuite, grâce à des va et vient entre la théorie et le terrain, un modèle conceptuel s'est constitué. Ce cadre conceptuel n'est rien d'autre qu'une combinaison et un rapprochement entre différentes variables qui se sont avérées pertinentes pour cerner les éventuelles relations entre le système de gouvernance et les différentes phases d'évolution du périmètre d'activité.

Nous avons donc étudié dans un deuxième temps, les particularités des variables de gouvernance d'entreprise de chaque phase d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone (structure du capital, fonctionnement du conseil d'administration, modes de direction,

[33] Cité par Danjou, (1987).

rémunération des dirigeants, environnement…) et nous avons effectué des comparaisons entre les variables qui ont caractérisé les phases de diversification et de recentrage d'activité. Ce travail nous a permis de détecter les liens entre les changements des variables de gouvernances et les types d'évolution du périmètre d'activité.

II- Choix du groupe Danone, modalités de production et de traitement des données

Le premier critère de choix de notre cas a consisté à opter pour une entreprise qui a vécu une évolution claire et incontestable de son périmètre d'activité. C'est le cas du groupe Danone qui représente l'exemple type d'un groupe qui a vécu une longue période de diversification et qui a ensuite recentré son activité sur un nombre restreint de métiers (cf. p. 159 - 165).

En effet, la question du choix du cas à étudier se pose pour toute étude visant à générer une théorie. Glaser et Strauss, (1967) ainsi qu'Eisenhardt, (1989) recommandent certaines précautions : les cas doivent être choisis pour des raisons théoriques et non pas pour des raisons statistiques. Yin, (2003) explique que cela se fait afin de respecter une logique de réplication littérale (prédiction des résultats similaires) ou de réplication théorique (prédiction de résultats contrastés pour des raisons prévisibles). Prettigrew, (1990) préconise de choisir les cas extrêmes dans lesquels le chercheur pense pouvoir observer le phénomène auquel il s'intéresse.

Plus précisément, nous avons opté pour l'étude de cas du groupe Danone pour les raisons suivantes :

- Le gouvernement d'entreprise de Danone a été récompensé en 2004, notamment à l'occasion des Grands Prix du gouvernement d'entreprise. Il a reçu les prix «Qualité et transparence de l'information et de la communication», «Indépendance du Conseil» et «Spécial SFAF» (décerné par la Société française des analystes financiers), ainsi que le Grand Prix du jury. En cas de difficulté d'obtention des données primaires, le chercheur pourra toujours se rabattre sur des données secondaires.
- Possibilité d'obtenir des infirmations avec une certaine aisance sur un sujet stratégique. Ce groupe se préoccupe énormément de son système et de ses différents mécanismes de gouvernance et y consacre une place importante dans sa politique de communication (site internet, rapports d'activités, communiqués de presse…)

- La stratégie du groupe Danone : depuis sa création en 1968, le groupe Danone (appelé BSN à l'époque) avait des activités diversifiées, et depuis l'année 1996 et notamment à la suite du changement de direction et de l'arrivée de Franck Riboud, une longue phase de recentrage a été entamée et elle se poursuit jusqu'à aujourd'hui.
- La transparence du groupe Danone en matière de communication financière : la collecte des données peut se trouver facilitée.

Selon Hlady-Rispal, (2002), la méthode des cas combine nécessairement plusieurs modes de collecte des données et cela oblige souvent le chercheur à maîtriser une pluralité de compétences. Ces données peuvent être à la fois qualitatives et quantitatives (Dachler, 1997). Notre collecte des données a été effectuée à partir des rapports d'activité du groupe qui sont disponibles et téléchargeables intégralement sur le site internet du groupe mais uniquement à partir de l'année 1996. Nous nous sommes également basés sur certains procès verbaux et des rapports des conseils d'administration, des assemblées générales, des documents comptables et des archives (notes, déclarations et communiqués des dirigeants ou de certains responsables etc.) Un complément de données a été recherché dans les articles de presse et recueil des interviews des dirigeants du groupe Danone. Cela nous a permis de confronter les éléments officiellement communiqués par le groupe avec ceux analysés par la presse ce qui nous a permis de garantir un minimum d'objectivité des données.

L'objectif à ce niveau est d'enregistrer les faits historiques du groupe Danone, sans à priori, afin d'aboutir à une description riche, complexe reflétant le maximum de points de vue. A ce stade, nos connaissances théoriques préalables nous ont servi à alimenter la curiosité des dimensions multiples. En effet, de cette ouverture, dépend la richesse de cette approche. Selon Marrou, (1954), « la richesse de la connaissance historique est directement proportionnelle à la culture personnelle de l'historien ».

Nos centres d'intérêt lors de cette collecte des données ont été multiples et variées et nous avons rassemblé le maximum d'informations sur chaque phase d'évolution du périmètre d'activité, mais même si nous avions privilégié les aspects stratégiques concernant la distinction des grandes phases de diversification ou de recentrage et nous avons approfondi les changements des différents mécanismes de gouvernance durant ces mêmes périodes.

Nous avons ensuite trié et classé ces différentes données quantitatives et qualitatives dans des grands tableaux récapitulatifs qui répertorient les divers mécanismes de gouvernance par phases d'évolution du périmètre d'activité : rémunération des dirigeants, composition du conseil d'administration, structure de propriété, politique de distribution des dividendes, évolution du nombre d'action dans le capital, évolution des indicateurs comptables et financiers, événements environnementaux, effectifs et participation des salariés etc. Selon Koenig, (1993, p.16), « *la fragilité de nos connaissances et de nos projets souligne la nécessité absolue de soumettre les unes et les autres au contrôle de la critique par tous les moyens possibles* ». C'est pour cela, que nous avons mis à disposition du lecteur l'ensemble de nos données en annexes répertoriés dans des tableaux récapitulatifs année par année et classés par événements stratégiques avec les différents mécanismes de gouvernance durant ces périodes (p.373 - 422).

Concernant le traitement des données collectées dans les communiqués et articles de presse, l'analyse documentaire a été effectuée suivant une analyse classique de contenu au sens de Loubet Del Bayle, (1978), c'est-à-dire que nous n'avons procédé à « aucune mesure, aucune quantification. Le souci en tant que chercheur est la signification du document, aussi bien la signification évidente que la signification implicite ». La démarche suivie a consisté à lire et relire les différents documents de manière à arriver à une certaine imprégnation pour pouvoir reconstruire l'historique du groupe Danone en rassemblant et confrontant les diverses informations collectées. Cela nous a surtout permis de dégager des axes de signification, de compréhension par mise en relation d'éléments divers.

Ce courant d'investigation a été qualifié par Miles et Huberman, (2007) d'interprétativisme dans le sens où nous avons interprété des textes pour aboutir à *« une compréhension en profondeur, une empathie, ou à une investigation du sujet de l'étude* ». Selon ces auteurs, cette approche est souvent utilisée par les phénoménologues qui sont précautionneux et souvent suspicieux lorsqu'il s'agit de condenser le matériel. Ils n'ont pas recours à la codification mais font l'hypothèse selon laquelle des lectures continues des sources et la vigilance apportée par le chercheur sur ses propres préconceptions permettent de capturer

l'essence d'un texte. « *Cette approche ne conduit pas à des lois universelles mais plutôt à une « compréhension pratique » des significations* » (Miles et Huberman, 2007, p. 22). [34]

Nous avons surtout cherché à voir comment nos variables pertinentes ont évolué dans le temps, de mettre en parallèle ces évolutions avec les changements stratégiques et d'identifier les dynamiques simultanées des événements et décisions du passé. Nous avons effectué ce travail tout en considérant les flux des événements comme un processus dans le temps et non comme une succession d'éléments isolés.

Ensuite, nous avons procédé à une analyse causale de cette évolution du périmètre d'activité en mettant en évidence des relations entre les différentes variables et en trouvant des rapports intelligibles entre les moments historiques clefs et les changements majeurs du système de gouvernance. Cette analyse a été plus particulièrement centrée sur certaines bifurcations, c'est-à-dire des événements décisifs qui ont orienté de manière irréversible l'évolution du groupe Danone.

Cette démarche de collecte des informations a abouti à la réalisation d'une étude de cas illustrée par une narration cohérente et relativement complète du parcours du groupe Danone et de son processus d'évolution du périmètre d'activité.

Enfin, nous précisons que nous avons effectué tout au long de cette étude des mouvements de va-et-vient incessants entre la théorie et les données réelles de manière à vérifier et enrichir au fur et à mesure nos hypothèses de recherche et notre modèle explicatif de l'évolution du périmètre d'activité par les mécanismes de gouvernance.

Ce mode de collecte et d'exploitation des données prend en considération la complexité du phénomène étudié et sa contexutualisation d'où le recours à une étude de cas du groupe Danone. Ces données nous ont dévoilé les tendances de l'évolution du périmètre d'activité dans le temps vers une diversification ou vers un recentrage d'activité. Cette étude a également révélé plus aisément les différentes caractéristiques des systèmes de gouvernance accompagnant chaque type d'évolution des frontières d'activité. Cette démarche a été

---

[34] Les chercheurs qualitatifs en sémiotique, en déconstructivisme, en criticisme esthétique, en ethnométhodologie ont souvent poursuivi cette approche interprétativiste comme ligne générale d'investigation,

nécessaire pour explorer en profondeur les liens pouvant exister entre gouvernance d'entreprise et les différentes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone.

Une analyse historique a donc été mobilisée dans un premier temps pour apprécier les différentes phases d'évolution du périmètre d'activité en fonction du temps afin de mettre en évidence les périodes de diversification et les phases de recentrage d'activités. Le but est d'identifier par la suite pour chaque phase de diversification ou de recentrage les changements au niveau du système de gouvernance qui ont accompagné ces deux types d'évolutions.

Dans un deuxième temps, nous avons cherché à établir des relations entre les changements des mécanismes de gouvernance et chaque type de modification du périmètre d'activité. Nous avons essayé de mettre en évidence les liens entre les évolutions des mécanismes de gouvernances d'une part et les choix stratégiques constatés durant les périodes de diversification et de recentrage. Seule une étude détaillée des événements particuliers connus par le groupe Danone nous a permis de dévoiler les relations entre les changements de systèmes de gouvernance et les types d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone.

---

chacun, bien sûr avec des accentuations et des variations particulières à chaque cas.

Chapitre 2 : Evolution du périmètre d'activité et système de gouvernance du groupe Danone

Section 1- Identification des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Nous avons collecté les données sur le groupe Danone depuis sa création jusqu'à nos jours. Nous avons ensuite analysé les différentes décisions stratégiques dans le temps ce qui nous a permis d'identifier deux grandes phases caractérisées par deux types d'évolution du périmètre d'activité du groupe :

- une phase caractérisée par une tendance stratégique vers la diversification, elle s'étale sur une trentaine d'année de 1968 à 1996 ;
- et une phase marquée par le recentrage des activités qui a démarré en mai 1996 et qui continue jusqu'à aujourd'hui.

Nous tenons à préciser que nous avons inclus en annexes une présentation détaillée année par année des décisions stratégiques ainsi que des différents mécanismes de gouvernance durant ces différentes périodes avec l'ensemble des données stratégiques et financières présentées sous forme de tableaux synthétiques (p.373 - 422). Ces tableaux sont le fruit de notre collecte et classement des données dans le temps et par variables en mettant en évidence les diverses orientations stratégiques et les changements des mécanismes de gouvernance durant ces différentes périodes.

I- Phase de diversification : de 1968 à 1996 : 30 ans environ

Le 25 février 1966

BSN est créé suite à une fusion entre la Verrerie Souchon-Neuvesel et les glaces de Boussois.

1968 : Début de la phase de diversification

BSN lance une offre publique d'échange contre Saint-Gobin. Cette opération s'est soldée par un échec mais elle a eu le mérite d'offrir à BSN sa première notoriété. Antoine Riboud décide alors de procéder à des acquisitions successives en Europe tout en reconvertissant les outils de production afin d'ajuster la qualité et les coûts de revient des nouveaux produits.

Le groupe envisage une diversification dans l'agro-alimentaire vu que ce domaine d'activité est moins cyclique et il nécessite une plus faible intensité capitalistique. La structure conglomérale est alors adoptée ce qui fera plus tard la croissance et le succès financier du groupe.

1969 – 1973 : Phase de diversification liée : du contenant au contenu : investissements dans l'eau, la bière et aliments infantiles

1969 : BSN commence à se diversifier en prenant le contrôle d'Evian, de Kronenbourg et de la Société européenne de Brasserie.

1970 : BSN décide de passer outre la fabrication des contenants et d'investir sérieusement dans la fabrication du contenu. Elle devient numéro un français de la bière, des eaux minérales et des aliments infantiles. Pour consolider sa position concurrentielle face au géant Heineken, BSN lance Kanterbrau qui lui confère une position dominante et rentable en France.

1971 : Acquisition de la société Diépal (connue actuellement sous le nom de Blédina) par la branche Produits secs.

Début 1973 : Participation au capital de Font Vella, (société espagnole d'eaux minérales), et fusion entre BSN et Gervais Danone pour devenir le premier groupe alimentaire français. Cette phase importante de diversification s'accompagne d'une accélération du développement en Europe par une croissance externe dans le domaine de l'alimentaire (exemples : les pâtes Panzani, les plats cuisinés, les produits frais et les boissons…). Le groupe est alors transféré dans le compartiment Industries agro-alimentaires de la Bourse de Paris et réalise plus de 50% de son chiffre d'affaire dans ce secteur.

Octobre 1973 – 1996 : cession de l'activité verrerie et diversification liée dans le métier de l'alimentaire

Octobre 1973 : Après la guerre de Kippour et le choc pétrolier (fin de la plus forte période d'expansion connue par l'Europe et stagnation des marchés) BSN Gervais Danone change sa stratégie et décide de se séparer des activités du verre avec la cession de Boussois.

Début des années 80 : Désengagement total du verre avec la cession de Boussois. Le groupe se centre définitivement sur l'alimentaire.

Rachats, partenariats, *joint ventures*… BSN-Gervais Danone multiplie les acquisitions des sociétés locales dans ses métiers traditionnels et dans de nouveaux métiers (alimentation de luxe et épicerie : confiserie, sauces, condiments…). Il s'agit d'un début de recentrage sur le métier de l'alimentaire.

1984 : BSN fusionne ses deux filiales Segma (Moutarde, cornichons, condiments…) et Liebig-France (potages et sauces en boites) du fait de leur activités complémentaires. BSN rachète aussi les deux sociétés de champagne du groupe Gardinier : Lanson et Pommery afin de bénéficier d'une ouverture sur un marché relativement intéressant et de l'expérience de ces deux sociétés à l'exportation (Paturel, 1984).

1986 : Achat de Général Biscuit : Cette absorption manque son entrée dans l'industrie du biscuit qui est en pleine expansion en raison des nouvelles habitudes alimentaires.

1989 : Autres acquisitions pour compléter son portefeuille de marques de biscuits dont cinq filiales européennes de RJR Nabisco (Belin). 50% de ces acquisitions ont été cédées dans les mois suivants. Le groupe adopte la stratégie classique des grands groupes agro-alimentaires : il multiplie les rachats des sociétés, conserve les marques les plus intéressantes et élimine celles qu'il juge trop faibles.

1990-1991 : Cession de Pommery et Lanson à LVMH (la vente a eu lieu à 5 fois le prix d'achat) en raison des faibles synergies entre les deux types d'activités. Cette période marque le début d'une phase de cessions successives et de recentrage (fermetures d'usines, suppressions d'emplois…) afin de reconstituer les marges opérationnelles du groupe qui se dégradent de plus en plus jusqu'à 1996 et de limiter les risques d'OPA. Le titre est pénalisé par la bourse en raison de l'inquiétude face aux disparitions de certaines activités considérées comme brillantes par les gestionnaires de fonds institutionnels.

Juin 1994 : BSN devient le groupe Danone. Il renforce le lien entre ses diverses familles de marques (biscuits, eaux minérales et aliments infantiles). La marque Danone sert ainsi

d'étendard au groupe. Elle se développe de plus en plus en 1995 et à la première moitié de l'année 1996.

II- Phase de recentrage : de Mai 1996 à aujourd'hui soit plus de 10 années

Dès Mai 1996, Frank Riboud succède à son père à la tête du groupe. Il entame la redistribution des branches d'activités autour de trois axes principaux : les produits laitiers, les biscuits et les boissons. C'est le début de la phase de recentrage d'activité du groupe Danone sur ces 3 métiers de base.

Mai 1997 : Le groupe concrétise la concentration sur les trois secteurs prioritaires : produits laitiers frais, biscuits et boissons. La stratégie de recentrage et de conquête de la position du Leadership sur ces 3 secteurs entraîne des cessions d'activités au second semestre 1997 et au cours de l'année 1998. Au total, le groupe a cédé plus que la moitié de ses activités épicerie (pâtes, condiments, sauces) et la totalité de la confiserie. En conséquence, les résultats financiers se redressent en rassurant le marché. Le groupe s'introduit alors sur la bourse de New York au mois de novembre 1997 et le marché salue à nouveau les interventions de Franck Riboud.

1999 : Cession de l'activité Emballages et désengagement de la Bière. Il en résulte un recentrage à 97% du groupe sur les trois métiers de base : produits laitiers frais, eau et biscuits.

2000-2001 : Série d'acquisitions et de partenariats et de prises de participations dans les activités de base. Par exemple, pour le pôle Eaux, le groupe procède à l'acquisition d'Aqua (numéro un en Indonésie et prise de contrôle à hauteur de 40 à 74%), Zywiec Zdroj (numéro un en Pologne, prise de contrôle à hauteur de 50%), et Aga (numéro deux au Mexique, prise de contrôle à hauteur de 50%). Cette période marque une importante phase de recentrage finalisée par la cession des activités brassicoles en Europe. Cette stratégie fait de la création de valeur actionnariale sa priorité. Danone entretient sa position de leader local en Europe (sauf pour l'Eau où il est deuxième), en Asie, en Afrique et Moyen Orient, ainsi qu'en Amérique Latine. En Amérique du Nord, il est deuxième pour l'Eau et les produits laitiers. 97% de ses ventes sont assurées par les trois activités de base, ce qui confirme la forte concentration sur les marques les plus fortes (Danone, Lu et Evian). Il en résulte une

amélioration de la marge opérationnelle de 10,84%, une augmentation du résultat net de 10,2% et une augmentation du bénéfice net par action de 13,2% (hors plus-values de cessions) malgré le contexte difficile connu lors de cette période.

Février 2002 : Le Groupe Danone conclut un accord en vue de céder les activités de Galbani au fonds d'investissement BC Partners, pour un montant de 1 015 millions d'euros. Avec un chiffre d'affaires de 1,1 milliards d'euros, la société Galbani est leader en Italie sur le marché des fromages et représente un acteur majeur du marché de la charcuterie. Le schéma mis en place intègre un prêt subordonné accordé par le groupe Danone à hauteur de 207 millions d'Euros. Compte tenu de la dépréciation du *goodwill* de Galbani enregistrée en 2001 dans les comptes du groupe, cette cession ne génère pas de moins-value sur l'exercice 2002.

Cette opération permet au groupe Danone de poursuivre son recentrage sur ses métiers stratégiques et à Galbani de continuer à développer ses activités fromage et charcuterie en Italie et à l'international. Ce désengagement améliore sensiblement les indicateurs financiers clés du groupe : croissance organique du chiffre d'affaires, marge opérationnelle et retour sur capitaux investis. Cette transaction est neutre sur le bénéfice net par action dilué.

En 2005 : Opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP).

En 2006 : Cette année est encore une fois une année de développement pour Danone. Le groupe a poursuivi sa croissance accélérée (progression de plus de 10 % au-delà des objectifs annoncés en cours d'année entre 6 et 8 %) à travers la conquête de nouveaux marchés, l'intensification de l'innovation et l'exploration de nouveaux modèles. Cette croissance s'explique par des effets conjoncturels (exemple : l'effet des filiales en Chine lors du quatrième trimestre de 2006) mais surtout par la performance atypique du groupe dans toutes les zones et tous les métiers y compris les activités qui ont connu quelques difficultés passagères (exemple : les biscuits qui ont subi l'atonie du marché ont retrouvé une croissance solide dans de nouveaux pays).

Le résultat opérationnel et le résultat net sont également à la hausse et pour la 12ème année consécutive, la marge opérationnelle progresse de façon significative, ce qui représente un signe de solidité et de durabilité. De plus, le titre s'est apprécié de plus de 30 % en 2006.
Le groupe Danone a atteint un équilibre certain entre la rentabilité et la croissance. Cette performance repose sur plusieurs moteurs : la priorité stratégique donnée à l'innovation, qui représente la force principale en matière de produits santé, les positions de leaders sur les trois métiers, ainsi que le développement géographique (ouverture de nouveaux pays et renforcement dynamique sur les marchés existants comme la France et l'Espagne malgré une période relativement difficile en 2006).

Par ailleurs, le groupe a procédé à des rachats d'actions propres pour 731 millions d'euros en 2006. Compte tenu de la solidité financière du Groupe, la société envisage de poursuivre activement ces rachats d'actions en 2007. Ainsi, en faisant le bilan de ces 10 années, le groupe Danone explique[35] que dans le cadre de sa stratégie de recentrage d' activités sur la santé, le groupe a cédé entre 1997 et 2007 la totalité de ses activités d'Épicerie, ses activités d'Emballage, ses activités de Fromage et Charcuterie, ses activités Brassicoles Européennes, ses activités Sauces et enfin en 2007, la totalité de ses activités Biscuits (à l'exception de ses participations en Amérique latine et en Asie du Sud).

De plus, avec l'acquisition de Numico en octobre 2007 (pour un montant de 12 189 millions d'euros), le groupe a franchi une étape déterminante dans son projet de devenir le leader mondial de la santé par l'alimentation, en se renforçant sur le marché de la Nutrition Infantile et de la Nutrition Médicale. L'année 2007 a ainsi marqué la fin d'une période de dix années de recentrage du groupe Danone sur des activités au positionnement santé.

En 2008, le groupe a continué à se développer sur un axe d'accessibilité économique et de valeur ajoutée *(affordvaluity)* par exemple avec la prise de contrôle de la société Mayo, marque leader dans les *townships* en Afrique du Sud. Par ailleurs, le groupe a renforcé son recentrage sur les eaux minérales naturelles à la suite de l'annonce en octobre 2008 de la cession de sa filiale Frucor, acteur majeur sur le segment des boissons non-alcoolisées en Nouvelle-Zélande et en Australie (Frucor est spécialisé dans la production des jus de fruits et

[35] Cf. rapport d'activité de l'année 2008 p. 35.

des boissons énergisantes). Cette cession a eu lieu en février 2009 pour un montant de 600 millions d'euros.

En 2009, les principaux investissements en cours sont relatifs à des extensions de capacité à la fois dans les pays émergents et ceux à fort potentiel de croissance, ainsi qu'à des extensions de capacité en France pour la réalisation des synergies entre Numico et Blédina.

Nous pouvons résumer ces différentes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone depuis sa création jusqu'à la date d'aujourd'hui dans le schéma suivant :

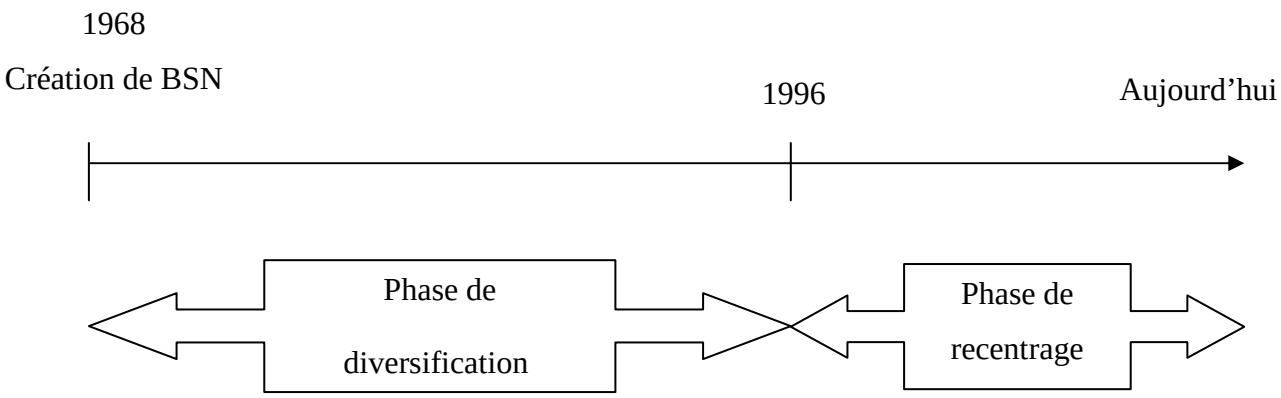


Figure 11 : Evolution du périmètre d'activité du groupe Danone dans le temps.

Section 2- Influence des différents mécanismes de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Nous avons analysé dans cette partie, l'influence des différents changements des mécanismes de gouvernance sur les orientations stratégiques du groupe Danone et leurs impacts sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous nous sommes surtout intéressés aux changements de direction du groupe, à la composition du conseil d'administration, aux changements de ses différents comités, à l'évolution de la structure de propriété (composition et répartition de l'actionnariat, identification des actionnaires majoritaires les plus influents etc.), ainsi qu'aux modifications des modes d'incitation et de rémunération des dirigeants. Pour compléter notre analyse des mécanismes de gouvernance, nous avons également étudié l'impact des changements environnementaux et des marchés qui ont accompagné les décisions stratégiques importantes en termes de diversification et de recentrage d'activités.

Notre étude nous a permis non seulement de repérer mais aussi de déceler des changements au niveau des différents mécanismes de gouvernance qui ont accompagné l'importante phase de recentrage, ce qui a mis en évidence l'existence de relations entre les changements de gouvernance et cette évolution du périmètre d'activité.

I- Influence de la direction du groupe sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

I-1- Direction d'Antoine Riboud et phase de diversification : de 1968 à 1997 soit 30 ans environ

La période de direction d'Antoine Riboud a été marquée par une grande série d'acquisitions d'activités diversifiées. En effet, il a démarré l'activité d'abord dans l'agroalimentaire depuis 1968, ensuite dans les boissons (eau et bière) depuis 1969, dans les produits secs depuis 1971, dans les produits laitiers frais, pâtes et produits cuisinés depuis 1973, dans l'alimentation de luxe, épicerie fine, confiserie, sauces et condiments depuis 1980 et dans les biscuits depuis 1986. Antoine Riboud était attiré par les marges opérationnelles des différents produits lancés et s'intéressait principalement aux activités qui permettaient au groupe d'avoir une bonne rentabilité à court terme.

La stratégie d'Antoine Riboud consistait en une série d'acquisitions multiples et variées, parfois à tort et à travers. Il cherchait principalement à faire grossir le groupe Danone, à pousser ses frontières à l'international et à élargir le périmètre d'activité du Groupe Danone ce qui a admirablement servi les actionnaires en termes de croissance et de rentabilité. Par sa bienveillance et sa gestion en bon père de famille, il a construit un véritable empire à activités très variées.

Ainsi, depuis sa création et jusqu'en 1996, le groupe a été dirigé par son fondateur Antoine Riboud. A l'âge de 77 ans, il a fait ses adieux à la direction du groupe Danone le 2 mai 1996 en cédant la place à son fils Franck Riboud.

I -2- Changement de direction : arrivée de Franck Riboud et mise en place de la stratégie de recentrage : de 1997 à nos jours soit plus de 10 ans

Franck Riboud a intégré une filiale du groupe Danone, Panzani et y a travaillé en tant que contrôleur de gestion. Il a ensuite franchi tous les échelons et grimpé dans la hiérarchie. Successivement contrôleur de gestion, chef de produit, animateur des ventes, directeur régional dans les différentes sociétés de Danone (Panzani, Heudeubert, L'Alsacienne etc.). C'est Michel David-Weil patron de Lazard, ami et conseiller des familles Riboud et Agnelli, et vice-président et numéro deux du conseil d'administration de Danone avec l'aide d'Antoine Riboud propulsent Franck à la direction du développement en 1992, puis à la vice-présidence et au conseil d'administration du groupe en 1994. A la même époque, le groupe change profondément. La marque BSN est abandonnée au profit de Danone, la marque phare du groupe. Il a donc été nommé vice président du groupe en 1994 et a passé deux ans dans ce poste à essayer d'évoluer dans la méfiance générale des membres du conseil d'administration et des actionnaires. Ensuite, il a succédé à son père à la tête du groupe le 2 mai 1996. A 40 ans seulement, il est donc devenu PDG du groupe Danone. Le groupe a entamé alors une phase de recentrage autour de trois axes majeurs : les produits laitiers, les biscuits et l'eau.

Franck a dû aussi convaincre les actionnaires qu'ils avaient fait le bon choix. Le groupe était trop présent en Europe où la consommation déclinait. Son implantation à l'étranger, qu'il a initiée en 1992 lorsqu'il était patron du développement, n'était pas encore suffisante. Et le titre

plafonnait en Bourse à 900 Francs. La mission qu'il avait acceptée est sans équivoque : faire monter l'action, améliorer le résultat et augmenter le chiffre d'affaires.

L'année 1997 a été décisive pour Franck Riboud puisque sa stratégie de recentrage était claire et radicale. En effet, il a dû décider de céder définitivement les pâtes Panzani, William Saurin, Amora, Maille, Liebig, les bonbons La Pie qui chante, restructurer les unités de production européennes et introduire le groupe Danone à Wall Street. La rentabilité du groupe a progressé, ainsi que l'action Danone. La réorganisation de Danone autour de trois pôles d'activité lui a aussi donné l'occasion de composer son équipe.

Dix années plus tard, Franck Riboud a souhaité réorienter et concentrer le groupe uniquement sur les activités les plus rentables. Le groupe Danone a cédé entre 1997 et 2007 la totalité de ses activités d'Épicerie, ses activités d'Emballage, ses activités de Fromage et Charcuterie, ses activités Brassicoles Européennes et ses activités Sauces. Il a également décidé de se séparer de toute la branche Biscuits et produits céréaliers en 2007 ce qui représentait une part essentielle du chiffre d'affaires du groupe Danone, il a donc cédé Lu à Kraft Food. Il en a profité pour acquérir Numico en octobre 2007, un spécialiste de l'alimentation infantile. Danone s'est donc recentré à partir de l'année 2007 sur l'alimentation santé à travers quatre métiers : produits laitiers frais, eaux, alimentation infantile et alimentation médicale. Le groupe Danone a ainsi franchi une étape déterminante dans son projet de devenir le leader mondial de la santé par l'alimentation, en se renforçant sur le marché de la Nutrition Infantile et de la Nutrition Médicale.

II - Impact des changements du conseil d'administration sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

La direction du groupe Danone est assurée par la direction générale et par le conseil d'administration. Pour les assister dans leurs réflexions et dans leurs décisions, ils se sont chacun dotés de différents comités qui ont changé plusieurs fois dans la vie du groupe Danone. Le conseil d'administration est présidé par Franck Riboud, qui exerce également les fonctions de Directeur général. Il est doté également de plusieurs administrateurs dont le nombre et l'indépendance varient d'une période à une autre.

Au 31/12/1998[36], le conseil d'administration du groupe Danone se composait de 17 membres dont quatre dirigeants du groupe (Franck Riboud : PDG, Jacques Vincent, Christian Laubie et Philippe Jaeckin), deux anciens dirigeants (Antoine Riboud et Philippe Lenain), sept actionnaires importants (Michel David-Weill, Jean-Claude Haas, Umberto Agnelli, Dominique Auburtin, Yves Bol, Luca Fossati et Jacques Nahmias) et enfin quatre personnalités extérieures au groupe Danone (Edouard de Royère, Jean Gandois, Jérôme Seydoux et Yves Cannac). Nous pouvons dire que sur ces 17 membres, seuls les 4 personnalités extérieurs sont indépendantes du groupe (soit 23% en pourcentage d'indépendance). En 2000, le nombre d'administrateurs a augmenté à 19 mais le pourcentage des administrateurs indépendants est resté stable[37].

De 1998 à 2001, le conseil d'administration du groupe Danone était composé de trois comités spécialisés :

- **Le Comité consultatif stratégique et des nominations**

  Ce comité était en charge d'éclairer les choix et orientations stratégiques relatifs aux opérations d'acquisitions et de cessions d'activités, et de s'assurer de l'adéquation des moyens humains mis en œuvre pour répondre aux défis du Groupe. Il est important de signaler que ce comité s'occupe aussi de la nomination des administrateurs. Présidé par Antoine Riboud, il est composé de douze membres, dont neuf sont extérieurs à la direction générale du groupe.

  La création du comité stratégique respecte les préconisations de bonne gouvernance du rapport Bouton (2002)[38].

- **Le Comité d'audit**

  La mission du comité d'audit consistait à s'assurer que les comptes de Danone reflètent de manière juste et complète la réalité, apprécier les risques, examiner si les procédures de contrôle interne sont adaptées et respectées. Tous ses membres sont

[36] Nous avons commencé l'étude de la composition du conseil d'administration à cette date car nous n'avons pas pu avoir les informations sur les années précédentes (rapports d'activité indisponibles).

[37] cf. liste des membres dans l'étude de cas en annexes.

[38] Le développement du comité stratégique répond à une préoccupation du rapport Bouton (2002), pour lequel il «*arrive que des conseils d'administrations ne débattent pas suffisamment des questions stratégiques et soient même parfois informés seulement a posteriori d'investissements, d'acquisitions ou de cessions dont l'importance pour l'avenir de l'entreprise peut être majeure* » (page 7). Cela étant et selon l'étude menée par Godard et Schatt (2004), ni les rapports professionnels, ni la loi, ne fournissent d'indications sur l'intérêt d'un tel comité ou sur sa composition.

extérieurs à la Direction générale du groupe. La création ainsi que la composition de ce comité sont conformes aux recommandations des rapports Viénot et Bouton[39.]

- **Le Comité des rémunérations**

  Présidé par Michel-David Weill (ami proche de la famille Riboud et actionnaire important du groupe Danone, c'est lui qui était à l'origine de la nomination de Franck Riboud à la tête de Danone), ce comité est composé d'Yves Boël (actionnaire important du groupe Danone) et de Jean Gandois, tous trois extérieurs au groupe selon les déclarations de Danone dans les rapports d'activité.

Nous tenons à préciser que le nombre d'administrateurs externes, tel que présenté par le groupe Danone dans ses rapports d'activité, respecte dans les grandes lignes les recommandations des rapports Viénot et Bouton[40].

Mais nous verrons dans la partie consacrée à la structure de propriété que par exemple Yves Boël et Michel-David Weill sont parmi les principaux actionnaires du groupe Danone et de ce fait ils sont plutôt considérés comme internes or selon la précision du rapport Viénot (1995) : Un administrateur indépendant ne doit pas être :

(1) un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe ou doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans ;
(2) un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ;
(3) lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe.

Cette remarque s'applique sur Yves Boêl et Michel-David Weill mais concerne également d'autres administrateurs comme Umberto Agnelli et Luca Fossati qui sont aussi directement

---

[39] La mise en place du comité d'audit a été recommandée dans les rapports Viénot 1995 et 1999. Ses missions sont variées : examen des comptes semestriels et annuels, vérification des processus et des procédures de contrôle internes, relations avec les commissaires aux comptes, etc. Concernant sa composition, il est précisé dans les rapports Viénot que les administrateurs indépendants doivent représenter au moins un tiers des membres du comité, sachant que le comité doit comprendre au moins trois administrateurs. Le rapport Bouton recommande que la proportion de membres indépendants soit portée à deux tiers.

[40] Le rapport Viénot stipule que le comité de rémunération doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants et qu'il ne doit comporter aucun mandataire social. Le rapport Bouton confirme cette composition. Pour le comité des nominations, les prescriptions sont de trois à cinq membres, comprenant le président et au moins un tiers d'indépendants selon le second rapport Viénot (contre au moins un administrateur indépendant dans le premier rapport). Le rapport Bouton ajoute seulement que le Président en exercice doit y être associé.

ou indirectement des principaux actionnaires du Groupe Danone (cf. III- Influence de la structure de propriété sur l'évolution du périmètre d'activité).

Par ailleurs en 2001, ce conseil d'administration du groupe Danone était ainsi composé de 15 membres dont cinq administrateurs indépendants (soit une augmentation du pourcentage d'indépendance à 33%).

Changement de rôle de l'un des comités en 2002 et évolution du périmètre d'activité

A partir de l'année 2002, le comité consultatif stratégique et des nominations est devenu le comité des nominations. Au même moment, le nombre total d'administrateurs est passé à 13 membres dont 7 indépendants (soit environ 53% d'administrateurs indépendants).

On peut remarquer que ces changements au niveau du conseil d'administration ont eu lieu durant une période de désengagement important des activités de Galbani (fromagerie et charcuterie) finalisé par une déconsolidation en fin avril 2002. On note également le rachat de Frucor (boissons non alcoolisées) à partir de janvier 2002 qui est considérée comme une opération de recentrage sur le métier des boissons. On peut supposer que le conseil d'administration a effectué ce changement de rôle de son comité stratégique pour s'affranchir du contrôle exercé par ce comité et s'accorder plus de latitude et de liberté dans la prise de décision stratégique et notamment à la suite du projet de cession de Galbani. Nous ne pouvons pas écarter la possibilité que le comité consultatif stratégique et des nominations, si il avait gardé sa forme initiale, aurait pu donner un avis différent sur les opérations d'acquisition de Frucor et la cession de Galbani. Etant donné qu'il a été dépourvu de son rôle stratégique, il n'a pas pu émettre un avis sur ces opérations.

De plus, ce changement de rôle du comité stratégique a coïncidé avec une décision du conseil d'administration du 25 avril 2002 afin de ne pas dissocier les fonctions de Président du Conseil d'Administration de celles de Directeur Général[41]. Certaines transactions décidées par

[41] Notons que le premier rapport Viénot de 1995 n'avait pas préconisé la dissociation de ces fonctions, estimant qu'une très stricte séparation des fonctions ne constituait pas, dans la plupart des cas, la condition nécessaire d'une bonne direction générale ou d'un contrôle efficace de la gestion. La position du second rapport de 1999 est moins tranchée puisqu'il est favorable à l'introduction d'une option laissant au conseil d'administration le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général *« afin de rester en*

Franck Riboud ont donc été validées par le conseil d'administration qui était lui-même présidé par Franck Riboud. De ce fait, les décisions stratégiques à la suite d'avril 2002, et notamment celle du recentrage d'activité en procédant à la cession de Galbani, ont été prises par Franck Riboud et validées sans difficultés par le conseil d'administration sans implication significative du conseil consultatif stratégique puisqu'il a été transformé en un simple comité de nominations.

Ainsi, en dépit de l'augmentation du pourcentage d'administrateurs indépendants (au moins pour respecter le côté formel de la gouvernance d'entreprise), le processus de prise de décision est resté verrouillé entre les mains de la direction et approuvé par des administrateurs qui lui sont proches (actionnaires majoritaires et amis de la famille Riboud : exemples : Agnelli, Boël etc.). Le critère d'indépendance des administrateurs est certes respecté dans la forme, il a même augmenté en pourcentage au fil des années mais l'ensemble des décisions stratégiques importantes ont été prises par les membres du conseil d'administration dépendants du groupe Danone et qui sont les plus influents. Les changements intervenus dans les comités confirment également ce constat.

De ce fait, nous ne pourrons pas confirmer notre hypothèse qui relie le niveau d'indépendance des administrateurs du conseil d'administration et les choix stratégiques d'évolution du périmètre d'activité car ces choix se font par Franck Riboud et sont approuvés par son réseau de confiance. De plus, tout laisse à penser que ce mode de gouvernance était également pratiqué pendant la direction d'Antoine Riboud et que ce réseau de confiance résultait de son héritage.

Notons par ailleurs que cette orientation stratégique survenue en 2002 et notamment la cession de Galbani ainsi que les autres cessions ont été bénéfiques sur le plan de la création de valeur puisqu'elles ont permis au groupe Danone d'effectuer un désendettement[42] et de procéder à un programme de rachat d'action afin de réguler les cours boursiers au moment

---

conformité avec la majorité des pratiques internationales et d'être en cohérence avec les principes de contractualisation et de flexibilité ».

[42] La dette financière nette est passée de 4 827 millions d'euros fin 2001 à 2 269 millions d'euros fin 2002, sous l'effet de la progression du Free Cash Flow et des cessions d'activités intervenues en 2002. Le ratio d'endettement financier net/capitaux propres a ainsi été ramené à 39% fin 2002 contre 72% fin 2001.

d'un contexte très difficile[43]. Ceci prouve que les modes de direction du groupe Danone ainsi que les prises de décisions stratégiques sont efficaces en termes de management et de résultats.

Changements en 2003

En 2003, le groupe Danone affiche dans son rapport d'activité qu'il a connu un renforcement important des pouvoirs du conseil d'administration en modifiant le règlement intérieur. En effet, le conseil d'administration est consulté pour toutes les grandes décisions, il se réunit 5 fois par an au lieu de 4, ses dossiers d'informations deviennent plus exhaustifs et les administrateurs entretiennent des contacts directs entre les directeurs opérationnels et les dirigeants du groupe (les membres du conseil d'administration participent aussi depuis 2003 aux journées Evian où les 160 dirigeants des filiales et des directions fonctionnelles se rencontrent). Les administrateurs sont aussi invités à participer aux comités de direction des filiales pour mieux appréhender les métiers du groupe . De plus, les jetons de présence sont accordés en fonction de ces participations (l'assiduité était de 85% en 2003 contre 82% en 2002). Ce mode de management améliore la cohésion et la solidarité entre les décideurs opérationnels et permet au groupe Danone d'assurer une harmonie et une cohérence dans l'application de ses décisions stratégiques. Parmi ses différentes missions, le comité a par ailleurs discuté et approuvé les missions d'audit des acquisitions et des cessions.

Le comité des nominations était composé de 3 membres dont 2 indépendants. Quant au comité des rémunérations, qui conduit l'évaluation du conseil d'administration, il était composé également de 3 membres dont 2 indépendants. La remarque précisée précédemment concernant l'indépendance des administrateurs et l'influence sur la prise de décision stratégique pour les changements de l'année 2002 reste valable en 2003.

[43] Au cours de l'année 2002, marquée par un contexte boursier particulièrement défavorable et volatil, le titre Danone a baissé de 6,5% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 reculaient respectivement de 33,7% et 37,3% sur la période.

Changements des comités en 2005

Le conseil d'administration a décidé de regrouper, le comité des rémunérations et le comité des nominations en un seul comité nommé «comité de rémunérations et de nominations». Ainsi, le conseil d'administration s'est appuyé sur deux comités seulement [44]:

- ***Comité d'audit*** : composé de 3 membres indépendants ;
- ***Comité de rémunérations et de nominations*** : composé de 3 membres dont 2 indépendants (selon les déclarations du groupe Danone).

En 2005, le conseil a notamment examiné les opérations de recentrages par les cessions des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Ces décisions stratégiques ont été prises à l'initiative de la direction du groupe et le conseil a renforcé ces orientations stratégiques en aidant notamment au niveau de leur mise en œuvre, à l'étude des conséquences financières, juridique etc. Le conseil a donc joué pleinement son rôle consultatif pour aider et conseiller la direction dans ses prises de décisions stratégiques concernant l'évolution du périmètre d'activité.

Changements en 2006 : création d'un nouveau comité de responsabilité sociale

L'année 2006 est une année d'investissements de croissance pour le groupe Danone d'une valeur totale de plus de 600 millions d'euros dans les produits laitiers frais et les boissons. Cette croissance a été accompagnée par un changement du conseil d'administration notamment avec la création d'un 3ème organe de gouvernance spécifique : le comité de responsabilité sociale, au plus haut niveau du conseil d'administration et avec le même statut que les comités traditionnels, davantage financiers, comme le comité d'audit.

En effet, le comité de responsabilité sociale a eu pour mission d'examiner les principaux risques et opportunités pour le groupe en matière environnementale et sociale ; de passer en revue les systèmes de reporting, ; de s'assurer de l'application des règles éthiques définies par

le groupe ; de prévenir les conflits d'intérêts éventuels liés aux relations entre ces investissements et le reste des activités du groupe et plus généralement de préparer et d'éclairer les travaux du conseil sur les investissements et programmes d'action à finalité environnementale et sociale. Au 28 février 2007, le comité de responsabilité sociale était composé de 3 administrateurs suivants dont 2 indépendants. Notons qu'en 2006, le conseil d'administration se composait de 13 membres dont 7 indépendants (on retrouve le pourcentage d'indépendance de 53% des administrateurs).

Par ailleurs, l'année 2006 a été marquée par le début d'un long conflit social en Chine (à la suite de l'affaire Wahaha). Ainsi, le nouveau comité de responsabilité sociale créé au sein du conseil d'administration a joué un rôle important pour essayer de trouver des solutions à ces conflits.

Changements en 2007 : Création d'un nouveau comité stratégique

Danone adapte son conseil d'administration pour soutenir sa nouvelle stratégie. En effet, l'année 2007 est celle du couronnement du recentrage total sur les activités de la santé à travers 4 métiers : produits laitiers frais, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Ce recentrage s'est d'abord matérialisé par l'abandon et le désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuit et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et ensuite par l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et médicale au portefeuille du groupe. Le recentrage s'est fait aussi par des investissements dans l'eau et dans les produits laitiers frais c'est-à-dire dans les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition ce qui a renforcé la position du groupe Danone dans les métiers de l'alimentation Infantile et de la nutrition médicale[45]. Cette stratégie a donc été accompagnée par la création à nouveau d'un comité stratégique.

---

[44] Sachant que le rapport Viénot (1995) qui porte sur le bon fonctionnement du conseil d'administration préconise et recommande plutôt la création de 3 comités spécialisés : un comité des rémunérations et un comité des comptes qui doivent venir compléter le comité de sélection des administrateurs.

[45] Les investissements financiers de l'exercice 2007 étaient principalement relatifs à l'acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d'euros, de la totalité des actions de la joint-venture Danone Japan (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 80 % dans la joint-venture Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), d'une participation de 70 % dans la jointventure Danone Chile (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 51 % dans la joint-venture Danone Alqueria (Produits Laitiers Frais – Colombie), ainsi qu'à

Changements en 2008

Ce n'est qu'en janvier 2008 que la détente a semblé se confirmer entre Danone et son partenaire chinois Wahaha. A l'instar des années précédentes, nous pensons que le rôle du conseil d'administration et ses différents conseils a été primordial.

Par ailleurs, l'année 2008 n'a pas été marquée par des changements importants au niveau du conseil d'administration. Les principaux événements durant cette année étaient des nominations de nouveaux administrateurs et le conseil d'administration se composait donc de 13 membres dont 7 administrateurs indépendants.

Changements en 2009

Durant l'année 2009le conseil d'administration n'a pas connu de changements mise à part le nombre d'administrateurs indépendants qui est porté de 7 sur 13 à 8 sur 14.

---

l'acquisition d'une participation complémentaire dans Danone Industria (Produits Laitiers Frais – Russie), portant le pourcentage de détention du Groupe à 85 % dans cette société.

A l'issue de l'analyse des principaux changements de la composition du conseil d'administration, nous pouvons dire que le groupe Danone change et adapte ce conseil pour soutenir au mieux ses orientations stratégiques. Le conseil d'administration, ainsi formé, joue essentiellement un rôle primordial dans la mise en route de la stratégie préalablement définie par la direction du groupe.[46]

Nous pensons que le conseil d'administration ne joue pas son rôle théorique de contrôle des décisions de la direction[47], il ne fait que réconforter et aider la direction dans ses orientations et choix stratégiques. Les comités sont construits de cette manière et les membres du conseil sont choisis et nommés en fonction de leur appartenance au réseau de la famille Riboud et de ses principaux actionnaires. Nous précisons que cette configuration n'est pas spécifique au groupe Danone mais qu'elle s'applique à la majorité des grands groupes français. Elle s'applique d'autant plus à Danone qui reste géré essentiellement d'une manière « familiale » entre la famille Riboud, leurs amis et leurs proches.

Les critères et les préconisations de gouvernance d'entreprise en termes d'indépendance des administrateurs, de mode d'incitation, de rémunération et de contrôle sont globalement bien respectés par le groupe Danone mais concrètement ces variables n'ont pas de véritables influences sur la prise de décision stratégique notamment dans le choix de l'évolution du périmètre d'activité entre diversification ou recentrage[48].

---

[46] Le terme de « mise en route de la stratégie par le conseil d'administration » a été repris dans le rapport d'activité du groupe Danone de 2007.

[47] Selon la loi NRE 2001 : « *le conseil détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent* ».

[48] Nous n'avons pas traité le problème de taille du conseil d'administration. Etant donné que la taille n'a pas réellement varié d'une année sur l'autre, nous pensons que ce critère n'a pas d'impact significatif sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous précisons simplement que d'un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1966 prévoit que le conseil d'administration peut comprendre entre 3 et 18 membres. La loi NRE de 2001 n'a pas modifié cet aspect du conseil d'administration et les rapports Viénot (1995 et 1999) ainsi que celui de Bouton (2002) n'ont fourni aucune précision. Ceci prouve implicitement que le problème de taille n'a pas été très important aux yeux de ces différents comités et que son impact sur l'efficacité du conseil d'administration n'est pas significatif.

Par ailleurs dans la vision théorique disciplinaire du conseil d'administration, Jensen, (1993) estime que les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. Il en résulte donc des conseils fragmentés, qui éprouvent des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes et par conséquent la protection des intérêts des actionnaires serait moindre. Par contre, dans d'autres théories du conseil d'administration centrées sur les compétences des administrateurs, ou sur le problème de l'accès à certaines ressources, les conseils d'administration de grande taille sont préférables, notamment parce que les compétences apportées sont plus nombreuses. Selon Godard et Schatt (2004), ce dernier argument doit certes être nuancé, en raison de l'existence

III- Impact des changements de structure de propriété et des modes de financements sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Débuts du groupe BSN : une stratégie de diversification financée essentiellement par autofinancement et/ou par endettement

Depuis la création de BSN en 1966 et durant les années 70, Antoine Riboud adoptait une stratégie matérialisée par deux décisions :

- poursuivre la recherche d'une taille critique en Europe, hors France, par des acquisitions diversifiées successives ;
- diversifier le groupe dans un nouveau domaine, l'agro-alimentaire, moins cyclique et à plus faible intensité capitalistique.

Ces décisions ont conduit le groupe BSN à adopter une stratégie conglomérale qui a fait la croissance et le succès financier du groupe. La stratégie de diversification est, donc, mise en œuvre avec succès jusqu'en 1973, mais le groupe a connu, à partir de l'année suivante, sept années de vaches maigres notamment en raison du choc pétrolier et de la crise qui a suivi. La situation s'est légèrement améliorée en 1976 mais l'année 1977 n'a pas confirmé pas les bons résultats et, si l'activité allemande du groupe était profitable, les sociétés françaises restaient largement déficitaires.

Parallèlement à ce contexte difficile, le groupe poursuivait sa politique d'acquisitions successives en plus des investissements industriels considérables requis par la reconversion des outils de production. Cette politique nécessitait de plus en plus de capitaux. Le financement de ces acquisitions et de l'ensemble de ces investissements se faisait essentiellement par autofinancement en premier recours et par endettement bancaire en complément. Cette stratégie de financement a permis d'éviter la dilution du capital ainsi que le risque de perte de contrôle pour les actionnaires existants. De plus, financer la croissance

---

de conflits cognitifs (désaccords entre les membres), qui risquent de naître lorsque la taille du conseil d'administration augmente et qui peut ralentir la prise de décision. De plus, les prédictions contradictoires des théories évoquées permettent d'expliquer, au moins partiellement, pourquoi les travaux empiriques, qui portent essentiellement sur des entreprises américaines, ne permettent pas de conclure clairement sur l'incidence de la taille des conseils sur la performance des entreprises. Selon ces auteurs, en fin de compte, il n'existe probablement pas de taille optimale des CA, ce qui pourrait expliquer pourquoi les différents groupes de travail n'ont pas jugé nécessaire de se prononcer sur cette question.

externe par de la dette financière a été bénéfique au groupe et à ses actionnaires grâce aux avantages de l'effet de levier lié à l'endettement et aux avantages fiscaux de déductibilité des charges financières. D'autant plus qu'il était difficilement envisageable de financer ces acquisitions par appel de fond au marché en procédant à des augmentations de capital étant donné le manque de crédibilité financière de BSN surtout lors des périodes de vaches maigres.

L'essentiel du financement a donc été assuré par la dette financière qui, en 1979 a atteint 3,5 milliards de francs c'est-à-dire un montant légèrement supérieure aux fonds propres en valeur comptable et pratiquement le double de la capitalisation boursière. Le ratio d'endettement avoisinait donc 1 ce qui représente une situation financièrement risquée[49].

La dette bancaire a assuré la majorité du financement, à l'exception d'une émission obligataire de 300 millions de francs effectuée en février 1975 et à l'émission d'obligations convertibles en actions BSN, réalisée en septembre 1977 pour un montant de 400 millions de francs[50]. Au moment de ces deux émissions, BSN ne jouissait pas encore d'une bonne image sur le marché et n'avait donc pas de crédibilité boursière. L'évolution des cours de BSN sur le marché financier à l'époque reflétait parfaitement la médiocrité de ses résultats et rendait impossible toute émission d'actions pour financer les investissements.

L'effort d'investissement s'est poursuivi et, en 1979, l'activité a commencé à retrouver un certain équilibre en réalisant un chiffre d'affaires de 5 milliards de francs. Le cash flow a atteint le montant appréciable de 265 millions de francs, pour des investissements qui restaient à un niveau élevé de 670 millions de francs.

En 1980, Danone a décidé de désinvestir son activité de verrerie. En effet, De 1974 à 1981, la branche verre plat qui était considérée comme l'activité phare du groupe en 1966, avait généré un cash flow cumulé de 1,5 milliards de francs mais avait en même temps consommé 3 milliards de francs d'investissements, d'où un besoin net de financement externe de 1,5 milliards de francs. De plus, cette activité avait perdu le tiers de ses effectifs ; elle aurait donc été la cause de l'unique perte de l'histoire du groupe, en 1975.

---

[49] Le ratio d'endettement représente le rapport entre les dettes et les capitaux propres de l'entreprise.
[50] Selon Jacquet, (1998), il s'agit là d'une obligation convertible en actions, mais dont le coupon est exactement égal au taux de rendement d'une obligation ordinaire : l'option de conversion est donc « donnée » en vue de faciliter la commercialisation de l'obligation qui pourrait s'avérer difficile sans ce « cadeau » complémentaire.

Changement de politique de financement des investissements de diversification : début de l'ouverture du capital sur le marché en 1983

Au début de l'année 1983, le périmètre d'activité du groupe a beaucoup changé puisqu'il s'est complètement désengagé du verre plat. BSN était devenu désormais un groupe à dominante alimentaire. Après ce désinvestissement et le remboursement partiel des dettes bancaires, le ratio d'endettement de BSN a nettement baissé jusqu'à moins de 0,3 [51] alors que ce ratio avait dépassé 1 en 1979.

BSN a décidé de poursuivre pleinement sa stratégie de diversification par croissance externe et la mise en place de cette décision a bien évidemment nécessité beaucoup de capitaux. BSN avait la possibilité d'envisager trois possibilités de financement : la dette financière classique, l'émission d'actions par augmentation de capital en numéraire ou l'émission de titres qualifiés d'«hybrides» c'est-à-dire mi-dettes et mi-fonds propres comme par exemple les obligations convertibles en actions.

BSN a donc émis, en janvier 1983, 657 000 actions au prix de 800 FF chacune. Ce prix d'émission représentait incontestablement une forte décote par rapport au dernier cours qui était de 1 492 FF et ce dans le but de garantir le succès de l'émission et lever ainsi 525 millions de francs. Le prix a été effectivement très attractif pour les actionnaires qui ont souscrit en masse (ceci a d'ailleurs limité relativement la dilution du capital du groupe BSN).
Le succès de cette émission est dû à une bonne communication sur l'évolution des activités du groupe, ses futurs projets ainsi que ses performances. Cette communication efficace a contribué à la constitution d'un capital de crédibilité qui s'est traduit en 1986, par une capitalisation boursière de 17 milliards de francs avec un PER[52] de 16.

Cette opération n'était qu'une première étape dans le financement de la croissance du groupe qui projetait de se présenter à nouveau devant le marché pour lever des fonds. Selon les analystes financiers, « *cette augmentation de capital devait être un succès et changer l'image*

[51] L'endettement financier net représentait donc moins de 30 % des fonds propres.
[52] PER (*Price Earning Ratio)* : Il s'agit du coefficient de capitalisation des bénéfices représenté par le rapport entre le cours boursier et le montant du dernier bénéfice par action publié après impôts. Il est utilisé pour mesurer le degré de cherté d'une action. Si le PER est de 16 par exemple, cela signifie que l'entreprise vaut sur le marché boursier 16 fois le montant de ses bénéfices. L'inverse du PER est le taux de rendement implicite, ainsi plus le PER est élevé plus le taux de rendement de l'action est faible.

du groupe dans les pensées des analystes financiers qui inspirent un marché, parait-il, sur-réactif à court terme et, probablement, sous-réactif à moyen et long terme »[53].

Selon l'analyse effectuée par Jacquet (1998), BSN a opté pour l'augmentation du capital par émission d'actions sur le marché boursier pour financer les investissements de croissance externe et a ignoré aussi bien les alternatives du financement par dette bancaire ou par l'émission d'obligations convertibles. L'extrait (1) qui suit en présente les raisons :

Extrait 1 :

Tout d'abord, BSN sortait d'une période très périlleuse pendant laquelle la croissance du ratio d'endettement a été synonyme de graves difficultés financières. Le marché n'avait pas encore « compris » que BSN était devenu un groupe alimentaire profitable : son PER (Price/Earnings Ratio), égal à 4 en 1980, démontrait une crédibilité boursière très faible. Si l'endettement repartait à la hausse, cela pourrait éventuellement être interprété par le marché comme l'émergence de nouvelles difficultés, ce qui continuerait à pénaliser les cours boursiers.

De plus, la direction générale du groupe souhaitait, dorénavant, consacrer tous ses efforts à la mise en œuvre de la stratégie de croissance. Le temps est, comme chacun sait, la ressource la plus rare pour les dirigeants. Ces derniers doivent en priorité identifier les cibles potentielles, les évaluer, puis négocier leur acquisition et, enfin, gérer leur intégration. Cette activité est réellement créatrice de valeur pour l'actionnaire et requiert une flexibilité organisationnelle et financière maximale. Donc, plutôt que de consacrer du temps et de l'énergie à convaincre les banquiers et le marché que l'entreprise disposait d'une bonne capacité d'endettement en vue d'« optimiser le passif financier », il est largement préférable de se battre pour « valoriser l'actif industriel » et capturer les opportunités de croissance externe pendant qu'elles sont encore disponibles, tout en construisant un capital de crédibilité.

Du point de vue stratégie industrielle, la « meilleure » décision était, à l'évidence, l'émission d'actions qui présente deux avantages majeurs :

- elle apportait à l'équipe dirigeante une grande flexibilité dans la mise en œuvre de la stratégie de croissance externe ;
- elle permettait, en l'accompagnant d'une communication financière large et bien construite, de faire comprendre au marché que BSN n'est plus une société verrière en difficulté mais un groupe alimentaire rentable en forte croissance.[54]

[53] Propos recueilli dans l'article de Jacquet (1998).

[54] Mais, cette stratégie avait un coût. En effet, la faible crédibilité de BSN qui se traduisait par un PER de 4 en 1980. Cela signifie que la société était valorisée à quatre années de résultat net alors qu'une entreprise rentable et en croissance dans un marché à risque modéré « mérite» un PER compris entre 15 et 20. Le PER de BSN avait progressé à 5 fin 1981, puis 5,9 fin 1982, mais reste fortement sous-évalué. Certes, la capitalisation boursière s'élevait, début 1983, à 4 milliards de francs, mais toute augmentation de capital importante impliquerait éventuellement une dilution excessive pour les actionnaires et se ferait à un cours qui « braderait » l'entreprise.

Emission de nouvelles actions en 1987

En juin 1987, le groupe a poursuivi sa politique de diversification et d'élargissement de son périmètre d'activité. Antoine Riboud a d'ailleurs souligné dans le nouveau prospectus d'émission d'actions : «BSN grandit, BSN évolue, BSN s'internationalise ». En effet, de 1982 à 1986, le chiffre d'affaires avait progressé de 50 %, notamment dans les produits secs (pâtes alimentaires et épicerie) et BSN a crée la branche Biscuits à l'occasion de l'acquisition de Générale Biscuit en 1986. Les acquisitions cumulées de 1986 et 1987 représentaient environ 7,5 milliards de francs et le ratio d'endettement, qui atteignait 0,5 fin 1986, avait tendance à croître.

Pour augmenter ses fonds propres, BSN a donc décidé de procéder à deux types d'émissions : deux augmentations de capital réservées et une augmentation de capital en numéraire qui s'est démarquée considérablement par rapport à celle de 1983. Le cours de bourse du 9 juin 1987, s'établissait à 5 000 FF et BSN a émis 452 000 actions au prix unitaire de 3 500 FF, soit à nouveau un discount important de 30 % par rapport au cours boursier de cette période. Ceci a permis de collecter 1,5 milliard de francs. Il faudrait rappeler que, quatre ans plus tôt, le groupe avait dû émettre 200 000 actions de plus pour collecter trois fois moins de fonds. Mais, BSN jouissait en 1987 d'un capital de crédibilité qui lui permettait de lever des fonds plus importants tout en limitant la dilution du capital : en effet, les actions émises représentaient 25 % du capital existant en 1983 et seulement 10 % en 1987.

Selon les explications fournies par Jacquet, (1998), la décision semblait dictée par le fait que BSN anticipait une poursuite de sa politique de croissance et privilégiait toujours une flexibilité financière maximale qui se satisfait parfaitement d'un instrument de financement aussi simple que l'action ordinaire. De plus, la Bourse avait considérablement progressé en 1986 (50 %) et pendant le premier semestre de 1987. Le groupe a donc décidé, de profiter, avec opportunisme, de cette conjoncture favorable. Certes, en octobre 1987, le cours de BSN

Une solution alternative serait donc le recours à une émission d'obligations convertibles en actions (OCA) qui permettrait de lever des capitaux à coût modéré et à dilution réduite et différée. L'OCA semble un bon compromis, mais présente deux inconvénients qui conduiront à rejeter cette solution :
- le marché des OCA est encore relativement naissant en France au début des années quatre-vingt ;
- BSN souffre d'un *credibility gap* qui, « interdisait » les financements par dette hybride ; ce gap est, par ailleurs, aggravé par un historique d'émissions d'OCA plutôt mitigé.

avait chuté avec l'ensemble du marché, mais le mauvais souvenir du krach a été vite effacé dans la mémoire des actionnaires, car le cours de bourse est remonté à 5 600 FF un an après la chute.

Protection contre les menaces d'OPA[55], ingénierie financière et évolution du périmètre d'activité de BSN

BSN a réalisé durant la période 1987-1989 des investissements financiers de diversification d'une valeur de plus de 20 milliards de francs. Cette période de croissance a surtout été marquée par l'acquisition rapide des filiales européennes de RJR Nabisco pour une valeur de 2,5 milliards de dollars et la cession de 50 % de ces filiales dans les mois suivants. Le ratio d'endettement s'élevait à 0,9 fin 1989 mais le nombre d'actions en circulation a plus que doublé en sept ans sous les effets conjugués des augmentations de capital en numéraire et des paiements d'acquisitions en titres. La dilution du capital est donc devenue effective et commençait à poser des problèmes aux actionnaires qui craignaient surtout une menace d'OPA de la part de certains organismes financiers ou par d'autres groupes industriels.

Antoine Riboud craignait surtout une tentative d'OPA de la part du groupe Philip Morris. Ce dernier cherchait à l'époque à diversifier ses activités dans le domaine de l'agro-alimentaire tout en s'implantant en Europe. De plus, il disposait d'une trésorerie équivalente à la capitalisation boursière de BSN ce qui lui permettait à lui seul de lui faire une OPA.

Ainsi, pour protéger BSN contre ces éventuelles menaces, Antoine Riboud a scellé une sorte d'accord avec les principaux actionnaires dominants et a réussi à sauver la « cathédrale de Chartres », suivant l'expression d'Antoine Riboud[56]. Cette politique de protection contre les menaces d'OPA consistait à consolider le portefeuille d'actionnaires stables à l'aide d'opérations d'ingénierie financière comme l'indique l'extrait (2) qui suit :

Extrait 2 :

En effet, fin 1986, BSN a émis des obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) pour un montant nominal total de 120 millions de francs. Chaque OBSA a été émise à 5 050 FF, soit 5 000 FF pour une obligation qui génère un rendement égal au taux de marché et 50 FF pour cinquante bons de souscription d'actions. Chaque

[55] Offre publique d'achat.

bon, valorisé à 1 FF, permettait d'acheter à tout moment et pour une période de dix ans et trois mois, une action BSN à un prix d'exercice égal à la moyenne des vingt derniers cours de bourse.

L'intérêt de cette émission selon Jacquet (1998) était que les investisseurs pouvaient, pendant dix ans, exercer leur droit de créer 1 200 000 nouvelles actions BSN et de diluer la part d'un attaquant éventuel. Fin 1986, le capital de BSN comprenait 4 millions d'actions et l'exercice des bons aurait entraîné une dilution de 30 %, ce qui était partiellement dissuasif.

Les OBSA ont été, après accord des actionnaires réunis en Assemblée Générale Extraordinaire, intégralement souscrites par une société ad hoc, GEMOFIM, « société financière constituée par des banques et institutions financières avec lesquelles votre Société entretient des relations anciennes et confiantes » (cf. AGE du 18/12/86), au premier rang desquelles figuraient MM. Lazard Frères et Cie. En juin 1987, cette même banque a organisé l'apport par deux sociétés de son groupe valorisé à 1,4 milliards de francs contre 283 855 actions BSN créées à cet effet.

Enfin, en décembre 1987, le développement de BSN en Italie a connu une étape nouvelle par l'échange de participations avec le groupe Agnelli (Ifil Participazioni), valorisées à 1,1 milliard de francs et représentant 220 202 nouvelles actions BSN. Umberto Agnelli entre donc au conseil d'administration de BSN. Fin 1987, le capital social de BSN comportait environ 5,2 millions d'actions puisqu'aux 4 millions existant fin 1986 se sont ajoutées, pour l'essentiel, les 452 000 actions de l'augmentation de capital en numéraire, les 505 000 actions échangées dans le cadre de l'émission des OBSA.

Dans un second temps et afin de ne pas détruire cet équilibre délicat, BSN a commencé à financer sa croissance avec des outils à dilution retardée. Ainsi, en octobre 1988, le groupe a émis dans le public des obligations à bons de souscription d'actions pour un montant de 1,3 milliard de francs. Les obligations ont généré un rendement de 8 % c'est-à-dire proche des taux du marché obligataire (qui était de 9,3 %). Les dix bons attachés à chaque obligation permettaient de souscrire à une action BSN au prix d'exercice de 5.000 FF, soit 580 FF en deçà du cours de bourse au moment de l'émission. Enfin, l'investisseur avait la faculté, en cas de non-exercice des bons, d'en exiger le remboursement à leur prix d'achat, ce qui impliquait une garantie en capital sur cet investissement. Selon Jacquet (1998), BSN, pour sa première émission «grand public» de titres hybrides, sophistiqués à opté pour une stratégie à faible risque en offrant un placement de «père de famille» qui sera, à la souscription, un succès.

Le groupe disposait aussi d'un important capital de crédibilité boursière sur lequel il a capitalisé pour poursuivre sa politique de croissance diversifiée. Son parcours était devenu brillant, le marché lui faisait confiance et achetait tous les produits financiers de marque BSN.

[56] Il disait que « BSN était l'équivalent d'un monument national au même titre que le Louvre ou la Tour Eiffel et devait rester française ! »

De ce fait, le groupe avait profité pour lancer sur le marché des instruments de plus en plus sophistiqués. Parallèlement, BSN a divisé le nominal de l'action par dix afin de «populariser» encore plus le titre et de le rendre plus attractif pour les petits investisseurs.

En début 1990, le groupe devait refinancer les acquisitions lancées en 1989, dont notamment les filiales européennes de Nabisco qui avaient pesé sur son endettement puisque celui-ci s'élevait, à 90 % des fonds propres. L'endettement était financièrement bénéfique à BSN étant donné que la rentabilité d'exploitation était élevée et largement supérieure au coût de la dette, ce qui impliquait un effet de levier très favorable[57]. Mais, le ratio de 0,9 était jugé trop élevé par la communauté financière et notamment en termes de risques ce qui n'incitait pas BSN à s'endetter davantage. Le groupe disposait certes d'autres possibilités de financement et cela était facilité par sa renommée et sa crédibilité, mais le groupe craignait surtout une forte dilution du capital qui pourrait engendrer une perte de contrôle ou une tentative d'OPA hostile.

Les capitaux engagés représentaient environ 36 milliards de francs fin 1989, soit six fois plus que fin 1982. Si BSN souhaitait respecter le ratio d'endettement moyen du secteur égal à 0,5, les fonds propres devaient donc atteindre 24 milliards de francs pour 12 milliards de dettes financières. Or, les fonds propres représentaient 20 milliards : il aurait fallu, donc, envisager une augmentation de capital de 4 milliards, montant considérable pour le marché parisien et qui entraînerait une dilution d'au moins 10 % (la capitalisation boursière était de l'ordre de 42 milliards de francs).

---

[57] Formule de l'effet de levier de l'endettement : Rf = [Re + (Re - i)*(DF / CP)]*(1-t) avec :

- Re : rentabilité économique, Re = Résultat d'exploitation/ capitaux investis (les capitaux investis sont égaux à la somme entre les capitaux propres et la dette financière)
- i : coût de la dette (i = Frais financiers / Dette financière) ou le taux d'intérêt pour simplifier
- DF: dette financière engagée
- CP: capitaux propres engages
- Rf: rentabilité financière (Rf = résultat courant avant impôt / capitaux propres)
- (Re-i) est le différentiel de l'effet de levier (ou de l'effet de massue quand il est négatif)
- (DF/CP) est le levier financier
- t : taux d'impôt sur les sociétés (impôts sur les bénéfices).

Ainsi, l'effet de levier ne joue positivement que lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette (ou aux taux d'intérêt i pour simplifier). Dans ce cas, plus l'entreprise s'endette, plus sa rentabilité financière augmente.

BSN a finalement opté pour un autre mode de financement puisqu'il avait la possibilité de récolter des fonds considérables en se séparant de certains actifs non stratégiques. Ce fut le cas de Pommery et Lanson qui a été vendu en janvier 1991. Cette cession a contribué au désendettement de BSN. De plus, le désendettement a été aussi favorisé par la décision de distribution de dividendes payés en actions durant les années 1990 et 1991.

Nous pouvons remarquer au passage que la menace d'OPA hostile a incité le groupe à se recentrer en se désengageant d'une activité. Ceci va bien dans le sens de notre hypothèse selon laquelle les menaces de prise de contrôle et d'OPA favoriseraient la mise en place d'une évolution du périmètre d'activité vers un recentrage.

Par ailleurs, le groupe a émis en janvier 1990, des obligations convertibles en actions pour un montant de 3,3 milliards de francs afin de restaurer son fonds de roulement et d'augmenter à terme son capital. Ces obligations convertibles ont été émises à un nominal de 900 FF, soit à un montant supérieur au dernier cours boursier à savoir 766 FF et pour une durée assez longue de dix ans. En outre, le taux de rendement en cas de non-conversion est de 7,32 %, inférieur d'environ 2 % au taux de marché des obligations.

En conclusion, BSN a émis ces différents instruments à des conditions de marché relativement tendues pour lever au total 3,3 milliards de francs et diluer le capital à hauteur de 6 %. A titre de comparaison, en 1983, BSN diluait à hauteur de 25 % pour ne lever que 500 millions de francs. Ainsi, selon Jacquet, (1998), le groupe a complètement changé de dimension, de stature et a pu capitaliser sur sa crédibilité pour vendre au marché des produits plus risqués tout en limitant la dilution et les possibilités de perte de contrôle.

La crédibilité boursière de BSN était à son optimum puisque le 6 mai 1992, le cours avait atteint le niveau record de 1 051 FF et s'est ensuite stabilisé à 943 FF en fin d'année. De plus, la capitalisation boursière représentait 1,8 fois les fonds propres comptables, ce qui traduisait une création de valeur égale à 80 % de l'investissement réalisé par les actionnaires. Par ailleurs, les données financières étaient excellentes puisque la rentabilité des capitaux engagés excédait de 7 % le niveau des taux d'intérêt, le niveau d'endettement représentait environ 40

Si la rentabilité économique est inférieure au coût de la dette, on parle d'effet de massue et l'endettement n'est plus intéressant pour l'entreprise puisqu'il joue en défaveur de la rentabilité financière.

% des fonds propres et le résultat d'exploitation s'élevait à environ 10 % des ventes, soit 2 % de plus qu'en 1986 année de référence en termes de données financières et boursières.

De plus, l'attrait des investisseurs pour les titres BSN a été accentué par un contexte encore plus favorable à l'émission d'obligations convertibles en actions vu que les taux d'intérêts de l'année 1993 étaient au plus bas.

BSN a donc joué à nouveau sa carte d'opportunisme en levant 4 milliards de francs en octobre 1993 sous forme d'obligations convertibles en actions d'une durée de vie de huit ans. Le montant initial prévu pour cette émission était de 3,5 milliards de francs mais le succès de l'opération a incité BSN à lever 500 millions de plus. Ces capitaux ont été très utiles pour financer les besoins de capitaux puisque la croissance externe avait nécessité un investissement total de 30 milliards de francs durant la période 1992-1996.

BSN se diversifie davantage et devient Danone : Phase de perte de crédibilité boursière de 1994 à 1997

Malgré la stabilité de son résultat d'exploitation sur cette période (autour de 9 % du chiffre d'affaires), les performances boursières n'étaient pas au rendez-vous[58]. De plus, BSN rencontrait beaucoup de difficultés à poursuivre sa diversification internationale. Le groupe avait mené avec beaucoup de succès son développement en Europe du sud, mais son implantation dans le nord de l'Europe, comme dans d'autres marchés d'importance stratégique comme les États-Unis, restait relativement limitée. En 1994, BSN est devenu le groupe Danone afin de capitaliser sur une marque mondialement connue, mais le marché n'a pas été convaincu par ce changement.

Antoine Riboud, toujours préoccupé par les menaces d'OPA hostiles, a donc fait adopter, en Assemblée Générale Extraordinaire, une disposition qui limite les droits de vote simples à hauteur de 6 % et doubles à 12 % pour tout investisseur qui ne disposerait pas d'au moins les deux-tiers des actions. Or, en fin 1992, les investisseurs « amis » détenaient 25,9 % des droits de vote (Lazard détenait 5,99% des droits de vote, Ifil ou la famille Agnelli 4,72%, Findim ou

la famille Fossati 6,4% et UAP 5,23%). Si l'on ajoute la dilution potentielle de Gemofim à hauteur de 25 %, on comprend que le capital était complètement verrouillé et que la cathédrale de Chartres selon l'expression d'Antoine Riboud était effectivement devenue « inopéable ». Les gestionnaires de fonds institutionnels n'ont pas apprécié pas cette entrave au marché et ont pénalisé le titre par leurs ventes.

Enfin, la succession d'Antoine Riboud par son fils Franck a constitué aussi une certaine incertitude stratégique. Les analystes s'inquiétaient de la disparition brutale de quelques actionnaires considérés comme des dauphins potentiels aussi brillants qu'éphémères qui se sont succédé au cours des dernières années. De ce fait, à la fin de 1996, le cours de bourse du groupe Danone a atteint 725 FF en perdant près de 30 % par rapport à son plus haut alors que le marché était resté stable sur la même période. S'il représentait toujours 15,5 années de résultat net, la capitalisation boursière s'élevait à 52 milliards de francs, soit 1,16 fois les fonds propres comptables. La création de valeur n'était donc plus que de 16 %, soit cinq fois moins qu'en 1992.

Amélioration de la situation financière de Danone en 1997 et introduction boursière sur la bourse de New York : début de la phase de recentrage du périmètre d'activité

En 1996, Franck Riboud a succédé à son père à la tête du groupe et a essayé de rassurer les actionnaires en leur annonçant une nouvelle stratégie de recentrage du périmètre d'activité visant l'amélioration de la rentabilité et de la valeur actionnariale. Il redistribue en effet les activités autour de trois pôles : produits laitiers frais, biscuits et boissons. Ce recentrage s'est traduit notamment par la cession de la branche Épicerie à Paribas et Campbell Soup pour 5 milliards de francs ou de La Pie Qui Chante à Cadbury Schweppes. Au total, le groupe a cédé plus que la moitié de ses activités épicerie (pâtes, condiments, sauces) et la totalité de la confiserie Ces actions ont contribué au redressement de la situation financière de Danone mais ont aussi amélioré la visibilité stratégique est organisationnelle du groupe[59]. Le marché a donc été rassuré par cette prise en main d'autant plus que le résultat d'exploitation est repassé

[58] En effet, selon Jacquet (1998), le marché s'inquiétait de l'érosion des marges, phénomène qui avait touché toutes les sociétés dont les prix de vente plus élevés étaient justifiés par la notoriété de leurs marques et dont les parts de marché sont mises à mal par les discounters : c'est «l'effet-Marlboro ».

[59] De plus, les bons de souscription d'actions dont disposait Gemofim arrivaient à maturité et Franck Riboud a annoncé le non-renouvellement du montage protecteur.

à un niveau de 9,1% du chiffre d'affaires (c'était le cas également en 1994) et les résultats financiers de 1997 ont été performants.

Danone a donc profité de ce contexte favorable pour s'introduire sur la Bourse de New York en novembre 1997 alors que son cours s'élevait à 925 FF et le marché financier a fini par applaudir la prise en main de Franck Riboud en faisant progresser le titre de plus de 60 % en treize mois, doublant ainsi la performance du CAC 40 sur la période. Le 18 février 1998, l'action Danone a atteint 1.175 FF.

Evolution de la répartition du capital du groupe Danone entre 1998 et 2008 et poursuite de la phase de recentrage du périmètre d'activité

Nous avons pu récolter les chiffres sur la répartition du capital durant la période 1998-2008 à partir de notre étude approfondie des divers rapports d'activité. Le capital du groupe Danone était réparti entre quatre types d'actionnaires :

- les institutionnels ;
- les membres du conseil d'administration ;
- Les actionnaires individuels et les fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) ;
- L'autocontrôle du groupe Danone ainsi que son actionnariat salarié.

Nous avons détaillé leur évolution durant cette dizaine d'année dans des tableaux et graphiques et nous les avons interprétés dans l'étude de cas en annexes (p. Nous avons également observé l'évolution des parts des principaux actionnaires du groupe qui nous ont permis de relever un impact sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone (p. 268 – 422). Cette étude nous a permis de relever quelques remarques importantes.

En effet, et comme nous l'avons vu précédemment, le groupe Danone a cherché à garder son autocontrôle et à limiter toutes les possibilités d'intrusions importantes dans son capital ainsi que les éventuelles positions dominantes de certains actionnaires. Seuls certains privilégiés et proches de la famille Riboud c'est-à-dire ceux qui sont dignes de confiance détiennent des parts importantes du capital et des droits de vote.

Nous pensons que c'est le cas du groupe Eurazeo qui a accompagné le groupe depuis ses débuts et qui a toujours maintenu un bon niveau de participation active dans les décisions du groupe. C'est le cas également mais dans des moindres proportions des sociétés Prédica (filiale d'assurances de personnes du groupe Crédit Agricole) et Sofina (holding belge de la famille Boël) et Henex (ex-glaces Moustier, il s'agit d'une autre entité de la famille Boël). Par ailleurs, selon Annelot, (2009), Henex serait probablement absorbé par Sofina ce qui renforcerait davantage le réseau comme le précise l'extrait (3) :

Extrait 3 :

En creusant les liens de ce réseau étroit, il s'avère que la famille Boël dispose d'administrateur dans les conseils d'administration de Danone. Ainsi, Richard Goblet d'Alviella, arrière-petit-fils de Gustave Boël (le fondateur de l'empire industriel puis financier) qui pilote Sofina est personnellement administrateur de Danone, mais aussi de Suez, Eurazeo, Delhaize, Finasucre et Caledonia Investments. Récemment, il était encore administrateur de SES Global, ADSB Télécommunications (Belgacom) et Fortis. Notons en plus, que Sofina est également actionnaire de la société Eurazeo ce qui solidifie encore l'action de ce réseau avec Danone. De même, Umberto Agnelli, Yves Boël, Luca Fossati faisaient partie du conseil d'administration de Danone et plus précisément du comité consultatif stratégique et des nominations ainsi que du comité des rémunérations (cf. composition en 2001 dans la partie consacrée au conseil d'administration). Le groupe Danone précisait dans ses rapports d'activités qu'il s'agissait d'administrateurs indépendants extérieurs alors qu'en réalité ce sont des actionnaires influents et proches de la famille Riboud. Selon Van Hees (2008), cela montre qu'à ce niveau du capitalisme le plus parasitaire qui soit, de tels financiers s'arrogent « le beurre et l'argent du beurre ». D'une part, en tant qu'actionnaires importants, ils peuvent faire valoir leur point de vue (leurs intérêts) au conseil d'administration de grandes multinationales comme Suez, Danone, Delhaize, ou de sociétés de moindre importance. Mais d'autre part, ils peuvent, du jour au lendemain, se désengager en revendant leurs actions, s'ils jugent que c'est bon pour leur situation.

Ces différents actionnaires ont toujours soutenu les actions du groupe Danone dans ses décisions stratégiques et ont participé activement aux différentes augmentations de capital. L'exemple le plus récent est lorsque le groupe Danone annonce dans un communiqué de presse datant du 29/05/2009 relatif à l'augmentation de capital de 3,05 milliard d'euros, que « *Eurazeo a exprimé son intention de souscrire dans son communiqué de presse du 28 mai 2009 ; Sofina et Predica se sont engagées auprès de la Société à souscrire à hauteur de leur participation respective* ». De plus, Franck Riboud a annoncé fièrement le 09/06/2009, « *les trois premiers actionnaires de Danone - Eurazeo, Predica et Sofina - ont annoncé qu'ils participeraient à l'opération d'augmentation de capital de trois milliards d'euros, et que la baisse de l'action correspond à peu près à la dilution entraînée' par la levée de fonds.* »[60]

[60] CercleFinance.com « Danone: pas de remontée des prix après la crise. », le 09/06/09. http://www.radiobfm.com/edito/info/33861/danone-pas-de-remontee-des-prix-apres-la-crise-/

En conclusion, nous pouvons constater que durant la période de diversification des activités menée par Antoine Riboud, le financement se faisait par endettement mais le financement des nombreuses acquisitions coûteuses nécessitait surtout le recours à plusieurs augmentations de capital. La dilution du capital a atteint par exemple le niveau de 25% en 1983 et les levées de capitaux sous différentes formes (émissions d'actions, d'obligations convertibles en actions…) auprès du marché financier se sont ensuite succédées pendant toute cette phase de diversification. Cette forte dilution du capital a même engendré des risques d'OPA hostiles qui ont alerté la direction du groupe. Par contre, durant la phase de recentrage dirigée par Franck Riboud, la tendance de financement se faisait en respectant une tendance de concentration des capitaux entre les actionnaires majoritaires amis et proches de la famille Riboud De ce fait, cette concentration relative du capital et des droits de vote a permis au groupe Danone de garder le contrôle du capital et de limiter les menaces d'OPA hostiles. D'autant plus, que le recentrage en lui-même permet d'obtenir des liquidités lors des restructurations et des cessions des activités et participe donc au financement et au désendettement du groupe, ce qui contribue à l'augmentation du capital et limite la dilution et la perte de contrôle.

Tout cela nous conduit à accepter nos hypothèses théoriques selon lesquelles la concentration du capital et des droits de vote entre un nombre restreint d'actionnaires est liée à l'instauration d'une politique de recentrage d'activité. Ces constations confirment également notre hypothèse de l'influence de l'actionnariat interne. La concentration du capital du groupe Danone entre un nombre restreint d'actionnaires améliore le suivi et le contrôle étroit des décisions du groupe. Le dirigeant cherche continuellement à satisfaire les exigences de ces actionnaires majoritaires, et ces derniers votent pour lui et confirment ses décisions lors des assemblées. Ils le soutiennent également lors des opérations de financement comme les augmentations de capital où ils participent massivement afin de limiter la dilution du capital et garder le contrôle. Ils l'aident aussi à constituer un bouclier contre les menaces d'OPA hostiles. Les intérêts sont servis dans les deux sens.

L'alignement des intérêts entre les Ribouds et leurs proches prend encore plus de sens vu que ces parties prenantes sont à la fois impliquées dans le capital en tant que principaux

actionnaires majoritaires et aussi dans la direction à travers leur présence dans le conseil d'administration.

Tout cela a surtout beaucoup aidé Franck Riboud à mener sa politique de recentrage d'activité en bénéficiant du soutien de ses proches. Franck Riboud a su aussi profiter des levées de fonds sur les marchés boursiers tout en verrouillant le contrôle du groupe Danone entre les mains d'une poignée de décideurs.

IV- Impact des changements de modes de rémunération, d'incitation et de contrôle des dirigeants sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Nous pouvons affirmer que le groupe Danone respecte les règles de bonne gouvernance des rapports Viénot (1995 et 1999) ainsi que celles du rapport Bouton de 2002 que le groupe annonce fièrement dans ses communiqués et rapports annuels. En effet, le groupe Danone pratique une transparence de publication des rémunérations de l'ensemble de ces dirigeants et membres du conseil d'administration. Nous avons pu récolter l'ensemble de ces données dans les différents rapports d'activités du groupe.

Extrait 4 :

Les rapports Viénot de 1995 et de 1999 sur les pratiques de bonne gouvernance d'entreprise ont abordé la question de publicité des rémunérations et des options des dirigeants des sociétés cotées. Selon ces rapports, les actionnaires doivent être informés des rémunérations globales perçues par les dirigeants et les administrateurs (la publicité des rémunérations individuelles n'étant pas jugée opportune). Le groupe de travail de Viénot recommande également de préciser dans le rapport annuel les règles de répartition des jetons de présence6 (président, administrateurs, partie fixe, partie variable, jetons supplémentaires pour la participation aux comités), ainsi que les montants individuels des versements effectués à ce titre aux administrateurs, et d'exposer les principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération des dirigeants (fractions fixes et variables, critères d'assiette des parties variables et règles d'attribution des bonus ou primes). Par ailleurs, le comité préconise de favoriser la détention personnelle par les administrateurs d'actions de leur société, le paiement des jetons de présence en actions de la société étant permis. Le comité recommande enfin la description dans le rapport annuel de la politique d'attribution des options à l'ensemble des bénéficiaires.

De même, la troisième disposition de la loi NRE (2001) qui tend à améliorer les règles du gouvernement d'entreprise, concerne la transparence du fonctionnement des sociétés commerciales. A cet égard, la publicité des rémunérations des mandataires sociaux est instituée. Il revient au conseil d'administration de délibérer de manière collégiale de l'ensemble des éléments de cette rémunération. Le rapport annuel des sociétés doit désormais rendre compte de la rémunération totale et des avantages en nature versés à chaque mandataire social durant l'exercice, ainsi que ceux reçus par chacun d'eux de la part des sociétés contrôlées, et de l'ensemble des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux de la société. Il convient de souligner à ce titre que la loi est allée plus loin que les recommandations issues du second rapport Viénot. En effet, ce dernier avait considéré que la publicité des rémunérations individuelles des dirigeants des sociétés cotées n'était pas opportune, seul le coût global de la direction générale étant important, alors même, qu'à l'exception de la Suède, aucun pays d'Europe n'imposait à l'époque la révélation de la rémunération individuelle des dirigeants des sociétés cotées.

Récemment, le groupe Danone a formalisé et révisé précisément sa politique de rémunération. En effet, le Comité de Nomination et de Rémunération du groupe Danone s'est réuni à plusieurs reprises en 2008 pour étudier la politique de rémunération des mandataires sociaux et des membres du Comité Exécutif dans un contexte d'évolution de ses membres. Cette politique de rémunération a été présentée dans un dossier de référence s'appuyant sur une étude produite par un cabinet spécialisé et en observant les pratiques sur trois marchés principaux (France, Europe et États-Unis). Elle s'est articulée autour d'une approche par niveaux de responsabilités correspondant au contenu des postes et en fonction d'une réalité du marché. Par ailleurs, cette politique s'appuie sur des principes collectifs en vigueur pour l'ensemble des Directeurs Généraux et pour plus de 1 000 managers dans le monde.

Les principes retenus se décomposent en quatre éléments distincts :

- un salaire fixe ;
- une rémunération variable court-terme, octroyée sous condition de performance individuelle et calculée par rapport à des objectifs mesurables ;
- une rémunération variable moyen-terme, sous la forme de GPUs (*Group Performance Units*) versés sous condition de performance pluriannuelle sur trois ans ;
- une rémunération variable long-terme, sous la forme d'options d'achat d'actions *(stock-options)* dont le nombre est fixé par le Conseil d'Administration chaque année, et qui sont attribuées sans décote avec une durée de validité de 8 ans. L'importance de la rémunération variable à moyen et à long terme est croissante selon le niveau de responsabilité des managers concernés.

Le détail des particularités de ces différents modes de rémunération est fourni dans l'étude de cas présentée en annexes (p. 268 – 422).

A l'issue de l'étude de ces différents modes de rémunération, on peut dire que le groupe Danone pratique une rémunération et un contrôle des dirigeants du type variable à court-terme qui représente un mix équilibré entre une rémunération expérimentale et un contrôle financier mais aussi une rémunération algorithmique et un contrôle stratégique. Alors que la rémunération variable à moyen-terme sous forme d'attribution et versement de GPUs est plutôt axée sur des critères objectifs de performances quantifiables c'est-à-dire qu'il s'agit principalement d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier. Concernant la rémunération variable à long-terme, elle est attribuée au cas par cas.

En conclusion, nous pouvons dire que le groupe Danone pratique essentiellement pour ces dirigeants la rémunération expérimentale et applique le contrôle de type financier c'est-à-dire que la part variable économique est fixée en fonction de certains objectifs quantitatifs (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de ratio de *free cash flow*..). Il complète cette rémunération accessoirement par une part variable en fonction de critères sociétaux par référence soit aux objectifs sociétaux du pôle concerné soit encore aux objectifs sociétaux du groupe (qui se déclinent d'une part en paramètres sociaux comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, et d'autre part en paramètres environnementaux comme la consommation d'eau ou d'énergie et l'empreinte carbone) ainsi que par référence à une appréciation de la stratégie développée au cours de l'année.

Selon la théorie organisationnelle, les systèmes de rémunération et d'incitation des dirigeants influencent la nature de leurs prises de décisions (Eisenhardt ,1985). Ces systèmes influencent également l'attitude du dirigeant à l'égard du risque. En effet, une mauvaise performance pourrait résulter d'une conjoncture économique difficile ou d'autres facteurs exogènes incontrôlables par le dirigeant. De ce fait, un dirigeant ou un manager évalué et rémunéré exclusivement en fonction de la performance boursière, est exposé au risque. Ainsi, ce dirigeant aura tendance à privilégier la stratégie de diversification non liée afin de se prémunir contre les risques de pertes et afin d'éviter une procédure de révision à la baisse de sa rémunération ou de ses avantages; et afin d'éviter sa révocation et de son remplacement par un autre dirigeant (Hill et al, 1992 ; Amihud et Lev, 1981). Ce comportement aura lieu si la rémunération indexée aux performances financières représente une proportion importante du salaire du dirigeant. Dans le cas contraire, on observera plutôt une réduction du degré de diversification.

Par ailleurs, les rémunérations de type algorithmique reposent sur des critères subjectifs et sont généralement adoptées par les administrateurs internes détenant des connaissances approfondies sur la firme (Godard, 1996). Ce mode de rémunération, qui est souvent combiné au contrôle stratégique, se fait lorsque le conseil d'administration est apte à détenir des informations fines et riches sur les compétences du dirigeant et sur le bien fondé de ses décisions. Dans ce cas, le dirigeant aura une marge discrétionnaire plus limitée, ce qui va réduire ses investissements dans des projets de diversification non rentables et accentuer les

dépenses en R&D, formation du personnel...s'articulant généralement dans un cadre restreint très lié à l'activité de base de la firme.

De plus, si le conseil d'administration adopte un contrôle de type stratégique (basé sur des critères subjectifs) accompagné d'un système de rémunération de type algorithmique, le dirigeant est sécurisé et raisonne d'une manière long-termiste. Il privilégie donc une stratégie de recentrage en renforçant l'activité de base de l'entreprise (et notamment dans le domaine d'activité où il détient un avantage compétitif important).

Ainsi, le groupe Danone combine parallèlement ces deux types de rémunérations pour inciter et contrôler ses dirigeants et managers. L'influence de ces rémunérations sera à la fois d'aligner l'intérêt des dirigeants avec ceux des actionnaires mais aussi de les contrôler dans leurs stratégies globales et dans leurs prises de décisions managériales. L'impact de ces rémunérations sur les choix stratégiques entre diversification des activités ou recentrage n'est pas univoque. Donc, nous pouvons dire que l'influence de la variable de rémunération et d'incitation des dirigeants n'est pas clairement établie dans le cas particulier du groupe Danone et le peu de changements opérés dans la politique de rémunération ou d'incitation des dirigeants n'a pas eu d'effet significatif et visible sur les orientations stratégiques pratiquées par le groupe Danone. Nous n'avons pas constaté de lien direct ou indirect entre les variations de rémunérations et l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone[61].

[61] Ces changements et évolutions des modes de rémunération année par année sont détaillés dans l'étude de cas en annexes. Nous y avons également détaillé la politique d'attribution des stock-options et de *Group Performance Units* (GPU) des dirigeants.

V- Impact de l'environnement et des marchés sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

L'étude de l'impact de l'environnement concurrentiel et des marchés financiers sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone nécessite l'analyse en parallèle d'une part des différents événements et particularités de l'environnement et des marchés des différents pays dans lesquels le groupe opère et d'autre part des principales décisions stratégiques de diversification et de recentrage.

Particularités de l'environnement et des marchés durant la phase de diversification : de 1968 à 1996

Le 25 février 1966, BSN a été créé suite à une fusion entre la Verrerie Souchon-Neuvesel et les glaces de Boussois. Antoine Riboud a profité du contexte favorable européen pour procéder à des acquisitions successives en menant une diversification dans l'agro-alimentaire. L'environnement particulier de la mise en place du marché commun européen était en effet propice à ce genre d'opérations et le métier de l'agro-alimentaire ne nécessitait pas à cette époque une faible intensité capitalistique. Ainsi, en 1969, BSN a commencé à se diversifier en prenant le contrôle d'Evian, de Kronenbourg et de la Société européenne de Brasserie. En 1970, BSN a décidé d'investir dans la fabrication du contenu et est devenu numéro un français de la bière, des eaux minérales et des aliments infantiles. Pour consolider sa position concurrentielle face au géant Heineken, BSN a lancé Kanterbrau qui lui a conféré une position dominante et rentable en France.

En début 1973, BSN a commencé à se lancer sur de nouveaux marchés européens. Il a participé par exemple au capital de Font Vella, une société espagnole d'eaux minérales, et a fusionné avec Gervais Danone pour devenir le premier groupe alimentaire français. Cette phase importante de diversification s'est alors accompagnée d'une accélération du développement en Europe par une croissance externe dans le domaine de l'alimentaire (exemples : les pâtes Panzani, les plats cuisinés, les produits frais et les boissons…).

En 1973, le contexte politique était assez particulier après la guerre de Kippour et le choc pétrolier, c'était la fin de la plus forte période d'expansion connue par l'Europe et les marchés avaient bien stagné. Le groupe BSN Gervais Danone a donc changé sa stratégie pour faire

face à ce nouvel environnement difficile et a décidé de se séparer des activités du verre avec la cession de Boussois. A partir de 1980, le groupe a multiplié les acquisitions diversifiées de plusieurs sociétés aussi bien dans ses métiers traditionnels que dans de nouveaux métiers (alimentation de luxe et épicerie : confiserie, sauces, condiments, biscuits…). Il a ainsi acquis des brasseries en Belgique, en Espagne et en Italie ; Dannon, le premier producteur de yaourts aux Etats-Unis d'Amérique ; Générale Biscuit, une société holding française détenant LU et d'autres marques de biscuits en Europe ; les filiales "biscuits" de Nabisco Inc. en France, en Italie, au Royaume-Uni et en Asie ; et Galbani, le premier fabricant de fromage en Italie. Le groupe BSN était alors le troisième groupe agroalimentaire diversifié européen et le premier en France, en Italie et en Espagne. C'était la tendance d'investissement des grands groupes de cette époque qui achetaient plusieurs activités et se séparaient ensuite des moins rentables. L'appareil productif français s'adaptait à son environnement et les pouvoirs publics ont joué un rôle fondamental dans ce processus en redéfinissant les domaines d'activités des entreprises nationales, en incitant les sociétés à se rapprocher, en refusant certaines solutions étrangères de sauvetage des sociétés françaises et en n'acceptant plus systématiquement de prendre en charge les entreprises en difficultés(Paturel, 1984).

Durant les années 90, le Groupe BSN a, par ailleurs, posé les premiers jalons d'une stratégie de développement hors d'Europe occidentale visant à étendre ses activités au niveau international, en Asie Pacifique, en Amérique Latine et en Europe de l'Est, ainsi que sur des marchés spécifiques comme l'Afrique du Sud et le Moyen-Orient. Pour affirmer son statut de groupe international de l'agroalimentaire et des boissons et pour renforcer sa notoriété, le groupe BSN a décidé, en 1994, de se rebaptiser groupe Danone prenant ainsi le nom de la marque la plus internationale du groupe.

Environnement et marchés favorables au début du recentrage de 1996 à 1998 :

Depuis la succession de Franck Riboud à la tête du groupe, il a visé la conquête de la position du leadership sur 3 secteurs : biscuits sucrés, produits laitiers frais et eaux minérales. Durant cette période, l'environnement économique et concurrentiel des différents pays dans lesquels le groupe était implanté (Allemagne, Italie, France, Pologne, Turquie, USA, Singapour etc.), l'avait encouragé à lancer de multiples acquisitions de recentrage visant à renforcer sa position concurrentielle sur ces marchés et à augmenter ses parts. Le groupe a ainsi pu

entamer certaines innovations dans ces trois métiers de base en profitant des différents effets de synergies : acquisitions de boissons à Singapour des eaux à la suite d'une OPA aux USA, d'usines de biscuits en république tchèque et en Pologne, de fabriques de PLF en Turquie. Le groupe a aussi connu le désengagement de l'épicerie avec la cession de Familia, la branche italienne des pâtes sèches, la vente de Stiffler, spécialiste de la charcuterie alsacienne, la cession des activités des pâtes fraiches et quenelles de Général Traiteur et des activités pâtes de Birkel Sonnen Bassermann, la signature du projet de rapprochement de la branche Emballage avec la société allemande Gerresheimer, ainsi que la cession des activités des plats cuisinés de Birkel Sonnen Bassermann.

Ainsi, Franck Riboud a réussi à redresser les résultats financiers du groupe tout en rassurant le marché financier. Le groupe s'est introduit alors sur la bourse de New York en novembre 1997 et le marché financier a salué à nouveau les interventions de Frank Riboud en faisant augmenter les cours boursiers.

Contexte difficile depuis l'année 1999 et accélération du recentrage d'activité :

En 1999, le secteur de l'agroalimentaire a été sensiblement affecté par les questions de sécurité alimentaire en raison des craintes de la crise de la dioxine. De plus, durant la même année, ce secteur a été touché par les perspectives de concentration de la grande distribution. Ceci a sensiblement affecté les ventes du groupe Danone qui ont baissé par rapport aux premières années de recentrage.

Cet environnement difficile s'est accompagné d'un mauvais contexte boursier pour le groupe Danone puisque les principales opérations sur les marchés financiers étaient des opérations financières d'envergure, et la bourse a connu un engouement des investisseurs pour les valeurs technologiques au détriment de secteurs plus traditionnels tels que le secteur agroalimentaires.

Toutes ces raisons ont encouragé le groupe Danone à recentrer davantage son périmètre d'activité dans le but d'améliorer la création de valeur actionnariale de Danone. Franck Riboud a annoncé clairement que la valeur actionnariale était privilégiée par la politique du groupe Danone.

A la suite de plusieurs désengagements, le recentrage du groupe est passé à 97% sur les trois métiers de base : produits laitiers frais, eau et biscuits. Le groupe a ainsi marqué son positionnement sur la santé et le bien être ce qui lui a permis à la fin de l'année 1999 de préserver sa position sur le marché en étant n°1 mondial des biscuits et produits laitiers frais et n°2 mondial de l'eau. Ceci a contribué à l'amélioration du bénéfice net de plus 14% ainsi que du bénéfice net hors plus-values qui était de 653 millions d'euros soit plus 9,2% par rapport à l'année 1998. Le pourcentage de distribution des dividendes a été maintenu à 35% avec une augmentation du dividende par action à 3,5 € (contre 3 € en 1998). Les choses se sont encore améliorées en 2000 puisque le cours boursier était de 160,6 € soit une augmentation de 37,3% par rapport à l'année 1999 sachant que les indices CAC 40 et EUROSTOXX 50 avaient connu durant la même période des variations respectives de - 0,5% et de - 2,7%. Ainsi, dans un environnement fortement influencé et attiré par le secteur des nouvelles technologies, cette performance du groupe Danone durant l'année 2000 a reflété la confiance des marchés dans ses orientations stratégiques et la solidité de ses fondamentaux financiers.

Notons par ailleurs qu'en 2000, le groupe Danone a mené une action qui avait pour but d'améliorer sa relation avec son environnement à la suite de certains avis défavorables notamment après les plans de restructurions et des licenciements massifs de la branche des biscuits LU. Cette action destinée à calmer les marchés et à se réconcilier avec l'environnement notamment politique et médiatique s'est concrétisée par la mise en place de "*Danone Way"*, un outil de pilotage interne dans tous les domaines où la responsabilité de Danone est engagée c'est-à-dire en politique humaine, relations avec les consommateurs, les fournisseurs, la société civile, l'environnement et les actionnaires.

En 2001, dans un contexte boursier globalement défavorable, le titre Danone a enregistré une évolution de - 14,7% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 évoluaient respectivement de - 22% et - 18,5% sur la période. Cette évolution 2001 a souligné encore une fois la solidité des fondamentaux et la confiance des marchés financiers dans le groupe Danone, au cours d'un exercice affecté par des éléments défavorables dont les conséquences de l'annonce du plan de restructuration Biscuits en Europe et la crise économique en Argentine, premier pays d'Amérique latine pour le Groupe.

L'année 2002, a été marquée par un environnement plus concurrentiel sur le marché de l'eau en bouteilles aux États-Unis, un ralentissement de l'activité en Amérique latine en plus des difficultés rencontrées sur l'une des marques de boissons en Chine. Le premier semestre a été particulièrement pénalisé par la poursuite des mauvaises tendances observées fin 2001, De plus, l'année 2002 a été marquée par un contexte boursier particulièrement défavorable et volatil, mais le titre Danone a bien résisté puisqu'il baissé de seulement 6,5% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 reculaient respectivement de 33,7% et 37,3% sur la période.

Extrait 5 :

En détaillant un peu plus les activités de Danone en 2002 face à son environnement, les ventes du pôle Produits Laitiers Frais ont connu un contexte environnemental globalement favorable et ont été très dynamiques sur l'ensemble de l'année avec une augmentation de 9,4%. Dans les Boissons, la performance annuelle a progressé de 4,3%. Elle a surtout été en effet affectée par des conditions météorologiques estivales peu favorables en Europe et un contexte difficile dans certaines activités hors d'Europe au premier semestre. Les ventes du pôle Biscuits et Produits Céréaliers ont augmenté de 2,4% car elles ont été tirées par l'Asie et l'Europe de l'Ouest. Ainsi, la progression du chiffre d'affaires global a été de 6% (à structure et taux de change constants), c'est-à-dire supérieure à l'objectif annoncé par le groupe en cours d'année. C'est surtout le désengagement de Galbani en 2002 qui a amélioré sensiblement les indicateurs financiers clés du groupe puisque la croissance organique des ventes a été de 6%, la marge opérationnelle de 11,7%. Dans une moindre mesure, il y a eu également la contribution des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à partir du 1er juillet dans le cadre de l'accord de partenariat signé avec The Coca Cola Company. Les acquisitions de l'exercice, essentiellement de Frucor et de Shape, n'ont que très partiellement compensé l'effet des cessions.

De plus, les variations des taux de change durant l'année 2002 ont également contribué négativement à l'évolution du chiffre d'affaires, avec un effet défavorable de 6,3%. Cet effet conversion s'explique essentiellement par la dépréciation du peso argentin et du réal brésilien, mais également sur la seconde partie de l'exercice, par le renforcement de l'euro vis-à-vis du dollar américain et des devises qui lui sont liées. Par ailleurs, le programme de rachat d'actions a permis de compenser partiellement l'impact défavorable de l'évolution des devises sur le bénéfice net par action avec 6 millions de titres rachetés en 2002 pour un investissement total de 786 millions d'euro.

En 2003, le groupe Danone a poursuivi sa conquête des nouveaux marchés comme l'explique l'extrait (6) :

Extrait 6 :

En avril 2003, le groupe Danone a procédé à une prise de participation non hostile dans Yakult (leader des produits probiotiques japonais) ce qui a fait de Danone le n°1 des PLF en Asie-Pacifique. En juillet, Danone et Eden Springs ont annoncé la création d'un acteur majeur du Home & Office Delivery (HOD : eau en bonbonnes) en regroupant dans une joint-venture l'ensemble de leurs activités en Europe. Leader dans 11 pays parmi les plus dynamiques du marché, le nouvel ensemble, constitué dès septembre 2003, détenait une part de marché d'environ 20 % en Europe. En moins d'une décennie, Danone s'était donc imposé comme le n° 1 mondial sur ce marché en pleine expansion En septembre 2003, le groupe a procédé à la création du HOD n°1 aux USA en association avec Suntory. L'accord s'est concrétisé en novembre et a donné naissance à DS Waters LP, leader sur le marché américain du HOD, avec des ventes supérieures à 800 millions de dollars. Par ailleurs, en décembre 2003, le groupe Danone a effectué des acquisitions de PLF en Turquie et aux USA. Ces différentes acquisitions effectuées en 2003 ont mis à jour l'opportunisme du groupe Danone face à son environnement concurrentiel et son sur les différents marchés de manière à renforcer ses métiers de base et accroître ses parts de marchés. C'était la suite logique du recentrage de son périmètre d'activité. Sa stratégie consistait à céder les activités annexes non créatrices de valeur pour concentrer tous ses efforts de renforcements des métiers de base les plus rentables.

Il convient de signaler d'autres événements qui ont marqué l'environnement du groupe Danone en 2003. La canicule en Europe avait relancé les ventes de boissons de 10% alors que la météo avait au contraire été défavorable au Japon et aux États-Unis et qu'en Asie le SRAS (épidémie de syndromes respiratoires aigus sévères) a eu pendant quelques mois un effet négatif sur les ventes d'eau. Au total, les ventes des boissons ont baissé.

En 2004, le groupe Danone a connu une dépréciation de ses actifs dans le métier des eaux en bonbonne (HOD) aux Etats-Unis et dans une moindre mesure, en Europe comme l'explique l'extrait (7) :

Extrait 7 :

Sur le marché des HOD, les performances de Danone étaient très bonnes dans les pays émergents, notamment en Indonésie ou au Mexique. Elles sont beaucoup plus difficiles aux Etats-Unis où le modèle économique est très différent et où le métier n'a, en réalité, pas grand-chose à voir en dehors du fait qu'il s'agit d'eau en grand contenant. Le management de DSWaters, l'entreprise où Danone détenait 49%, est en effet confronté à un contexte de marché en évolution rapide, et le groupe Danone a peut-être mal anticipé le changement profond. De ce fait, le groupe a du comptabiliser en 2004 une charge exceptionnelle importante de 600 millions d'euros pour

constater notamment la dépréciation des actifs du HOD. Pour compenser cette dépréciation des actifs aux Etats Unis et en Europe, le groupe Danone a renforcé ses HOD au Mexique, a cédé des activités d'eau en bouteille en Italie, a lancé de la Badoit rouge, a créé un spa Evian en Chine (à Shanghai), a développé ses autres activités de plus en plus en Asie pacifique.

Par ailleurs, en 2004 les biscuits ont pu retrouver une forte dynamique comme l'indique l'extrait (8) :

Extrait 8 :

Cette dynamique a commencé après les cessions de certaines filiales au Royaume- Uni et en Irlande où le groupe avait une faible part de marché et où le secteur offrait peu de perspectives. Les biscuits ont ainsi connu des progressions très fortes en Asie ou en Russie mais aussi en Europe, en particulier au Benelux, en Espagne et en France où LU a amorcé son rétablissement Danone a également créé une joint-venture en Amérique latine avec un acteur local majeur pour donner les moyens à l'activité de se développer régionalement. Danone a enfin, surtout travaillé à redynamiser ses marques et ses marchés en Europe.

L'année 2004 a aussi été marquée par le développement des produits laitiers probiotiques qui ont enregistré un record de croissance (en volume de production et en CA : + 10,5%) grâce au concept "santé".

Au total et grâce à l'ensemble de ces mesures, les ventes ont progressé de 3,9% en 2004 après une année 2003 sans croissance, et les marges de 2004 ont frôlé donc les 10%. Danone a réalisé en fin 2004 un record de croissance organique aussi bien du groupe que du secteur (de 7,8%). L'effet de l'environnement sectoriel des différentes zones géographiques ou était présent le groupe a donc eu un impact très significatif sur les orientations stratégiques de 2004.

Implantation internationale dans divers pays à contexte favorables et poursuite du recentrage d'activité :

Durant l'année 2005, le groupe Danone a poursuivi sa stratégie de recentrage en soutenant ses 3 métiers de base et en investissant dans les pays qui ont les conditions de marché les plus favorables au développement dans ces métiers. En effet, durant cette année le chiffre d'affaires total du groupe Danone a augmenté de 6,7%, l'extrait (9) précise la répartition de ce chiffre d'affaires :

Extrait 9 : Répartition du chiffre d'affaires en 2005 :

1) PLF : 55% du CA du groupe. Cette branche a été marquée par les événements suivants :

En avril 2005, Danone et Yakult ont créé une joint-venture en Inde, destinée à développer le marché local des probiotiques. Le groupe DANONE a augmenté sa participation dans la société Bright Dairy à 9,7% (en Chine).

La marque Danone s'est aussi implantée en Egypte à travers l'acquisition, courant octobre 2005, de la société Olait. Par ailleurs, les premiers produits Danone font leur apparition au Guatemala, en Uruguay et en Slovénie, où ils sont exportés depuis les pays voisins.)

2) Boissons : 27% du CA (le CA a augmenté de plus de 10% par rapport à 2004). Cette branche a été marquée par les événements suivants :En avril 2005, Danone et Coca-Cola ont conclu un nouvel accord pour la distribution, des eaux en bouteille du Groupe aux Etats-Unis. En mai 2005, DANONE a annoncé la fin de son désengagement de la société brassicole espagnole Mahou dont il détenait encore une part minoritaire pour 600 millions d'euros. Le groupe a achevé ainsi sa sortie des activités brassicoles dans le monde. En novembre 2005, Danone a finalisé la cession de DS Waters au fonds d'investissement Kelso. Créée en 2003, DS Waters regroupait les activités HOD du groupe aux Etats-Unis et a réalisé un chiffre d'affaires de 800 millions de dollars en 2005. La décision de DANONE de se retirer du marché du HOD en Amérique du Nord ne remet pas en cause le plan de développement du Groupe sur le marché de l'eau en bonbonne, notamment dans les pays émergents comme la Chine, l'Indonésie ou le Mexique.

3) Biscuits : 18 % du CA Après une période de léger recul, cette branche retrouve pour la deuxième année consécutive une croissance organique positive (+ 1,5%). Les faits marquants de cette branche étaient les suivants:

Depuis septembre 2005, Danone a commencé à commercialiser des biscuits en Croatie, Slovénie et Roumanie, exportant à partir d'usines établies dans des pays voisins. Plus globalement, les exportations étaient en croissance dans plusieurs zones comme les Etats-Unis et le Moyen-Orient. Chaque année, LU vendait 2 500 tonnes de Paille d'Or, soit 14,3 millions de paquets par an. En octobre 2005, Danone et la société tunisienne Sotubi, partenaires depuis 1997, ont annoncé la création d'une joint-venture dont ils détiendront respectivement 51% et 49% du capital. L'objectif était de développer le marché des biscuits en Algérie et d'investir dans la construction d'une usine dans ce pays. Cet accord a permis au groupe de renforcer sa présence sur la zone Afrique/Moyen-Orient à travers des participations dans des sociétés qui détenaient localement des positions de leader. Par ailleurs, durant l'année 2005, le groupe Danone a finalisé des opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Le recentrage sur les trois métiers est donc total et l'ensemble du chiffre d'affaires est réparti entre les PLF, boissons et biscuits.

Le développement a été très coûteux pour le groupe Danone durant l'année 2006 puisque 600 millions d'euros ont été consacrés aux investissements de croissance. Danone a en effet renforcé ses positions dans certains pays où il était déjà présent. L'extrait (10) précise ces différentes positions :

Extrait 10 :

En 2006, le groupe Danone a pris une participation dans le capital du numéro un chinois des jus de fruits, Hui Yuan, et a conclu un partenariat stratégique de première importance avec Mengniu, le leader local du lait. De plus, Danone a démarré en Algérie une activité d'eau en bouteille et en construisant une usine de biscuits. Danone s'est également implanté dans de nouveaux pays : Égypte, Thaïlande, Colombie dans les produits laitiers frais, Danemark dans les boissons... En janvier 2006, le groupe avait finalisé son désengagement du pôle d'activité "Sauces" en procédant à la cession des sociétés Amoy et Amoy Foods en Asie ce qui lui a permis de dégager une plus-value de 152 millions d'euros. En avril 2006 Danone a lancé une tentative de prise de contrôle de Wahaha suite à un long conflit avec son dirigeant Zong accusé de détournement de fonds. Les modifications du périmètre n'étaient pas claires dans cette affaire, il y avait surtout un doute sur une possibilité d'inclusion parmi les 39 joint-ventures montées avec Wahaha, celles qui ont été montées par Zong [62]. Le groupe a poursuivi sa croissance accélérée (avec une progression de plus de 10 % au-delà des objectifs annoncés en cours d'année entre 6 et 8 %) à travers la conquête de nouveaux marchés, l'intensification de l'innovation (surtout dans les produits de santé), l'exploration de nouveaux modèles dans les 3 métiers et le développement géographique (ouverture de nouveaux pays et renforcement dynamique sur les marchés existants comme la France et l'Espagne malgré une période relativement difficile en 2006). Le désengagement des sauces était fait. Au final, le chiffre d'affaires était réparti de la manière suivante : CA des PLF : 56% (avec une augmentation de 9,2% par rapport à l'année 2005), Biscuits et produits céréaliers : 16% (soit une augmentation de 3,1%) et boissons 28% (soit une augmentation de 14,8%).

En 2006, le dialogue avec l'environnement est devenu un véritable outil de gouvernance chez Danone. Le groupe a pris conscience du fait que le dialogue avec l'environnement permet la prise en compte, dans le processus de décision et l'exercice du pouvoir, d'avis et de réalités externes. Ce dispositif a commencé au niveau local. Pour les directeurs des quelque 200 usines du Groupe, s'insérer dans la vie locale fait désormais partie de leurs responsabilités, notamment en tissant des liens avec élus et associations. Plus globalement, il s'agissait de multiplier les occasions d'échange comme par exemple avec la communauté des nutritionnistes. Chaque année, les directeurs généraux des filiales françaises devaient donc rencontrer une douzaine de scientifiques parmi les plus reconnus dans le domaine de la nutrition. Ils leur présentaient leurs projets, écoutaient leurs critiques et leurs suggestions, et leur rendaient compte l'année suivante de la manière dont ils en ont tenu compte. Ce système de dialogue avec l'environnement a porté ses fruits et a joué un rôle de régulation inspirant des décisions pratiques aux effets importants. La suppression de la présence des allergènes les plus dangereux des circuits de production, par exemple, est née d'un dialogue et d'une

[62] Cf. Section 2- Identification des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité

.

collaboration entre Danone et des associations de consommateurs. Un exemple parmi tant d'autres de décision «éclairée» par l'écoute des parties prenantes.

En 2007, le groupe Danone a connu la fin de son recentrage sur le domaine de la santé avec l'abandon et désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuits et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et médicale au portefeuille du groupe. L'extrait (11) détaille les différents investissements de l'année 2007 :

Extrait 11 :

Les investissements financiers de l'exercice 2007 concernaient principalement l'acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d'euros, de la totalité des actions de la joint-venture Danone Japan (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 80 % dans la joint-venture Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), d'une participation de 70 % dans la joint-venture Danone Chile (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 51 % dans la joint-venture Danone Alqueria (Produits Laitiers Frais – Colombie), ainsi qu'à l'acquisition d'une participation complémentaire dans Danone Industria (Produits Laitiers Frais – Russie), portant le pourcentage de détention du groupe Danone à 85 % dans cette société.

Il y a eu donc en 2007, les investissements de recentrage dans l'eau et les PLF c'est à dire les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition : (prise de contrôle complet de Numico) et renforcement de ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale. On peut donc dire que le recentrage sur l'alimentation santé s'est fait au total autour de 4 métiers : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

L'extrait (12) liste quelques opérations de recentrage mises en parallèle avec les particularités de leurs différents marchés :

Extrait 12 :

Concernant le désengagement des l'activité biscuits, le 3 juillet 2007, le groupe Danone a annoncé la cession de ses activités "Biscuits et Produits Céréaliers" à Kraft Food et la cession n'a été réalisée que le 30 novembre 2007. Cette cession ne concernait pas les participations du Groupe dans les Biscuits en Amérique Latine (Bagley Latino America – mise en équivalence), en Inde (Britannia Industries Limited – non consolidée) et en Grèce (Papadopoulos), cette dernière ayant été cédée à l'actionnaire minoritaire à la suite de l'exercice de son option d'achat. En septembre 2007, Danone s'est désengagé du joint-venture Associated Biscuits International en Inde. La fin de cette collaboration fait suite à la montée des tensions entre les deux groupes, Wadia ayant accusé Danone d´avoir violé une clause de non-concurrence

Le 31 octobre 2007, Danone a pris le contrôle de Royal Numico N.V, cotée à la bourse d'Amsterdam et dont elle détenait 29,57 % des titres depuis juillet 2007. Au 31 décembre 2007, la société détient 98,85 % des titres de la société, qui n'est plus cotée. Par cette opération, la société a renforcé ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale ;

En décembre 2007, Danone a poursuivi son développement en Inde. Il a lancé la boisson "probiotique" Yakult, commercialisée en Inde à travers une société commune à 50/50 avec le groupe japonais Yakult Honsha. La création de cette joint-venture remontait à avril 2005.

Dans l'activité Produits Laitiers Frais, (i) le Groupe a notamment lancé aux Etats-Unis DanActive (déclinaison locale d'Actimel), (ii) étendu la commercialisation de la gamme de produits Activia, avec Activia Cheese et Activia Drink, et (iii) s'est positionné comme leader sur le marché de l'ultra-frais des anti-cholestérols avec le lancement de Danacol en Russie et en Pologne

Dans l'activité Eaux, le Groupe a notamment introduit de nouveaux formats pour ses produits et a continué à développer le segment des eaux aromatisées en Espagne, en Pologne en Argentine et en France avec Volvic Fruits.

Dans l'activité Alimentation Infantile et Nutrition Médicale, le Groupe a estimé que la complémentarité des marques Blédina et des marques de Numico en termes d'implantations géographiques ouvrira de nouvelles opportunités de croissance. Au total, la croissance du chiffre d'affaires en fin 2007 était de 5,9%.

L'année 2008 a été très riche en opérations d'acquisitions et de participations dans divers pays en fonction de leurs environnements spécifiques, l'extrait (13) détaille ces principales opérations :

Extrait 13 :

En janvier 2008, Danone a négocié avec le groupe indien Keventer pour construire au Rajasthan la plus grande usine indienne de produits laitiers. En effet, Danone a été échaudé par ses récents conflits avec ses partenaires asiatiques et a donc souhaité prendre la majorité dans ses futures co-entreprises indiennes... Keventer a préféré que Danone et lui détiennent chacun 44,5% du capital (représentant un investissement total de l´ordre de 43,5 ME), le gouvernement du Rajasthan prenant les 11% restants. En février 2008, le Groupe a annoncé la création d'une joint-venture avec la société américaine Weight Watchers International, Inc., ayant pour objectif de créer une société spécialisée dans la gestion du poids en Chine. En avril 2008, Danone a procédé à la cession de Benelux de la marque 123 au groupe Lactalis Le 22 mai 2008, Danone était décidé à sortir rapidement de sa joint-venture avec Wahaha en vue d´une issue "honorable" à la crise. En septembre 2008, Danone a vendu ses parts dans China Huiyuan Juice à Coca-Cola. En octobre 2008, Danone a décidé de céder Frucor, acteur majeur sur le segment des boissons non alcoolisées en Nouvelle-Zélande et en Australie, et de ses marques internationales V et Mizone (à l'exception de la Chine et de l'Indonésie) à Suntory Limited pour un prix supérieur à 600 millions d'euros. Le 25 novembre 2008, le groupe a finalisé le rachat de l'ensemble des titres de Royal Numico N.V. ("Numico"), société dont il détenait 98,85 % des titres depuis Le 31 décembre 2007. Le rachat des 1,15 % de titres restants a été autorisé par la Cour d'Appel d'Amsterdam le 28 octobre 2008 dans le cadre d'une offre publique de retrait obligatoire ("squeeze-out") engagée par le groupe en 2007. L'acquisition de

Numico a permis au groupe d'accélérer la croissance de son chiffre d'affaires et de sa marge opérationnelle en 2008 grâce au dynamisme des pôles Nutrition Infantile et Nutrition Médicale. Par ailleurs, Blédina ne faisait plus partie du pôle PLF mais de l'alimentation infantile. Ainsi, le groupe Danone a poursuivi son recentrage sur l'alimentation santé à travers ses 4 métiers de base : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Le recentrage sur les boissons à base d'eaux minérales naturelles a été poursuivi en se désengageant partiellement du marché des boissons non alcoolisées et des boissons fruitées en Asie. L'extrait (14) précise le déroulement de ce recentrage :

Extrait 14 :

De plus, le groupe Danone a procédé en 2008 à l'acquisition de la totalité des actions dans la société Icoara (Eaux – Brésil). La société, dénommée Danone Water Brésil, a été consolidée par intégration globale. Le groupe a également effectué une prise de contrôle de la société Mayo (Produits Laitiers Frais –Afrique du Sud) par la filiale sud africaine Danone Clover à la suite de l'acquisition d'une participation de 70 % dans Mayo. La société, dénommée Mayo Dairy (Proprietary) Ltd, est consolidée par intégration globale. Danone a aussi opéré une prise de contrôle de la société Mashhad Milk Powder (Nutrition Infantile – Iran) à la suite de l'acquisition d'une participation de 60 %. La société a été également consolidée par intégration globale. De plus, il y a eu l'acquisition d'une participation de 49 % dans la joint-venture Toeca International Company (Produits Laitiers Frais – Pays- Bas) consolidée avec la société Weight Watchers (Chine). Une autre acquisition a été faite, elle concernait une participation complémentaire dans la société Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), portant le pourcentage de détention du groupe de 80 % à 100 % et la société a été consolidée par intégration globale ; ainsi qu'une acquisition d'une participation complémentaire dans la société Salus (Eaux – Uruguay), portant le pourcentage de détention du groupe de 58,61 % à 94,11 %. La société, dénommée Salus S.A., a été consolidée par intégration globale.

Ainsi, le recentrage en 2008 a été accentué autour des 4 métiers :

(i) les Produits Laitiers Frais 57,1% du chiffre d'affaires consolidé et 54% du Résultat opérationnel courant),

(ii) les Eaux 18,9% et 16,2%,

(iii) la Nutrition Infantile 18,4% et 21,5%

(iv) la Nutrition Médicale 5,6% et 8,3%

Le chiffre d'affaires global a augmenté de 19,1%

Par ailleurs, en 2008, les investissements pour la protection de l'environnement se sont élevés à environ 39 millions d'euros, soit environ 5,5 % des investissements industriels totaux du groupe. Les quatre principales catégories d'investissements se répartissaient ainsi :

• traitement des déchets pour 12 % (notamment par l'amélioration de la collecte, du stockage et du tri) ;
• traitement de l'eau pour 30 % (stations d'épuration, économies de consommation) ;
• actions sur l'atmosphère pour 16 % (réduction des émissions de gaz à effet de serre, traitement des odeurs, de la fumée, du bruit) ;
• actions au niveau de l'énergie pour 42 % (économies de consommation, passage à des énergies plus propres).

Les dépenses de fonctionnement liées à l'environnement se sont élevées à environ 93 millions d'euros en 2008. Elles comprennent, à hauteur de 40 millions d'euros, la gestion de l'eau, de l'énergie, des déchets et les taxes environnementales autres que les cotisations sur les emballages. Ces dernières se sont élevées à 53 millions d'euros en 2008. Par ailleurs, les amendes, les pénalités et les dédommagements versés à des tiers au titre de l'environnement ont été inférieurs à 0,1 million d'euros en 2008. Aucune provision significative pour risques et charges liés à l'environnement ne figure au bilan consolidé au 31 décembre 2008.

En 2009, l'environnement concurrentiel du groupe Danone est devenu plus difficile comme le précise l'extrait (15) :

Extrait 15 :
Les principaux concurrents du groupe Danone dans ses métiers respectifs sont :
(i) de grands groupes internationaux de l'agroalimentaire et des boissons comme Nestlé, Pepsi Co, Coca-Cola,
(ii) ou de grands groupes dans la nutrition médicale et la nutrition infantile comme Abbott,
(iii) ou des sociétés plus petites qui sont spécialisées dans certaines gammes de produits ou certains marchés,
(iv) ou encore des chaînes de distribution offrant soit des produits génériques soit leurs propres marques.

Les particularités des marchés en 2009 n'ont pas été faciles non plus comme l'indique l'extrait (16) :

En Europe occidentale, le caractère relativement mature des marchés a rendu plus difficile tout gain significatif de parts de marché. Le Groupe y conduit aujourd'hui une stratégie visant à se démarquer de ses concurrents par des produits innovants à forte valeur ajoutée, répondant à une préoccupation croissante des consommateurs pour une alimentation à caractère santé/ bien-être. Cette démarche s'accompagne d'un soutien publicitaire important s'appuyant sur un portefeuille de marques toujours plus concentré.
En Amérique du Nord, les marchés des produits alimentaires et des boissons sont relativement matures et la concurrence y est forte. Face à des concurrents constitués pour l'essentiel de grands groupes, Danone axe sa

stratégie sur son expérience dans le domaine de la gestion des produits santé à valeur ajoutée et sur sa capacité à exploiter localement la diversité de son portefeuille mondial de produits.
Dans le Reste du Monde, essentiellement les pays émergents, le Groupe fait face à une concurrence importante dans ses métiers. Cette concurrence se caractérise par la présence de nombreux acteurs locaux commercialisant le plus souvent des produits d'entrée de gamme à bas prix, mais elle provient aussi d'acteurs internationaux qui désirent pénétrer ou accroître leur présence sur ces marchés à fort potentiel. Dans ces zones, la stratégie du groupe repose sur la commercialisation de produits de qualité, porteurs d'un bénéfice santé/sécurité fort et accessibles au plus grand nombre.

En 2009, les principaux investissements sont relatifs à des extensions de capacité à la fois dans les pays émergents et ceux à fort potentiel de croissance, ainsi qu'à des extensions de capacité en France pour la réalisation des synergies entre Numico et Blédina. La plus grande cession de l'année est celle de Frucor finalisée en février 2009 pour une valeur de 600 millions d'euros.

En conclusion, nous pouvons dire que l'effet de l'environnement, des marchés et notamment des caractéristiques sectorielles des différentes zones géographiques où était présent le groupe Danone a eu un impact très important sur ses orientations stratégiques. Le choix des différentes opérations d'acquisition et de cession a été fortement orienté par les opportunités et menaces de chaque marché. La concrétisation des projets de diversification et de recentrage ne s'opérait qu'après une étude détaillée des différents marchés internationaux sur lesquels était présent le groupe Danone ou sur lesquels il cherchait à s'implanter. Le retrait et le désengagement de certaines activités (comme les biscuits) s'opère également en fonction des particularités des différents marchés. Cette prise en compte continue des effets de l'environnement et des particularités des différents marchés en termes d'opportunités, de menaces, d'intensité de la concurrence, de l'offre et de la demande, des règles juridiques locales, des cultures, des conflits sociaux (en Inde ou en Chine par exemples) a contribué au succès international du groupe Danone. La concrétisation des décisions d'évolution du périmètre d'activité se fait en prenant en compte l'ensemble de ces varaibles afin de saisir les meilleures opportunités stratégiques dans chaque pays et de contourner les éventuelles menaces.

Section 3- Etude de l'effet *feed-back* sur la création de valeur du groupe Danone

L'effet bénéfique du recentrage du périmètre d'activité sur la création de valeur a été ressenti dès les premières années de la mise en place de cette stratégie. Les résultats financiers se sont redressés en rassurant le marché. De plus, le groupe s'était introduit en novembre 1997 sur la bourse de New York et le marché a salué à nouveau les interventions de Frank Riboud. En effet, depuis 1996 à 1998, la valeur boursière a été multipliée par 2,2 puisqu'en fin 97 le titre était coté à 42 € et en fin 1998 à 61 € [63].

En 1997 et 1998, le groupe avait concrétisé le recentrage de son périmètre d'activité sur les trois secteurs prioritaires : produits laitiers frais, biscuits et boissons. Ce recentrage sur ces trois métiers lui a permis de garantir une excellente position de n°1 mondial pour les PLF et pour les Biscuits sucrés et de n°2 mondial concernant les eaux minérales. Durant les années suivantes, le groupe a poursuivi sa conquête de la position du Leadership sur ces 3 secteurs.

Ainsi, seules 5 marques représentent 50% du CA : Danone, Evian, LU, Galbani, Kronenbourg (exemples d'autres activités présentes : emballages en verre de vin, bière, spiritueux et pots pour aliments)

En 1999, Franck Riboud a annoncé clairement que la création de valeur actionnariale était la priorité. Pour améliorer cette valeur, le groupe a organisé en 1999 le retrait complet des activités brassicoles en Europe. De plus, le groupe a poursuivi durant cette même année son désengagement de l'épicerie lancé en 1998. Danone a aussi cédé la majorité du pôle emballages et à la suite de la poursuite de ces désengagements, le recentrage du groupe était à 97% sur les trois métiers de base : produits laitiers frais, eau et biscuits. Le groupe a ainsi marqué son positionnement sur la santé et le bien être ce qui lui a permis à la fin de l'année 1999 de préserver sa position sur le marché en étant N°1 mondial des biscuits et produits laitiers frais et N°2 mondial de l'eau.

Ceci a contribué à l'amélioration à la fois de la valeur comptable et boursière du groupe Danone. L'augmentation du bénéfice net de a été de plus de 14% ainsi que du bénéfice net hors plus-values qui était de 653 millions d'euros soit plus 9,2% par rapport à l'année 1998.

Malgré un contexte de marchés globalement difficile, le pourcentage de distribution des dividendes a été maintenu à 35% avec une augmentation du dividende par action à 3,5 € (contre 3 € en 1998).

En 2000 et 2001, la priorité était toujours accordée à la création de valeur actionnariale. Danone a entretenu sa position de leader local en Europe (sauf pour l'Eau où il est deuxième), en Asie, en Afrique et Moyen Orient, ainsi qu'en Amérique Latine. En Amérique du Nord, il est deuxième pour l'Eau et les produits laitiers. Il en résulte une amélioration de la marge opérationnelle de 10,84%, une augmentation du résultat net de 10,2% et une augmentation du bénéfice net par action de 13,2% (hors plus values) malgré le contexte difficile connu lors de cette période. Le ROIC en 2001 était de 9,3% contre 9 % en 2000.

Ainsi la valeur actionnariale créée (mesurée avec l'EVA[64]) est passée de 139 millions d'euros en 1999 à 150 millions d'euros en 2000 (sachant que le CMPC avait augmenté à 7,75% contre 7,5 en 99 en raison de l'augmentation des taux d'intérêts[65]).

Les données financières se sont encore améliorées en 2000 malgré un contexte boursier défavorable. En effet, le cours boursier était de 160, 6 € soit + 37,3% par rapport à l'année 1999 sachant que les indices CAC 40 et EUROSTOXX 50 avaient connu durant la même période des variations respectives de - 0,5% et - 2,7%. Par ailleurs la mise en place de *Danone Way*[66] en 2000. Cette action a amélioré la confiance des actionnaires dans la gestion du groupe Danone et a un peu contredit les mauvais avis sur son coté éthique[67]. L'effet du recentrage et du désengagement de Lu a donc finalement été bénéfique pour les actionnaires de Danone.

---

[63] En valeur nominale comparable aux données boursières de l'année 2004.

[64] EVA = (ROIC-CMPC) x capitaux investis

Avec EVA : *Economic Value Added*, ROIC : *Return On Invested Capital*, CMPC : coût moyen pondéré du capital et les capitaux investis représentent la somme entre les capitaux propres et le montant de l'endettement.

[65] Lorsque le CMPC augmente, l'EVA diminue toutes choses étant égales par ailleurs. Ici l'EVA a augmenté notamment en raison de l'augmentation très importante du ROIC qui a été plus importante que l'augmentation du CMPC, ce qui souligne une très bonne création de valeur actionnariale.

[66] *Danone Way* est un outil de pilotage interne dans tous les domaines où la responsabilité de Danone est engagée c'est-à-dire en politique humaine, relations avec les consommateurs, les fournisseurs, la société civile, l'environnement et les actionnaires.

[67] Notamment à la suite des plans de restructuration et de désengagements de LU.

De même, en 2001, le titre DANONE a enregistré une évolution de - 14,7% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 évoluaient respectivement de - 22% et - 18,5% sur la période. Cette évolution de 2001 a souligné encore une fois la solidité des fondamentaux et la confiance des marchés financiers dans le Groupe DANONE, au cours d'un exercice affecté par des éléments défavorables dont les conséquences de l'annonce du plan de restructuration Biscuits en Europe et la crise économique en Argentine, premier pays d'Amérique latine pour le Groupe. Nous pouvons dire que le recentrage et le désengagement de la branche biscuits a été apprécié par les actionnaires de Danone qui sont restés fidèles au titre malgré le contexte boursier non propice. Encore une fois, nous pouvons souligner l'effet feed-back positif du recentrage sur le moral des actionnaires et sur la valeur.

Le désengagement de Galbani en 2002 a amélioré sensiblement les indicateurs financiers clés du groupe : croissance organique des ventes de 6%, marge opérationnelle à 11,7% et retour sur capitaux investis (ROIC) à 11,8%. Cette transaction a été neutre sur le bénéfice net par action dilué et le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'est élevé à 13 555 millions d'euros en 2002 contre 14 470 millions d'euros en 2001, soit une baisse de 6,3% sur base historique.
Les évolutions du périmètre ont donc eu un impact négatif de 6%, qui a résulté principalement de la déconsolidation de Galbani fin avril, et dans une moindre mesure, des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à partir du 1er juillet dans le cadre de l'accord de partenariat signé avec The Coca Cola Company. Les acquisitions de l'exercice, essentiellement de Frucor et de Shape, n'ont que très partiellement compensé l'effet des cessions. De plus, les variations des taux de change ont également contribué négativement à l'évolution du chiffre d'affaires, avec un effet défavorable de 6,3%. Par ailleurs, le programme de rachat d'action a permis de compenser partiellement l'impact défavorable de l'évolution des devises sur le bénéfice net par action avec 6 millions de titres rachetés en 2002 pour un investissement total de 786 millions d'euro.

De plus les opérations de cessions ont contribué au désendettement du groupe Danone. En effet, la dette financière nette est passée de 4 827 millions d'euros fin 2001 à 2 269 millions d'euros fin 2002, sous l'effet conjoint de la progression du Free Cash Flow et des cessions d'activités intervenues en 2002. Le ratio d'endettement financier net/capitaux propres a ainsi été ramené à 39% fin 2002 contre 72% fin 2001. Ceci fait partie des effets bénéfiques du

recentrage sur la valeur puisque le désendettement réduit le montant des charges financières annuelles et permet donc de réaliser des économies considérables.

Au total, au 31/12/202, le bénéfice net du groupe Danone s'est établi à 1 283 millions d'euros contre 132 millions d'euros en 2001. Hors éléments exceptionnels non récurrents, le bénéfice net était de 11,7%. Il avait donc progressé en 2002 de 6,2%, s'élevant à 828 millions d'euros contre 780 millions d'euros en 2001. Les éléments exceptionnels non récurrents, qui se sont élevés en 2002 à 455 millions d'euros (nets), intégraient :

- pour un montant de 1 362 millions d'euros, des résultats de cession constitués principalement de la plus-value résultant de la finalisation de la cession des activités brassicoles européennes à Scottish & Newcastle, et de la moins-value sur la cession de 51% des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à *The Coca Cola Company ;*
- 808 millions d'amortissements exceptionnels ;
- et le reste des coûts de transaction.

Ceci met donc en évidence l'effet largement positif du recentrage sur l'amélioration des performances du groupe Danone.

En 2003, le groupe Danone a poursuivi sa politique de recentrage sur ses trois métiers de base moyennant une série d'acquisitions, de partenariats, de prise de participations non hostiles, de renforcement des parts de marché etc. Le ROIC était de 12,7 % à la fin de l'année. Le groupe Danone a décidé de récompenser ses actionnaires en leur distribuant des dividendes qui représentaient 37% de ses bénéfices soit 1,22 € par action (contre 1,15 € en 2002). Le recentrage a encore été fructueux pour les actionnaires.

Durant l'année 2004, le groupe Danone a surtout renforcé son métier de produits laitiers frais. En effet, il a commencé par créer une alliance avec le groupe Japonais Yakult pour la promotion dans le monde de ses produits probiotiques (yaourts et boissons enrichis en bactéries bénéfiques pour la santé). Danone a aussi acquis 20,02% du capital de Yakult, devenant son premier actionnaire.
La deuxième action était le lancement de Danacol en avril 2004. Il s'agit d'un produit laitier frais enrichi en stérols végétaux, un ingrédient naturel qui agit sur la réduction du mauvais

cholestérol et participe ainsi efficacement à la prévention des maladies cardio-vasculaires. Ce produit est devenu un produit star pour la marque Danone et continue jusqu'à nos jours de contribuer très efficacement à ses marges bénéficiaires.

Concernant les biscuits, ils ont retrouvé une forte dynamique après les cessions de certaines filiales au Royaume- Uni et en Irlande où le groupe avait une faible part de marché et où le secteur offrait peu de perspectives. Par ailleurs, Danone a créé une joint-venture en Amérique latine avec un acteur local majeur pour donner les moyens à l'activité de se développer régionalement. Danone a enfin, surtout travaillé à redynamiser ses marques et ses marchés en Europe. Au total, les ventes progressent de 3,9% en 2004 après une année 2003 sans croissance, et les marges de 2004 frôlent donc les 10%. Les biscuits ont ainsi connu des progressions très fortes en Asie ou en Russie mais aussi en Europe, en particulier au Benelux, en Espagne et en France où LU a amorcé son rétablissement. La répartition du chiffre d'affaires par activités en fin 2004 était donc la suivante : 51% PLF, 25% boissons, 22% biscuits et produits céréaliers et 2% autres.

Grâce à ces mesures, Danone réalisé en 2004 un record de croissance organique aussi bien du groupe que du secteur (de 7,8%) mais son résultat net a baissé de 14% puisqu'il n'était que de 638 millions d'euros. Pourtant le groupe Danone a été généreux en dividendes puisqu'il a versé 1,35 € par action. Il a aussi cherché à attirer plus d'actionnaires et à populariser le titre en divisant la valeur nominale par deux.

Pour résumer, on peut dire qu'en 2004, les mesures de recentrages étaient nombreuses mais pas assez fructueuses en termes économiques (baisse du résultat net) et le groupe Danone a maintenu un bon versement des dividendes pour ne pas nuire à la valeur actionnariale et pour fidéliser ses investisseurs et en attirer de nouveaux sur les marchés financiers.

L'année 2005 a été marquée par les opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Le chiffre d'affaires a augmenté de 6,7% mais les performances comptables n'étaient pas encore au rendez-vous puisque le résultat net a encore baissé de 12%. Le groupe Danone a versé à ses actionnaires 1,7 € par action (soit un pourcentage de distribution de 26%). Ces

décisions ont été saluées par les marchés financiers puisque le cours au 31/12/2005 s'est établi à 88 €.

Il faut préciser que l'année 2005 a été marquée par une hausse significative des marchés boursiers. Dans ce contexte favorable, le titre DANONE a progressé de + 29,9%, (de 69 € en janvier à 88 € environ en décembres 2005) surperformant ses indices de référence, (+ 23,4% pour le CAC 40).

En faisant un bref rappel, en fin 1996, le Groupe DANONE avait une capitalisation boursière de 8 milliards d'euros. A la fin de l'année 2005, cette capitalisation atteignait environ 23 milliards d'euros, soit une multiplication par trois de la valeur de l'entreprise en neuf ans (alors que, dans le même temps, la stratégie de focalisation conduisait Danone à choisir de se séparer d'environ 20% de son chiffre d'affaires). Le recentrage a donc été très bénéfique pour le groupe Danone en termes de création de valeur actionnariale. L'effet *feed-back* sur l'ensemble de cette période est très significatif.

En 2006, la performance du groupe Danone a été atypique dans toutes les zones et tous les métiers y compris les activités qui ont connu quelques difficultés passagères (exemple : les biscuits qui ont subi l'atonie du marché ont retrouvé une croissance solide dans de nouveaux pays). Ces performances ont eu lieu durant cette année malgré des investissements de croissance et de développement massif de plus de 600 millions d'euros dans les métiers de base de Danone. Le résultat opérationnel et le résultat net étaient à la hausse et pour la 12ème année consécutive et la marge opérationnelle a progressé de façon significative, ce qui représentait un signe de solidité et de durabilité. Le résultat net de 2006 était de 1560 millions d'€ soit une augmentation de 114% par rapport à l'année 2005. Sur les marchés financiers, le titre s'est apprécié de plus de 30 % en 2006 (cours de clôture au 31/12/2006 était de 114,8€) et les actionnaires ont reçu un dividende de 2 € par action soit une augmentation de distribution de près de 18 % par rapport à l'année précédente. Le recentrage et le renforcement des métiers de base n'a jamais été plus fructueux.

En 2007, le groupe Danone a connu la fin de son recentrage sur le domaine de la santé avec l'abandon et désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuits et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et

médicale au portefeuille du groupe. Les investissements financiers de l'exercice 2007 étaient principalement relatifs à l'acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d'euros et de plusieurs actions et participations de joint-ventures. Il y a eu aussi en 2007, le recentrage à travers des investissements dans l'eau et les PLF c'est à dire les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition et renforcement de ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale. On peut donc dire que le recentrage sur l'alimentation santé s'est fait au total autour de 4 métiers : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Ces opérations de recentrage ont été créatrices de valeur pour le groupe Danone. Le montant le plus important était la plus-value nette de cession[68] des activités "Biscuits et Produits Céréaliers" était de 3 105 millions d'euros (sachant que ce montant ne tient pas compte d'un éventuel produit complémentaire de 257 millions d'euros au titre de la cession de la participation du Groupe dans Generale Biscuit Glico France. En effet, le partenaire Glico dispose d'un droit de résiliation de l'accord de joint-venture dans les six mois suivant la date de notification de la transaction, soit le 7 décembre 2007).

Au total, les résultats comptables du groupe Danone était très bons puisque la croissance du chiffre d'affaires en fin 2007 a été de 5,9%, le résultat net s'est élevé à 4180 millions d'euros (hors intérêts minoritaires de 158 millions d'euros), le résultat net par rapport au chiffre d'affaires net était donc de l'ordre de 32,7% et le résultat net avant résultat des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession est était de 1046 soit 8,2% du chiffre d'affaire net. Concernant les valeurs boursières, au 31/12/2007, le cours était de 60 € environ et le dividende était de 1,1 € par action (sachant que le nominal de l'action a été divisé par 2 en juin 2007).

L'année 2008 a été une année très mouvementée au niveau de l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone. Ce dernier a procédé à une multitude d'acquisitions et de prises de participations[69] dans le monde entier dans le but de recentrer davantage ses activités sur l'alimentation santé et renforcer ses 4 principaux métiers : PLF, alimentation infantile, eau et

[68] La plus-value nette de cession représente la différence entre le prix de cession (net des différents frais de cession) et la valeur comptable nette. Cette dernière est trouvée en faisant la différence entre le coût historique (coût total d'acquisition ou de fabrication des différents biens) et le cumul de tous les amortissements.

alimentation médicale. Au total, le chiffre d'affaires global a augmenté de 19,1%, le résultat net au 31/12/08 s'est élevé à 1313 millions d'euros (hors intérêts minoritaires qui était de 178 millions d'euros) et le résultat net par rapport au chiffre d'affaires net était de 8,6%. Le résultat net avant résultat des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession était de 1222 millions d'euros soit 8% du chiffre d'affaire net (qui est resté stable malgré l'effet dévastateur de la crise). La marge opérationnelle courante s'est établie à 14,91 % en 2008 contre 13,27 % en 2007. À périmètre et taux de change constants, la marge opérationnelle courante s'est ainsi améliorée de 53 points de base, soit une progression supérieure aux objectifs 2008 fixés par le Groupe. En termes boursiers, le titre était côté à 44 € en fin 2008 et le groupe Danone a versé un dividende de 1,2 € par action alors qu'une grande partie des sociétés du CAC 40 ont opté pour la non distribution des dividendes en raison de la crise.

En conclusion, il nous parait clair à l'issue de l'étude année par année de toute la période de recentrage que son effet feed-back sur la création de valeur est plus que bénéfique aussi bien pour l'entreprise en termes économiques et en données comptables, que pour les actionnaires en termes d'évolution boursière du titre Danone (relativement aux principaux indices boursiers CAC 40…) et de distribution de dividendes aux actionnaires.

[69] Cf. le détail des opérations d'acquisitions et de prises de participation dans la partie Influence de l'environnement et des marchés.

La figure suivante illustre bien le fait que les performances boursières du titre Danone dépassent celles du CAC 40 à partir de la fin de l'année 2000 :

Figure 12 : Evolution des cours boursiers de Danone et du CAC 40 en pourcentage sur les 10 dernières années.

Cet effet feed-back ne se ressentait pas parfois durant la même année surtout durant les périodes économiquement difficiles, mais finissait toujours par apporter ses fruits : plus values de cessions importantes, entrée de liquidités pour se désendetter et réduire les charges financières, effets de synergies avec les activités existantes, progression globale du chiffre d'affaires augmentation des résultats nets comptables et des bénéfices distribuables…

Ainsi, nous avons pu corroborer notre hypothèse de l'effet feed-back bénéfique du recentrage sur la création de valeur au profit de l'entreprise et de ses différentes parties prenantes.

Section 4 : Confrontations du modèle théorique et de la pratique

I : Synthèse des résultats empiriques et confrontation avec le modèle théorique

Notre démarche s'est inscrite dans un modèle visant l'explication de l'évolution du périmètre d'activité par le système de gouvernement des entreprises. Nous avons étudié l'influence du système de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité.

Nous avons commencé notre étude empirique par la détermination des phases de diversification et recentrage du groupe Danone depuis sa création jusqu'à nos jours. Nous avons identifié une longue phase de diversification d'environ 30 ans qui s'étale depuis la création de BSN en 1968 jusqu'en 1996 ainsi qu'une phase de recentrage plus courte d'environ 13 ans de 1996 jusqu'à aujourd'hui.

Ensuite, nous avons cherché à expliquer l'émergence de cette phase de diversification de l'activité du groupe Danone par certaines caractéristiques de son système de gouvernance. Nous avons constaté que cette phase est associée principalement à la période de direction d'Antoine Riboud. Ce dernier avait acheté une fabrique familiale de bouteille de la région lyonnaise et l'a transformée en une trentaine d'année en un groupe agro-alimentaire international classé numéro un mondial pour les produits laitiers frais et les eaux en bouteille, et le numéro deux pour les biscuits. La période de direction d'Antoine Riboud a été notamment marquée par une grande série d'acquisitions d'activités diverses et variées d'abord dans l'agroalimentaire depuis 1968, ensuite dans les boissons (eau et bière) depuis 1969, dans les produits secs depuis 1971, dans les produits laitiers frais, pâtes et produits cuisinés depuis 1973, dans l'alimentation de luxe, épicerie fine, confiserie, sauces et condiments depuis 1980 et dans les biscuits depuis 1986.

Antoine Riboud est un entrepreneur qui a édifié un véritable empire en adoptant une politique bien particulière. Sa stratégie consistait en une série d'acquisitions multiples et variées, parfois même à tort et à travers. En effet, il cherchait principalement à faire grossir le groupe Danone, à pousser ses frontières et à élargir son périmètre d'activité ce qui a admirablement servi les actionnaires en termes de croissance et de rentabilité.

En étudiant la structure du capital du groupe à l'époque de la direction d'Antoine Riboud, nous avons constaté que celui-ci avait formé un réseau solide d'actionnaires qui étaient en même temps administrateurs du groupe et qui le soutenaient dans ses choix stratégique et l'accompagnaient dans les différents projets d'acquisitions de diversification.

Il s'agit par exemple de la famille Agnelli qui détenait en 1999 environ 5,7 % du capital à travers la société Ifil dans un premier temps et qui est devenue par la suite actionnaire de 53% de la société Worm & Cie qui détenait elle-même des parts importantes du capital du groupe Danone. La famille Agnelli est restée longtemps aux côtés d'Antoine Riboud et était très influente à travers sa participation dans le capital du groupe et sa présence dans le conseil d'administration. La famille Agnelli a dû se désengager du groupe Danone en 2004 à la suite des difficultés financières de Fiat qui représentait son principal projet d'investissement.

Il en est de même de la famille Fossati qui représentait un autre allié fidèle d'Antoine Riboud et qui détenait en 1998 par exemple 3,94% du capital du groupe tout en participant au conseil d'administration.

Ainsi, la direction du groupe Danone était contrôlée principalement par Antoine Riboud et le conseil d'administration ne faisait que l'approuver sur ses décisions de diversifications qui n'étaient pas forcément les plus fructueuses pour le groupe Danone. Il s'agissait d'un réseau de confiance très présent et influent qui soutenait la direction du groupe dans ses principales décisions stratégiques. En contrepartie, Antoine Riboud récompensait bien ses actionnaires par des dividendes au détriment parfois de la création de valeur économique. Le nettoyage de ces activités non liées aux métiers de base et le recentrage du périmètre s'est fait lors du changement de direction. Cette nouvelle stratégie a été bénéfique en termes de création de valeur.

En effet, à l'âge de 77 ans, Antoine Riboud a fait ses adieux à la direction du groupe Danone le 2 mai 1996 en cédant la place à son fils Franck Riboud. Après ce départ, le groupe Danone a vécu un tournent dans sa stratégie. Après près de 30 ans de diversifications dans divers métiers, la stratégie de Danone s'est orientée depuis l'arrivée de Franck Riboud vers un recentrage d'activité sélectif en restreignant le périmètre d'activité de groupe.

Nous nous sommes ensuite intéressés à ce recentrage autour des métiers de base du groupe Danone et aux principales modifications du système de gouvernance qui pourraient être à l'origine de cette évolution du périmètre d'activité. Nous avons détaillé l'intervention efficace de Franck Riboud qui a su faire les bons choix stratégiques en désengageant le groupe des activités les moins rentables et utiliser les fonds pour réinvestir dans les cœurs de métiers du groupe avec un positionnement des plus en plus marqué sur le secteur de la santé et du bien être. Il lui a fallu prendre des décisions radicales de cessions des activités brassicoles, confiseries, pâtes, condiments mais c'est surtout le désengagement des biscuits qui a le plus marqué les esprits notamment par le grand effet médiatique qui l'a accompagné en raison des licenciements lors de cette restructuration.

Nous avons étudié principalement le fonctionnement du conseil d'administration et les changements de ses différents comités, la structure du capital, les modes de financement ainsi que l'effet de l'environnement et des différents marchés durant cette période de recentrage.

Ainsi, nous avons constaté que les décisions stratégiques de recentrage d'activité ont été prises par Franck Riboud et approuvées sans difficultés par le conseil d'administration sans implication significative du conseil consultatif stratégique puisqu'il a été transformé en un simple comité de nominations (c'est ce qui s'est passé par exemple lors la cession de Galbani en 2003).

Nous en déduisons que le groupe Danone respecte globalement le côté formel de la gouvernance d'entreprise (par exemple en ce qui concerne l'augmentation du pourcentage d'administrateurs indépendants), mais le processus de prise de décision reste verrouillé entre les mains de la famille Riboud et approuvé par ses proches (actionnaires majoritaires et amis de la famille Riboud : exemples : Agnelli, Boël…).

Ainsi, le critère d'indépendance des administrateurs est certes respecté dans la forme, le pourcentage d'administrateurs internes a même augmenté au fil des années mais l'ensemble des décisions stratégiques importantes ont été prises par les membres du conseil d'administration dépendants du groupe Danone et qui sont les plus influents. Les changements intervenus dans les comités confirment également ce constat.

En conclusion, nous pouvons dire que le groupe Danone change et adapte son conseil d'administration pour soutenir au mieux ses orientations stratégiques. Le conseil d'administration, ainsi formé, joue surtout un rôle primordial dans la mise en route de la stratégie préalablement définie par la direction du groupe.[70]

Tout laisse à penser que le conseil d'administration ne joue pas son rôle théorique de contrôle des décisions de la direction[71] puisqu'il ne fait que réconforter et aider la direction dans ses décisions. Les comités sont construits de cette manière et les membres du conseil sont choisis et nommés en fonction de leur appartenance au réseau de la famille Riboud et de ses principaux actionnaires. Nous précisons que cette configuration n'est pas spécifique au groupe Danone mais qu'elle s'applique à la majorité des grands groupes français. Elle s'applique d'autant plus à Danone qui reste géré essentiellement d'une manière « familiale » entre les mains des Riboud, de leurs amis et de leurs proches.

Les préconisations de gouvernance d'entreprise en termes d'indépendance des administrateurs, de mode d'incitation, de rémunération et de contrôle sont globalement bien respectées par le groupe Danone mais concrètement ces variables n'ont pas de véritables influences sur la prise de décision stratégique notamment dans le choix de l'évolution du périmètre d'activité entre diversification ou recentrage.

De ce fait, nous n'avons pas pu ni accepter ni rejeter notre hypothèse qui relie le niveau d'indépendance des administrateurs du conseil d'administration et les choix stratégiques d'évolution du périmètre d'activité car ces choix se font par Franck Riboud et sont approuvés par son réseau de confiance (comme c'était le cas pendant la direction d'Antoine Riboud).

Concernant l'impact de la structure de propriété et des modes de financement, nous avons remarqué lors de notre étude que lors de la phase de diversification, le financement des acquisitions et de l'ensemble des investissements se faisait essentiellement par autofinancement en premier recours et par endettement bancaire en complément. Cette

---

[70] Le terme de « mise en route de la stratégie par le conseil d'administration » a été repris dans le rapport d'activité du groupe Danone de 2007.

[71] Selon la loi NRE 2001 : « *le conseil détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent* ».

stratégie de financement a permis d'éviter la dilution du capital ainsi que le risque de perte de contrôle pour les actionnaires existants. Nous avons constaté par ailleurs que durant la phase de recentrage, le groupe Danone a eu recours plusieurs fois aux augmentations de capital ce qui a dilué par moments le capital (il a même été décidé de diviser le nominal des actions par deux).

De plus, durant les deux phases stratégiques, le capital est resté globalement très concentré entre les mains des actionnaires proches de la famille Riboud et qui font partie de leur réseau de confiance.

Notre modèle considérait qu'une structure de capital diluée favoriserait la mise en place d'une stratégie de diversification par le dirigeant et qu'une structure de propriété concentrée augmenterait la probabilité de recentrage. L'étude de cas du groupe Danone nous a montré une dilution du capital plus importante durant la période de recentrage. L'hypothèse de structure de capital est donc infirmée et pourrait même être inversée dans le cas précis du groupe Danone.

Ceci dit, si nous allons plus loin dans l'analyse, nous pouvons dire que l'hypothèse de l'activisme des actionnaires majoritaires est acceptée dans la phase de recentrage puisque les principaux actionnaires faisant partie du réseau de confiance de la famille Riboud ont joué pleinement leurs rôles d'approbation de la stratégie de recentrage et cet activisme a été relativement plus important lors de la phase de recentrage comparée à la phase de diversification.

Le seul Bémol, c'est que nous ne pouvons pas dire que Franck Riboud a réellement été contraint d'opter pour le recentrage tel qu'expliqué par notre modèle et par notre étude théorique. Nous postulons que le recentrage reste tout de même un choix personnel, convaincu et motivé de Franck Riboud. Ce dernier l'a mis en place dès son arrivée à la direction du groupe et n'y a jamais dérogé.

Concernant l'effet des menaces d'OPA, nous avons remarqué que la crainte d'OPA hostile a incité le groupe Danone à se recentrer en se désengageant de certaines activités (c'était le cas par exemple durant l'année 1999 lors de la cession de Pommery). Ceci confirme notre

hypothèse selon laquelle les menaces de prise de contrôle et d'OPA favorisent la mise en place d'une évolution du périmètre d'activité vers un recentrage.

Ainsi, et comme nous l'avons vu dans la partie relative à la structure de propriété, le groupe Danone cherche à garder son autocontrôle et limite donc toutes les possibilités d'intrusions significatives de nouveaux actionnaires dans son capital ainsi que les éventuelles positions dominantes de certains actionnaires. Seuls certains privilégiés et proches de la famille Riboud c'est-à-dire ceux qui sont dignes de confiances détiennent des parts significatives du capital et des droits de vote.

C'est le cas du groupe Eurazeo, nous semble-t-il, qui a accompagné le groupe depuis ses débuts et qui a toujours maintenu un bon niveau de participation active dans les décisions du groupe. C'est le cas également mais dans des moindres proportions des sociétés Prédica (filiale d'assurances de personnes du groupe Crédit Agricole) et Sofina (holding belge de la famille Boël) et Henex (ex-glaces Moustier, il s'agit d'une autre entité de la famille Boël). Par ailleurs, Henex sera bientôt absorbé par Sofina ce qui renforcera davantage le réseau.

De plus, en creusant un peu plus les liens de ce réseau étroit, il s'avère que la famille Boël dispose d'administrateur dans les conseils d'administration de Danone. Ainsi, Richard Goblet d'Alviella, arrière-petit-fils de Gustave Boël (le fondateur de l'empire industriel puis financier) qui pilote Sofina est personnellement administrateur de Danone, mais aussi de Suez, Eurazeo, Delhaize, Finasucre et Caledonia Investments. Récemment, il était encore administrateur de SES Global, ADSB Télécommunications (Belgacom) et Fortis. Notons en plus, que Sofina est également actionnaire de la société Eurazeo ce qui solidifie encore l'action de ce réseau avec Danone.

De même, Umberto Agnelli, Yves Boël, Luca Fossati faisaient partie du conseil d'administration de Danone et plus précisément du comité consultatif stratégique et des nominations ainsi que du comité des rémunérations (cf. composition en 2001 dans la partie consacrée au conseil d'administration). Le groupe Danone précisait dans ses rapports d'activités qu'il s'agissait d'administrateurs indépendants extérieurs alors qu'en réalité ce sont des actionnaires influents et proches de la famille Riboud.

.

Ces différents actionnaires ont toujours soutenu les actions du groupe Danone dans ses différentes décisions stratégiques et ont participé activement aux différentes augmentations de capital.

L'exemple le plus récent est lorsque le groupe Danone annonce dans un communiqué de presse datant du 29/05/2009 relatif à l'augmentation de capital de 3,05 milliard d'euros, que « *Eurazeo a exprimé son intention de souscrire dans son communiqué de presse du 28 mai 2009 ; Sofina et Predica se sont engagées auprès de la Société à souscrire à hauteur de leur participation respective* ».

De plus, Franck Riboud a annoncé fièrement le 09/06/2009, « *les trois premiers actionnaires de Danone - Eurazeo, Predica et Sofina - ont annoncé qu'ils participeraient à l'opération d'augmentation de capital de trois milliards d'euros, et que la baisse de l'action correspond à peu près à la dilution entraînée' par la levée de fonds*. »[72]

En conclusion, tout cela nous conduit à accepter nos hypothèses théoriques selon lesquelles la concentration des droits de vote entre un nombre restreint d'actionnaires favorise l'instauration d'une politique de recentrage d'activité ainsi que l'influence de l'actionnariat interne qui va dans le même sens. Ceci améliore donc le suivi et le contrôle étroit de l'entreprise. Le dirigeant cherche continuellement à satisfaire les exigences de ces actionnaires majoritaires, et ces derniers votent pour lui et confirment ses décisions lors des assemblées. Ils le soutiennent également lors des opérations de financement comme les augmentations de capital et l'aident à constituer un bouclier contre les menaces d'OPA hostiles. Les intérêts sont servis dans les deux sens.

L'alignement des intérêts entre les Ribouds et leurs proches prend encore plus de sens vu que ces parties prenantes sont à la fois impliquées dans le capital en tant que principaux actionnaires majoritaires et aussi dans la direction à travers leur présence dans le conseil d'administration.

---

[72] CercleFinance.com « Danone: pas de remontée des prix après la crise. », le 09/06/09. http://www.radiobfm.com/edito/info/33861/danone-pas-de-remontee-des-prix-apres-la-crise-/

Tout cela a surtout beaucoup aidé Franck Riboud à mener sa politique de recentrage d'activité en bénéficiant du soutien de ses proches. Franck Riboud a su aussi profiter des levées de fonds sur les marchés boursiers tout en verrouillant le contrôle du groupe Danone entre les mains d'une poignée de décideurs[73].

Concernant l'impact des modes de rémunération des dirigeants, on peut dire que le groupe Danone pratique une rémunération et un contrôle du type variable à court-terme qui représente un mix équilibré entre une rémunération expérimentale et un contrôle financier mais aussi une rémunération algorithmique et un contrôle stratégique. Alors que la rémunération variable à moyen-terme sous forme d'attribution et versement de GPUs est plutôt axée sur des critères objectifs de performances quantifiables c'est-à-dire qu'il s'agit principalement d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier. Concernant la rémunération variable à long-terme, elle est attribuée au cas par cas.

En conclusion, nous pouvons dire que le groupe Danone pratique essentiellement pour ces dirigeants la rémunération expérimentale et applique le contrôle de type financier c'est-à-dire que la part variable économique est fixée en fonction de certains objectifs quantitatifs (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de ratio de free cash flow..). Il complète cette rémunération accessoirement par une part variable en fonction de critères sociétaux par référence soit aux objectifs sociétaux du pôle concerné soit encore aux objectifs sociétaux du Groupe (qui se déclinent d'une part en paramètres sociaux comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, et d'autre part en paramètres environnementaux comme la consommation d'eau ou d'énergie et l'empreinte carbone) ainsi que par référence à une appréciation de la stratégie développée au cours de l'année.

Ainsi, le groupe Danone combine parallèlement ces 2 types de rémunérations pour inciter et contrôler ses dirigeants et managers. L'influence de ces rémunérations sera à la fois d'aligner l'intérêt des dirigeants avec ceux des actionnaires mais aussi de les contrôler dans leurs stratégies globales, dans leurs prises de décisions managériales etc.

[73] Rappelons au passage que la période de diversification sous la présidence d'Antoine Riboud correspondait plutôt à une période de financement par endettement.

L'impact de ces rémunérations sur les chois stratégiques entre diversification des activités ou recentrage n'est pas univoque. Donc, nous pouvons dire que l'influence de la variable de rémunération et d'incitation des dirigeants n'est pas clairement établie dans le cas particulier du groupe Danone et le peu de changements opérés dans la politique de rémunération ou d'incitation des dirigeants n'a pas eu d'effet significatif et visible sur les orientations stratégiques pratiquées par le groupe Danone. Nous n'avons pas constaté de lien direct ou indirect entre les variations de rémunérations et l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Nous avons terminé notre étude empirique par l'analyse de l'effet *feed-back* du recentrage d'activité sur l'amélioration de la valeur de la firme. Nous avons montré que la focalisation des activités de l'entreprise sur un nombre restreint de métiers a rétablit à la fois la valeur économique que la valeur financière de la firme au profit de l'ensemble des parties prenantes. Nous nous sommes intéressés en particulier à l'impact du recentrage d'activité sur des indicateurs comme l'évolution du chiffre d'affaires, le résultat net, l'évolution des cours boursiers, la distribution des dividendes, la réalisation de plus-values lors des cessions des activités non liées aux principaux métiers, le dégagement de *free cash-flows* pour le désendettement … L'évolution de ces différents indicateurs a été très positive même en périodes de crises, le groupe Danone a surperformé son marché et a su garder un excellent niveau de rentabilité. L'effet bénéfique du recentrage sur la valeur du groupe Danone continue à enrichir ses actionnaires jusqu'à nos jours et le titre Danone reste des plus appréciés par les analystes financiers. Il bénéficie toujours de notes positives avec des conseils d'achats. Le groupe Danone a su grâce à ses choix stratégiques efficaces et performants gagner la confiance des marchés et dresser une excellente réputation.

Nous avons résumé l'ensemble de nos résultats dans le tableau suivant :

	Phase de diversification	**Phase de recentrage**	**Maintien ou rejet des hypothèses**
Mécanismes de gouvernance :			
Direction	Antoine Riboud	Franck Riboud	Impact important des aspects cognitifs du dirigeant
Conseil d'administration	Non contraignant : il approuve le dirigeant dans toutes ses décisions	- Idem - Le changement des comités n'a pas de réel impact sur le contrôle du dirigeant	Pas de véritable effet
Structure de propriété	- Réseau solide d'actionnaires majoritaires qui sont en même temps administrateurs du CA - La dilution du capital est limitée - Pas de véritables menaces de prises de contrôle	- Idem - Activisme des actionnaires - Capital relativement dilué - Craintes d'OPA hostile	- Hypothèse de dilution de capital rejetée et inversée - Hypothèse d'activisme des actionnaires internes maintenue - Hypothèse de menace d'OPA et de prise de contrôle maintenue
Rémunération des dirigeants	Rémunération expérimentale et contrôle financier	Idem	Pas de véritable effet
Effet des marchés et de l'environnement	Effet important en fonction de l'environnement spécifique à chaque phase		
Effet sur la valeur :			
	- Relativement inefficace - Investissements pas forcément fructueux	Très bénéfique	Hypothèses de création de valeur maintenues

Tableau 8 : Synthèse des résultats

II- Le modèle de recherche initial face au cas Danone

Notre étude empirique du cas Danone nous a permis de discuter la pertinence de notre modèle de recherche initial pour pouvoir l'enrichir en précisant notamment les changements du système de gouvernance qui ont accompagné l'émergence de l'évolution du périmètre d'activité vers un recentrage.

Le laxisme du système de gouvernance à l'origine de la diversification excessive des activités du groupe s'est surtout illustré par l'absence d'influence significative du conseil d'administration sur les décisions du dirigeant malgré les pertes de valeur qui ont résulté de certains investissements de diversification. De ce fait Antoine Riboud bénéficiait d'une latitude discrétionnaire importante et était pratiquement libre d'investir dans des activités qu'il choisissait sans subir de véritables pressions de la part ni des actionnaires ni du conseil d'administration. Etant attiré par la stratégie de diversification qui satisfaisait ses motivations personnelles, il a eu tendance à sur-diversifier les activités du groupe Danone dans divers métiers.

De plus, l'effet contraignant du système de gouvernance sur le dirigeant du groupe Danone n'a pas été établi étant donné qu'on n'a pas soulevé cet effet ni lors de la direction d'Antoine Riboud pendant la période de diversification du groupe ni lors de direction de Franck Riboud lors du recentrage des activités. Durant les deux périodes, les deux dirigeants ont bénéficié du soutien de leur réseau de confiance constitué par les actionnaires majoritaires et membres influents du conseil d'administration. C'est cet alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires majoritaires qui a le plus joué lors de la phase de recentrage dans le but d'accroitre la valeur du groupe Danone.

Les changements du système de gouvernance qui ont précédé la période de recentrage se sont surtout illustrés par une concentration accrue des droits de vote entre les mains de certains actionnaires influents et proches de la famille Riboud, ainsi que par la peur des menaces d'OPA hostiles etc. L'activisme des actionnaires majoritaires a été plutôt ressenti dans un objectif de soutien du dirigeant dans ses décisions d'amélioration de la valeur et non pas dans le but de contraindre et de contrôler le dirigeant en s'opposant à certaines décisions. En effet, Franck Riboud a toujours été encouragé de recentrer les activités du groupe Danone autour

d’un nombre restreint d’activités en désinvestissant toutes les activités non créatrices de valeur. D’autant plus que ce recentrage d’activité a nettement amélioré la valeur du groupe.

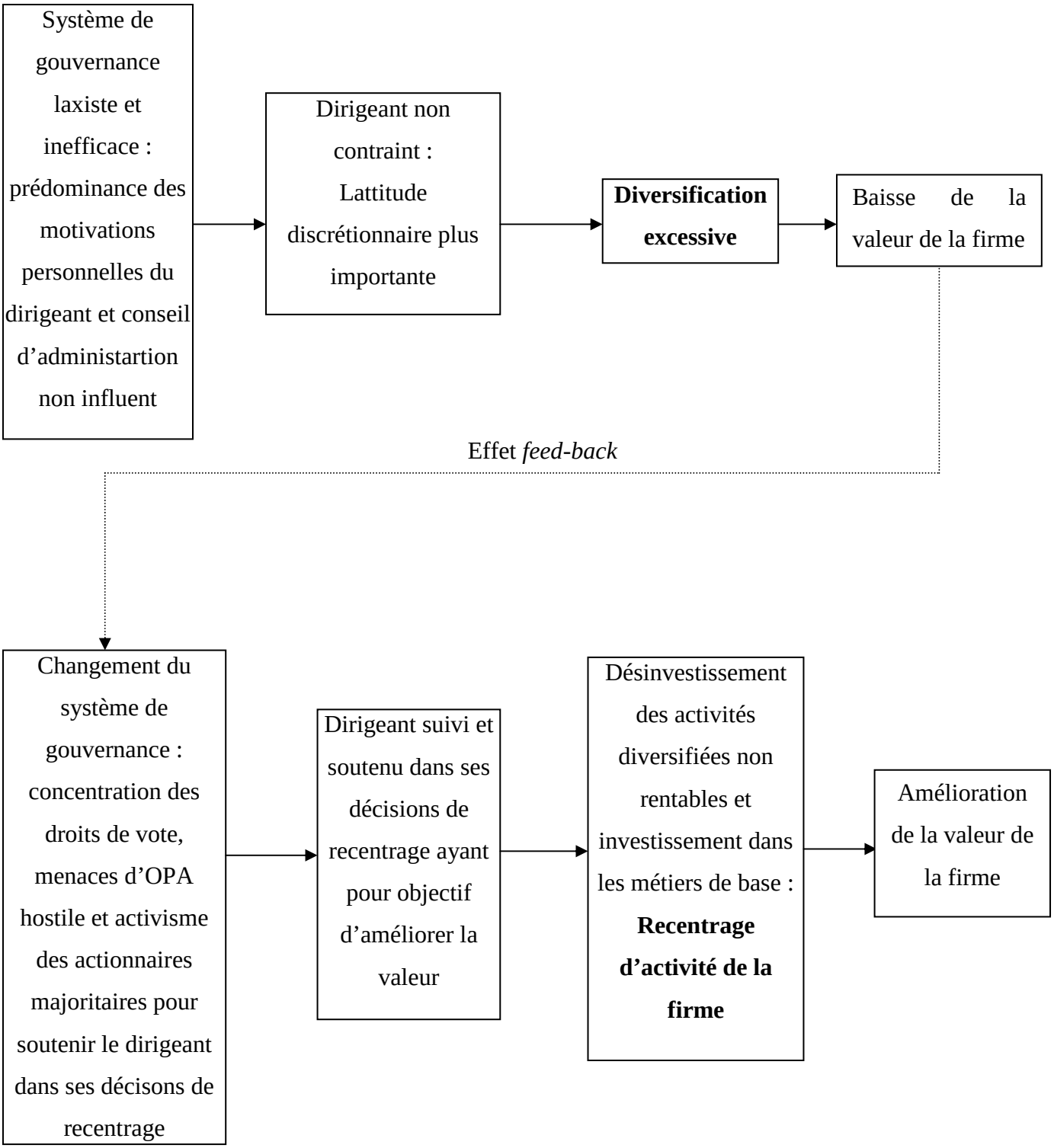
Quant au conseil d’administration, son rôle théorique qui prévoit que le conseil doit contrôler et corriger les décisions du dirigeant n’a pas été vraiment confirmé par notre étude. En effet, le conseil d’administration a surtout soutenu les dirigeants dans leurs principales décisions stratégiques et n’a pas exercé à notre connaissance aucune pression redoutable sur les dirigeants ni aucune menace d’éviction ou de remplacement.

Nous insistons sur l’importance de l’impact des aspects cognitifs et des motivations personnelles du dirigeant sur les choix entre diversification et recentrage d’activité. Dans le cas du groupe Danone, d’évolution du périmètre d’activité a été fortement influencé par ces aspects cognitifs qui ont joué un rôle majeur face au système de gouvernance. Dans le cas spécifique du groupe Danone, la personnalité, les préférences ainsi que les motivations personnelles des dirigeants sont énormément joué dans les orientations stratégiques du groupe. Le système de gouvernance a accompagné ces choix stratégiques sans exercer de réelles oppositions ou contraintes. Nous avons donc enrichi notre modèle initial en intégrant davantage l’impact de ces aspects cognitifs face au système de gouvernance.

Par ailleurs, l’effet des changements stratégiques sur la création de valeur prévu par notre modèle initial a été vérifié et confirmé sur le cas particulier du groupe Danone. La stratégie de diversification faisait baisser relativement la valeur de la firme surtout lorsqu’on compare la phase de diversification avec la phase de recentrage qui a fait décoller la valeur et enrichi le groupe (en termes de résultat, de dividende distribué, de cours boursiers etc.).

Ainsi, ces constations nous ont permis d’améliorer notre modèle de recherche comme le résume la figure suivante :

Figure 13 : Modèle de recherche enrichi



Conclusion générale

En guise de conclusion, il convient d'abord d'identifier les principales contributions académiques de ce travail et de souligner ensuite ses limites et les perspectives. Au préalable, on se propose de rappeler les principales étapes de la recherche et de ses principaux résultats.

L'objectif initial de notre travail était d'expliquer l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise par la variation de son système de gouvernance. Nous avons cherché à savoir les raisons pour quelles une firme opte pour la stratégie de diversification et les événements qui l'amènent à recentrer ses activités autour de son métier de base.

Notre démarche s'inscrit dans un modèle hypothético-déductif. Nous avons étudié l'influence du système de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité. A l'issue de notre revue de la littérature, nous avons supposé qu'un système inefficace (laxiste, peu contraignant ou peu incitatif pour le dirigeant) accompagne généralement une stratégie de diversification excessive et non optimale et qu'un système de gouvernance plus influent et plus contraignant sera corrélé à une politique de recentrage d'activité plus créatrice de valeur.

Pour construire ce modèle de recherche, nous avons expliqué l'émergence d'un mouvement de diversification de l'activité de la firme par certaines caractéristiques de son système de gouvernance. Nous avons évoqué les principales caractéristiques de ce système (dit laxiste et inefficace) qui augmenteraient la latitude discrétionnaire du dirigeant et lui permettraient de sur-diversifier l'activité de l'entreprise. Nous avons étudié en particulier l'effet d'une structure diluée du capital, l'impact d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier du dirigeant, la domination des administrateurs externes dans le conseil d'administration et l'impact de l'appartenance du manager à un réseau de confiance informel. Nos hypothèses de recherche indiquent que ces mécanismes augmenteraient la probabilité de diversification des activités de l'entreprise.

Nous nous sommes par la suite intéressés au recentrage autour du métier de base de l'entreprise et aux principales modifications du système de gouvernance qui pourraient être à l'origine de ce type d'évolution du périmètre d'activité. Nous avons évoqué les principales caractéristiques du système de gouvernance (dit efficace) qui augmenteraient la probabilité de recentrage d'activité. Ainsi, nous avons expliqué le retour de l'entreprise au recentrage par un changement de son système de gouvernance grâce, par exemple, à la mise en place de mécanismes d'incitation et de contrôle plus efficaces, aux changements de la structure de propriété, à l'influence des marchés et de l'environnement de l'entreprise en général…. Nous avons supposé que lorsque le système de gouvernement devient plus influent face au dirigeant, l'entreprise aura tendance à désinvestir les activités jugées non efficientes pour se focaliser sur ses activités de base. Ce mouvement de recentrage aurait pour effet la réduction des coûts d'agence et l'accroissement de la valeur créée.

Nous avons étudié principalement l'intervention des marchés et l'activisme des actionnaires (facilité par une structure concentrée du capital), l'effet d'une rémunération algorithmique et d'un contrôle stratégique du dirigeant, ainsi que la domination des administrateurs internes sur le conseil d'administration. Ces facteurs augmenteraient selon nos hypothèses la probabilité de focalisation et de recentrage de l'entreprise sur son activité de base et l'abandon des activités diversifiées indépendantes et pas assez rentables.

Notre modèle théorique a pris également en compte l'étude de l'effet *feed-back* du recentrage d'activité sur l'amélioration de la valeur de la firme à savoir l'effet d'une destruction de valeur sur les changements de gouvernance et que les nouvelles régulations stratégiques mises en œuvre par l'entreprise peuvent rétablir cette valeur. Nous avons montré que la focalisation des activités de l'entreprise sur un nombre restreint de métiers rétablit les valeurs économique et financière de la firme au profit de l'ensemble des parties prenantes. Nous nous sommes intéressés en particulier à l'impact du recentrage d'activité sur des indicateurs comme l'évolution du chiffre d'affaires, le résultat net, l'évolution des cours boursiers, la distribution des dividendes, la réalisation de plus-values lors des cessions des activités non liées aux principaux métiers, le dégagement de *free cash-flows* pour le désendettement etc.

Pour tester notre modèle, nous avons mené une investigation empirique afin de vérifier la plausibilité de notre constat théorique. Le but du travail empirique consistait à trouver des

liens entre certaines caractéristiques du système de gouvernance et l'évolution du périmètre d'activité. Deux pistes ont guidé cette investigation. La première s'est focalisée sur les caractéristiques du système de gouvernement qui favoriseraient la diversification des activités de l'entreprise tandis que la deuxième a mis l'accent sur les configurations de ce système engendrant le recentrage.

La vérification empirique de notre modèle théorique a été effectuée à travers une étude de cas du groupe Danone. Nous avons commencé notre étude par l'analyse historique des différentes phases d'évolution de son périmètre d'activité depuis sa création jusqu'à nos jours. Nous avons étudié les tendances majeures des prises de décisions stratégiques de chaque phase ce qui nous a permis de classer ces phases en grandes périodes de diversification et de recentrage d'activité. Nous avons constaté que le groupe Danone a connu depuis sa création deux grandes phases : la première, plutôt orientée vers un choix stratégique de diversification d'activité, s'étale sur une trentaine d'année de 1968 à 1996 et la deuxième qui a connu un revirement stratégique du groupe vers une phase de recentrage d'activité et ce de 1996 jusqu'à nos jours. Nous avons analysé en détail les divers faits et événements historiques qui ont qualifié ces deux grandes phases d'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone et nous avons surtout approfondi les modifications des mécanismes de gouvernance associées à chaque phase (structure du capital, fonctionnement du conseil d'administration, modes de direction, rémunération des dirigeants, effets de l'environnement etc.). Ensuite, nous avons rapproché les différents mécanismes de gouvernance étudiés afin de déceler leurs éventuelles relations avec les phases d'évolution du périmètre d'activité. Nous avons également observé l'évolution de ces mécanismes durant les phases de diversification et de recentrage d'activité.

Ainsi, en cherchant à expliquer la phase de diversification de l'activité du groupe Danone, nous avons constaté que cette période est associée principalement à la direction d'Antoine Riboud. En l'espace d'une trentaine d'année, Antoine Riboud a transformé une fabrique familiale de verrerie acquise dans les années 60 en un groupe agro-alimentaire international devenu numéro un mondial pour les produits laitiers frais et les eaux en bouteille, et le numéro deux pour les biscuits. La période de direction d'Antoine Riboud a été notamment marquée par une grande série d'acquisitions d'activités diverses et variées d'abord dans l'agroalimentaire depuis 1968, ensuite dans les boissons (eau et bière) depuis 1969, dans les produits secs depuis 1971, dans les produits laitiers frais, pâtes et produits cuisinés depuis

1973, dans l'alimentation de luxe, épicerie fine, confiserie, sauces et condiments depuis 1980 et dans les biscuits depuis 1986. Antoine Riboud cherchait principalement à faire grossir Danone, à pousser ses frontières et à élargir son périmètre d'activité.

En étudiant la structure du capital du groupe à l'époque de la direction d'Antoine Riboud, nous avons constaté que celui-ci avait formé un réseau solide d'actionnaires qui étaient en même temps administrateurs du groupe et qui le soutenaient dans ses choix stratégique et l'accompagnaient dans les différents projets d'acquisitions de diversification.

Ainsi, la direction du groupe Danone était contrôlée principalement par Antoine Riboud et le conseil d'administration ne faisait qu'approuver ses décisions de diversifications même si ces dernières n'étaient pas forcément les plus fructueuses pour le groupe Danone. Il s'agissait d'un réseau de confiance très présent et influent qui soutenait la direction du groupe dans ses principales décisions stratégiques. En contrepartie, Antoine Riboud rétribuait ses actionnaires par des dividendes au détriment parfois de la création de valeur économique.

Le nettoyage de ces activités non liées aux métiers de base et le recentrage du périmètre se sont faits lors du changement de direction. En effet, à l'âge de 77 ans, Antoine Riboud a fait ses adieux à la direction du groupe Danone le 2 mai 1996 en cédant la place à son fils Franck. Après ce départ, le groupe Danone a vécu un tournent dans sa stratégie. Après près de 30 ans de diversifications dans divers métiers, la stratégie de Danone s'est orientée depuis l'arrivée de Franck Riboud vers un recentrage d'activité sélectif. Cette nouvelle stratégie a été bénéfique en termes de création de valeur.

Nous nous sommes intéressés à ce recentrage autour des métiers de base du groupe Danone et aux principales modifications du système de gouvernance qui sont à l'origine de ce type d'évolution du périmètre d'activité. Nous avons détaillé l'intervention efficace de Franck Riboud qui a su faire les bons choix stratégiques en désengageant le groupe des activités les moins rentables et utiliser les fonds pour réinvestir dans les cœurs de métiers du groupe avec un positionnement de plus en plus marqué sur le secteur de la santé et du bien être. Il lui a fallu prendre des décisions radicales de cessions des activités brassicoles, confiseries, pâtes, condiments mais c'est surtout le désengagement des biscuits qui a le plus marqué les esprits

notamment par le grand effet médiatique qui l'a accompagné en raison des licenciements lors de cette restructuration.

Nous avons étudié également le fonctionnement du conseil d'administration et les changements de ses différents comités, la structure du capital, les modes de financement ainsi que l'effet de l'environnement et des différents marchés durant cette période de recentrage.

Ainsi, nous avons constaté que les décisions stratégiques de recentrage d'activité ont été prises par Franck Riboud et approuvées sans difficultés par le conseil d'administration sans implication significative du conseil consultatif stratégique puisqu'il a été transformé en un simple comité de nomination. Nous pouvons donc dire que le Groupe Danone a changé et adapté son conseil d'administration pour soutenir au mieux ses orientations stratégiques. Le conseil d'administration, ainsi formé, a joué surtout un rôle primordial dans la mise en route de la stratégie préalablement définie par la direction du groupe.

Nous en avons déduit que le groupe Danone a respecté globalement le côté formel de la gouvernance d'entreprise (par exemple en ce qui concerne l'augmentation du pourcentage d'administrateurs indépendants), mais que le processus de prise de décision est resté verrouillé entre les mains de la famille Riboud et approuvé par ses proches (actionnaires majoritaires et amis de la famille Riboud, exemples : Agnelli, Boël…). L'ensemble des décisions stratégiques importantes ont été prises par les membres du conseil d'administration dépendants du groupe Danone et qui sont les plus influents.

Nous pensons que le conseil ne joue pas son rôle théorique de contrôle des décisions de la direction, il n'a fait que réconforter et aider la direction dans ses décisions. Les comités ont été construits de cette manière et les membres du conseil sont choisis et nommés en fonction de leur appartenance au réseau de la famille Riboud[74].

Ainsi, les préconisations de gouvernance d'entreprise en termes d'indépendance des administrateurs, de mode d'incitation, de rémunération et de contrôle sont globalement bien

[74] Nous précisons que cette configuration n'est pas spécifique au groupe Danone mais qu'elle s'applique à la majorité des grands groupes français.

respectées par le groupe Danone mais concrètement ces variables n'ont pas de véritables influences sur la prise de décision stratégique notamment dans le choix de l'évolution du périmètre d'activité entre diversification ou recentrage.
De ce fait, nous n'avons pas pu retenir l'hypothèse qui relie le niveau d'indépendance des administrateurs du conseil d'administration et les choix stratégiques d'évolution du périmètre d'activité car ces choix se font par Franck Riboud et sont approuvés par son réseau de confiance (comme c'était le cas pendant la direction d'Antoine Riboud).

Concernant l'impact de la structure de propriété et des modes de financement, nous avons remarqué que lors de la phase de diversification, le financement des acquisitions et de l'ensemble des investissements se faisait essentiellement par autofinancement en premier recours et par endettement bancaire en complément. Cette stratégie de financement a permis d'éviter la dilution du capital ainsi que le risque de perte de contrôle pour les actionnaires existants. Nous avons constaté par ailleurs que durant la phase de recentrage, le groupe Danone a eu recours à plusieurs reprises aux augmentations de capital ce qui a dilué par moments ce dernier.

Selon notre modèle, une structure de capital diluée favoriserait la mise en place d'une stratégie de diversification par le dirigeant et qu'une structure de propriété concentrée augmenterait la probabilité de recentrage. L'étude de cas du groupe Danone nous a montré une dilution du capital plus importante durant la période de recentrage. L'hypothèse de structure de capital a donc été infirmée et même inversée dans le cas précis du groupe Danone.

De plus, nous pouvons dire que l'hypothèse de l'activisme des actionnaires majoritaires a été retenue durant la phase de recentrage puisque les principaux actionnaires faisant partie du réseau de confiance de la famille Riboud avaient joué pleinement leurs rôles d'approbation de la stratégie de recentrage.

Nous ne pouvons pas dire que Franck Riboud a réellement été contraint par les actionnaires majoritaires d'opter pour le recentrage tel que l'anticipe notre modèle éclairé par notre étude théorique. Nous restons persuadés que le recentrage est un choix personnel, convaincu et

motivé de Franck Riboud. Ce dernier l'a mis en place dès son arrivée à la direction du groupe et n'y a jamais dérogé.

Concernant l'effet des menaces d'OPA, nous avons remarqué que la crainte d'OPA hostile a incité le groupe Danone à se recentrer en se désengageant de certaines activités (c'était le cas par exemple durant l'année 1999 lors de la cession de Pommery). Ceci confirme notre hypothèse selon laquelle les menaces de prise de contrôle et d'OPA favoriseraient la mise en place d'un recentrage d'activité.

Ainsi, le groupe Danone a cherché à garder son autocontrôle en limitant toutes les possibilités d'intrusions significatives de nouveaux actionnaires dans son capital ainsi que les éventuelles positions dominantes de certains actionnaires. Seuls certains privilégiés et proches de la famille Riboud, c'est-à-dire ceux qui étaient dignes de confiance, détenaient des parts significatives du capital et des droits de vote (c'est le cas par exemple du groupe Eurazeo, des sociétés Prédica, Sofina, Henex). Ces différents actionnaires ont toujours soutenu les actions du groupe Danone dans ses différentes décisions stratégiques et ont participé activement aux augmentations successives de capital.

Cela réconforte donc nos hypothèses théoriques selon lesquelles la concentration du capital et des droits de vote entre un nombre restreint d'actionnaires favoriserait l'instauration d'une politique de recentrage d'activité ainsi que l'influence de l'actionnariat interne. La concentration du capital entre un nombre restreint d'actionnaires a amélioré donc le suivi et le contrôle étroit du groupe Danone.

Tout cela a surtout beaucoup aidé Franck Riboud à mener sa politique de recentrage d'activité en bénéficiant du soutien de ses proches. Franck Riboud a su aussi profiter des levées de fonds sur les marchés boursiers tout en verrouillant le contrôle du groupe Danone entre les mains d'une poignée de décideurs.

Concernant l'impact des modes de rémunération des dirigeants, nous pouvons dire que le groupe Danone a pratiqué essentiellement pour ces dirigeants la rémunération expérimentale et a appliqué le contrôle de type financier. Le groupe Danone a combiné ces deux types de rémunérations pour inciter et contrôler ses dirigeants et managers. L'influence de ces

rémunérations est à la fois d'aligner l'intérêt des dirigeants avec ceux des actionnaires mais aussi de les contrôler dans leurs stratégies globales, dans leurs prises de décisions managériales…

L'impact de ces rémunérations sur les choix stratégiques entre diversification des activités ou recentrage n'est pas univoque. Donc, nous pouvons dire que l'influence de la variable de rémunération et d'incitation des dirigeants n'est pas clairement établie dans le cas particulier du groupe Danone et le peu de changements opérés dans la politique de rémunération ou d'incitation des dirigeants n'a pas eu d'effet significatif et visible sur les orientations stratégiques pratiquées par le groupe Danone. Nous n'avons pas constaté de lien direct ou indirect entre les variations de rémunérations et l'évolution du périmètre d'activité de Danone.

Nous avons terminé notre étude empirique par l'analyse de l'effet *feed-back* du recentrage d'activité sur l'amélioration de la valeur de la firme. Nous avons démontré que la focalisation des activités de l'entreprise sur un nombre restreint de métiers a rétablit aussi bien la valeur économique que la valeur financière au profit de l'ensemble des parties prenantes. L'évolution des différents indicateurs comptables et financiers a été très positive même en périodes de crises puisque le groupe Danone a surperformé son marché et en gardant un excellent niveau de rentabilité.

L'effet bénéfique du recentrage sur la valeur du groupe Danone continue à enrichir ses actionnaires jusqu'à nos jours et le titre Danone reste des plus appréciés par les analystes financiers. Il bénéficie toujours de notes positives avec des conseils d'achat. Le groupe Danone a su grâce à ses choix stratégiques efficaces et performants gagner la confiance des marchés et dresser une excellente réputation.

Ce travail doctoral a également apporté des contributions théoriques. Ces dernières s'articulent d'une part autour de l'accumulation de connaissances sur le thème de l'évolution du périmètre d'activité des entreprises (contributions théoriques) et, d'autre part, autour du test empirique à travers une étude de cas du groupe Danone (contribution méthodologique).

En effet, au-delà des explications classiques de l'évolution du périmètre d'activité des entreprises, cette recherche propose une approche complémentaire : l'explication par le système de gouvernance de l'entreprise.

Notre approche vient surtout compléter l'approche fournie par la théorie de l'agence en améliorant notre connaissance de ce qui détermine le choix stratégique des dirigeants entre diversification et recentrage d'activité.

Notre proposition ne s'est pas contentée de superposer des explications et des approches, mais les a mis en perspective dynamique et a étudié les variables de gouvernance d'une manière systémique en abordant simultanément les différents mécanismes qui ont expliqué chaque phase de diversification ou de recentrage.

Ce travail présente aussi des contributions méthodologiques. En effet, pour tester empiriquement notre modèle de recherche, nous avons mené une étude de cas du groupe Danone. Le principal objectif de cette étude était de trouver des liens entre les caractéristiques du système de gouvernance et l'évolution du périmètre d'activité.

On a commencé par identifier les phases de diversification et de recentrage en étudiant les grandes tendances et orientations stratégiques du groupe Danone depuis sa création jusqu'à nos jours. On s'est ensuite focalisé sur les mécanismes de gouvernance qui favoriseraient la diversification des activités et ensuite on a mis l'accent sur les configurations de ce système qui engendreraient plutôt le recentrage.

Notre approche reste complémentaire dans la mesure où nous avons mobilisé une démarche qualitative pour expliquer l'évolution du périmètre d'activité alors que la plupart des travaux de recherche sur ce thème ont mené des études quantitatives (Markides, Anderson, Bates, Bizjak, et Lemmon, Denis, Denis et Sarin, Batsch…).

Les implications managériales de notre recherche peuvent être sous la forme d'éclaircissement du processus de prise de décision stratégique au sein de la firme en termes d'évolution du périmètre d'activité. Notre modèle propose plus précisément des explications

de l'émergence d'une politique de diversification ou de recentrage suivant certaines configurations du système de gouvernance.

Nous pouvons imaginer des répercussions concrètes au sein de l'entreprise. Nous pouvons citer par exemple au niveau des actions à prendre pour changer la structure de propriété ou du mode de rémunération des managers à choisir ou encore de l'impact de l'implication du dirigeants dans certains réseaux de confiance informels. Le dirigeant peut par exemple user de ces mécanismes de gouvernance pour influencer l'orientation stratégique de l'entreprise qu'il dirige et faciliter la prise de décision dans ce sens.

Les implications managériales peuvent aussi concerner l'anticipation de l'effet du choix stratégique sur la création de valeur et pourrait surtout inciter certains dirigeants à réfléchir différemment avant d'entreprendre une opération de diversification en pensant à comparer ses éventuels effets avec ceux d'un recentrage du périmètre d'activité.

Notre travail peut également aider certaines parties prenantes (comme les actionnaires ou les salariés) à décrypter les effets de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité de l'entreprise. Ces parties prenantes peuvent à l'appui de ces éclaircissements agir différemment à leur tour en mettant éventuellement en place certains mécanismes de gouvernance pour influencer les orientations du périmètre d'activité de l'entreprise et améliorer la création de valeur.

Aucune méthode de recherche ne peut se prévaloir d'une supériorité absolue même si les choix méthodologiques doivent être conformes aux objectifs visés par la recherche, il est nécessaire que le chercheur s'interroge sur les limites de son dispositif méthodologique.

Tout d'abord, la méthodologie de l'étude de cas présente quelques faiblesses notamment au niveau de la confiance que nous avons accordée à l'interprétation subjective et à la possibilité de généralisation de nos conclusions. En effet, les informations ont été sélectionnées, triées, reformulées, traduites et codées pour être classées comme des variables de gouvernance conformes à notre modèle de recherche. Nous avons également étudié leurs significations et leurs portées de manière à trouver des éventuelles relations entre ces variables et les différentes phases d'évolution du périmètre d'activité. En d'autres termes, nous n'avons pas

cherché à quantifier les variables qualitatives et à les traiter d'une manière statistique mais plutôt à les comprendre dans une vision systémique globale de manière à reconstituer une évolution historique du périmètre d'activité et de l'expliquer par les événements et changements des mécanismes de gouvernance les plus influents. Ces relations à valeur essentiellement explicatives ont été définies conceptuellement et non statistiquement. Cette méthode de traitement des données a été choisie en raison de la nature même de ces données qui sont essentiellement issues des rapports d'activités et d'articles de presse. Ce type de données ne peut être traité avec un logiciel d'analyse textuelle (de type Alceste par exemple) car le but est de comprendre la signification des données et de les interpréter et non pas de compter l'occurrence d'un terme spécifique dans un texte. Il s'agit d'une analyse interprétative ou d'analyse thématique de contenu au sens d'Huberman et Miles, (1991). Nous avons surtout adopté une méthode d'analyse approfondie des faits permettant de dévoiler des relations entre les variables de gouvernance et l'émergence des phases distinctes de diversification ou de recentrage d'activité. Ces différents éléments ont été détaillés dans notre étude afin de garantir un moyen de contrôle objectif de la validité de notre schéma explicatif. Nous avons présenté nos données recueillies en annexes sous formes de tableaux récapitulatifs des différents mécanismes de gouvernance et des variables comptables et financières pour chaque phase d'évolution du périmètre d'activité (p.373 - 422).

Selon Eisenhardt, (1989), les résultats d'une étude de cas sont testables par nature. La seconde expérience retenue n'a pas besoin d'être identique à celle qui l'inspire. Elle doit simplement être similaire sur le plan de la méthode. L'application persévérante de la même méthode révélera le désaccord de l'hypothèse avec les faits, si elle est en désaccord avec eux (Le Goff, 2002). Ainsi, on peut aisément imaginer que d'autres chercheurs construisant le même modèle de recherche et le testant à leur manière peuvent aboutir à des conclusions parfois différentes en raison de la possibilité d'interprétations distinctes de certains faits ou de l'identification ou pas de liens de causalité entre les variables d'analyse. Les données fournies en annexes à disposition du lecteur donnent la possibilité de vérifier la pertinence de nos diverses interprétations. Ce travail mérite d'être poursuivi en élargissant notre champ d'investigation empirique.

Par ailleurs, notons que les objections de non crédibilité et de non réplication qui peuvent être adressées à ce travail perdraient de leur force si l'on considère que :

- d’une part, le regard du chercheur se superpose et est confronté à celui des diverses personnes qui ont rédigé les diverses sources des données (articles, communiqués etc.). La confrontation des sources d’information et des discours permet de mettre à l’épreuve et de déduire un tant soit peu la subjectivité de l’observateur ;
- d’autre part, l’objectif de la recherche entreprise est plus de produire des hypothèses et un modèle théorique explicatif que de les tester empiriquement, plus d’approfondir l’analyse et la compréhension des phénomènes évolutifs que d’obtenir des résultats statistiquement significatifs (Danjou, 1987).

De plus, d’autres critiques peuvent être adressées à notre travail. En réalité, notre modèle de recherche prévoyait initialement d’étudier l’impact des modes de rémunération des dirigeants sur les choix stratégiques effectués. Malheureusement, nous n’avons pas réussi à avoir le détail des montants ni du type de rémunération à l’époque de la direction d’Antoine Riboud vu l’indisponibilité de ces informations. Il en est de même du détail de la structure de propriété et de la répartition du capital ainsi que des informations sur le conseil d’administration avant 1998 date du premier rapport d’activité que nous avons pu avoir. Nos recherches sur la période précédente sont essentiellement basées sur des archives d’articles de presse ou sur des rappels historiques fournis par le groupe Danone dans des rapports d’activités plus récents ou à travers certains communiqués disponibles sur le site internet du groupe.

Nous tenons également à préciser que nous avons contacté le groupe Danone afin de les informer de notre étude et de demander un rendez-vous avec les dirigeants pour une éventuelle validation de nos résultats. Le service communication nous a adressé quelques rapports d’activités mais nous n’avons pas réussi à avoir de rendez-vous avec l’un des dirigeants du groupe Danone ou de leurs interlocuteurs. En effet, nous avons traité certains sujets sensibles qui concernent des acteurs importants. Face à cette réticence, nous avons opté pour une étude documentaire basée sur des articles de presse et des rapports d’activité. Nous pensons que cette démarche préserve l’indépendance et l’objectivité de notre travail puisqu’aucun retraitement ni rectification n’ont été apportés par le groupe Danone.

Plus globalement, on pourrait reprocher à notre étude empirique le fait qu’elle teste un modèle théorique sur la base d’une seule étude de cas sans possibilités de comparaisons avec d’autres

cas similaires. Il s'agit de la principale critique qui est le plus souvent citée lors des études empiriques basées sur des études de cas. Nous avons opté pour cette méthodologie afin de tenir compte des particularités spécifiques du groupe Danone et d'approfondir au maximum son analyse à la fois d'un point de vue interne que dans son environnement et son secteur. Notre but initial n'étant pas de comparer deux cas en dégageant des similitudes ou de différences mais plus de mener une étude la plus détaillée possible d'un cas par rapport à ses spécificités.

Dans le même ordre d'idées, une autre limite peut être décelée dans ce travail. Elle consiste au manque de comparaison entre le cas du groupe Danone avec d'autres groupes du même secteur d'activité ou avec d'autres entreprises ayant eu une expérience analogue. Nous projetons de mener une étude comparative lors de nos de recherches futures. Nous pourrons tester à nouveau notre modèle et produire de nouvelles études de cas similaires.

Le présent travail obéit à une exigence de validité interne (saturation, complétude et acceptabilité) et ne vise pas une validité externe. Nos résultats ne pourront donc pas être généralisés d'un point de vue global puisque l'ensemble des tests d'hypothèses n'ont été fait que sur le cas particulier du groupe Danone. Nous envisageons dans l'avenir d'élargir cette étude sur d'autres cas et viser d'améliorer totalement ou partiellement la validité externe de notre modèle.

Bibliographie

Agmon T. et Lessard D. (1977), « Investor recognition of corporate international diversification », *The Journal of Finance*, 32, p. 25-37.

AIMS, Rapport sur les journées de recherché en gestion, FNEGE, octobre 1996 et octobre 1998.

Aktouf O. (1987), *Méthodologie des sciences sociales et approche qualitative des organizations*, Sillery, Presses de l'Université du Quebec.

Allard-Poesi F. (2003), « Coder les données », in Giordano Y. (2003), *Conduire un projet de recherché, une perspective qualitative*, Les Essentiels de la Gestion, Editions EMS, Management et Société, p. 245- 290.

Allen F. (1993 b), « Strategic management and financial markets », *Strategic Management Journal*, Winter, Special Issue, vol 14, p.11- 22.

Altheide D.L. et J. M. Johnoson (1994), « Criteria for assessing interpretive validity in qualitative research », in Norman K. Denzin et Yvonna S. Lincoln (dir.), *Handbook of qualitative research*, Thousand Oaks, Cal., Sage Publications, p. 485- 499.

Amihud Y. et Lev B. (1981), "Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers", Bell Journal of Economics, vol 12, p. 605-617.

Amit R. et Livnat J (1988), « Diversification strategies, business cycles and economic performance », *Strategic Management Journal*, vol 9, p. 99-110.

Anderson P. (1983), "Decision making by objection and the cuban missile crisis", *Administrative Science Quarterly*, 28, p. 201-222.

Anderson R., Bates T. W., Bizjak J. M. et Lemmon M. L. (2000), "Corporate governance and firm diversification", *Financial Management* , Blackwell Publishing Limited,, Spring, Vol. 29, Issue 1, p. 5-23.

Anderson R., Bates T. W., Bizjak J. M. et Lemmon M. L. (1997), "Corporate governance and firm diversification", Working Papers, *Yale School of Management's Economics Research Network*, p. 1-40.

Annelot H. (2009), « Sofina, une société d'investissement discrète mais résistante », *Le Journal des Finances*, n° du 11/07.

Ansoff H. I. (1968), *Stratégie du développement de l'entreprise*, Hommes et Techniques.

Bachelard G. (1934), *Le nouvel esprit scientifique*, Paris, Presses Universitaires de France.

Barclay R. J et Holderness C.G (1991), "Negotiated block trades and corporate control", *Journal of Finance*, 46, n°3, p. 861-878.

Bardin L. (1993), *L'analyse de contenu*, Paris, PUF.

Batsch L. (1993), *La croissance des groupes industriels*, Economica.

Batsch L. (2002), « Le recentrage : une revue », Cahier de recherche n° 07, *Centre de recherche sur la Gestion (CEREG, umr CNRS)*, Université de Paris Dauphine.

Batsch L. (2003), « Le recentrage : une revue des approches financières », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Vol 6 (2), juin, p.43-65.

Beffa J. L. (2000), "Ce que le marché demande à l'entreprise", *Sociétal*, n° 28, Mars, p 57-59.

Benchimol G. (2003), *Valorisez votre entreprise : Pour une nouvelle gouvernance d'entreprise*, EMS éditions.

Bergadaa M. et Nyeck S. (1992), "Induction et déduction dans la recherché en Marketing", *Recherche et Applications en Marketing*, vol 7, n°3, p. 23-44.

Berger P. G et E. Ofek (1995), "Diversification's effect on firm value", *Journal of Economic*, vol 37, p. 39-65.

Berger P. G et E. Ofek (1996), "Bustup takeovers of value destroying diversified firms", *The Journal of Finance*, vol LI, n°4, Sep, p 1175-1200.

Berger P. G et E. Ofek (1999), "Causes and effects of corporate refocusing programs", *The Review of Financial Studies*, vol 12, n°2,Summer 99, p 311-345.

Bergh D.D (1997), « Predicting divestiture of unrelated acquisition: an integrative model of ex ante conditions », Strategic Management Journal, vol 18-9, p. 715-731.

Bergh D.D et Holbein G.F (1997), « Assessment and redirection of longitudinal analysis: demonstration with a study of the diversification and divestiture relationship », *Strategic Management Journal*, vol 18-7, p. 557-571.

Berle A. A. et Means G. C. (1932), "The modern corporation and private property", *MacMillan*, 2ème edition, 1956.

Bethel J.E et J. Liebeskind (1993), "The effects of ownership structure on corporate restructuring", *Strategic Management Journal*, vol 14, p. 15-31.

Bianco et Magda (1997), « Diversification and synergies: effects on profitability », *The Economic of Industry Group*, London School of Economics, LES, STICERD, The Toyota Center.

Boot A.W.A (1992), «Why hang on to losers? Divestiture and takeovers », *The Journal of Finance*, vol XLVII, n°4, p. 1401-1424.

Boudon L. (1999), "Book reviews: Comparative politics.", *American Political Science Review*, Dec, Vol. 93 Issue 4, p. 1001-1003.

Bouryad A. (2000), « Au delà du savoir-faire : le métier », *L'Expansion Management Review*, Septembre, p. 99-105.

Brockner J, Grover S, O'Malley M.N, Freed T. et Glynn M.A (1993), « Threat of future lay-offs, self-esteem and survivors' reactions : evidence from the laboratory and the field », *Strategic Management Journal*, vol 14, p. 153-166.

Browman et Singh (1993), «Corporate restructuring : reconfiguring the firm », Strategic Management Journal, vol 14, été, p. 5-14.

Bullock R. (1986), "A meta-analysis method for OD case studies", *Group and organization Studies*, 11 (1 et 2), p. 33-48.

Burgelman R. A. (1983), "A Process Model of Internal Corporate Venturing in the Diversified Major Firm.", *Administrative Science Quarterly*, June, Vol. 28, Issue 2, p. 223-244.

Castanias R.P et Helfat C.E (1992), "Managerial and windfall rents in the market for corporate control", *Journal of Economic Behavior and Organization*, 18, p.153-184.

Centlivre-Petit Dominique (1999), « Pour une ingénierie de l'apprentissage local cas du groupe Danone », Edition Seli Arslan.

Charreaux G. (1991), "Structure de propriété, relation d'agence et performance financière", *Revue Economique*, 3, p. 521-552.

Charreaux G. (1994), "Conseil d'administration et pouvoirs dans l'entreprise", in *Gouvernement de l'entreprise*, Economica (1997).

Charreaux G. (1997), *Gouvernement des entreprises*, Economica.

Charreaux G. (1998), "Le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises", *Economies et Sociétés*, Sciences de Gestion, série SG, n°8-9, p. 47-65.

Charreaux G. (1999), « La théorie positive de l'agence : positionnement et apports », papier de recherche.

Charreaux G. (2001), "Variation sur le thème : A la recherche de nouvelles fondations pour la finance d'entreprise", Colloque de l'AFFI, Paris, 7 Décembre 2001.

Charreaux G. (2002), « Variation sur le thème : A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise* », *Finance Contrôle Stratégie*, Volume 5, N° 3, septembre, p. 5–68.

Charreaux G. et Desbrières Ph. (1998), "Gouvernance de l'entreprise : valeur partenariale contre valeur actionnariale", *Finance Contrôle Stratégie*, vol 1 n°2, p. 57-88.

Charreaux G. et Schatt A. (2005), « La recherche française en gouvernance d'entreprise : un panorama », Cahier du FARGO n° 1050901, Septembre 2005.

Chakravarthy B. et Gargiulo M. (1998), "Maintaining Leadership Legytimacy in the Transition to New Organizational Forms", *Journal of Management Studies*, vol. 35, n° 4 July, p. 437-456.

Chaterjee S. et Wernerfelt B. (1991), « The Link Between Resources and Type of Diversification: Theory and Evidence », *Strategic Management Journal*, Vol 12, p.33-48.

Chatterjee S et Lubatkin M (1990), "Corporate mergers, stockholders diversification and changes in systematic risk", *Strategic Management Journal*, vol 11, p. 255-268.

Chen, R., Dyball M.C. et Wright S. (2009), "The Link Between Board Composition and Corporate Diversification in Australian Corporations", *Corporate Governance: An International Review*, Mars, Vol. 17, Issue 2, p. 208-223.

Cherchève P. (1998), Marianne « FRANK RIBOUD ou l'art de surmonter les handicaps du capitalisme héréditaire », 5 Octobre 1998.

Chi T (2000), « Option to acquire or divest a joint venture », Strategic Management Journal, vol 21, p. 665-687.

Chkir I. E. et Cosset J. C. (2001), "Diversification strategy and capital structure of multinational corporations", *Journal of Multinational Financial Management*, vol 11, p. 17-37.

Cho C. (1999), « Evaluation des indices de la spécialisation des grands groupes », *Korea Institute for Industrial Economics & Trade* (KIET), December.

Cohen E (2000), "Les fusions-acquisitions dans la nouvelle économie", *Sociétal*, n°28, Mars, p. 51-55.

Coleman D. (1991), in Charreaux (1997) "Vers une théorie de gouvernement des entreprises", Gouvernement des entreprises, Economica.

Collin S.O. et Bengtsson L. (2000), "Corporate governance and strategy : a test of the association between governance structures and diversification on Swedish data", *Corporate Governance*, vol 8, N° 2, Avril, p. 154-165.

Comment R. et Jarrel G.A (1995), « Corporate focus and stocks returns", *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 67-87.

Coriat B. et Weinstein O. (1995), *Les nouvelles théories de l'entreprise*, Le livre de Poche.

Crozier M. (1977), *L'acteur et le système*, Seuil, Paris.

Dachler H. P. (1997), "Does the distinguation between qualitative and quantitative methods make sense?", *Organization Studies*, 18/4, p. 709-724.

Daley L. , Mehorta V. et Sivakumar R. (1997), « Corporate focus and value creation evidence from spinoffs" », *Journal of Financial Economics*, vol 45, p. 257-281.

Danjou I. (1987), "L'évolution de la firme : Analyse des facteurs et processus d'évolution à l'aide d'une approche monographique », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université des Sciences et Techniques de Lille, Institut d'Administration des Entreprises, Directeur de recherche J.P Debourse.

Day M. (2000), « Survivre à une restructuration », *L'Expansion Management Review*, n° 86.

De la Ville V. (1997), « Recherche idiographique et enjeux du processus de modélisation dans le champ de la stratégie », Actes du colloque Constructivisme et Sciences de gestion, Lille, 23 octobre, p. 269-281.

Dejean F., Cailluet L. et Saboly M. (2005), « Gérer les frontières de l'entreprise », Entreprises et histoire 2005/2, Volume 39, p. 5-7.

Denis, Denis et Sarin (1997), « Agency problem equity ownership and corporate diversification », *The Journal of Finance*, vol LII, N°1, Mars, p. 135-160.

Denis, Denis et Sarin (1997), « Managerial incentives and corporate diversification strategies », *Journal of Applied corporate Finance*, vol 2, été, p. 72-80.

Denning K. C. et Shastri K. (1990), "Single sale divestments: the impact of stockholders and bondholders", Journal of Business Finance and Accounting, vol 17, n° 5, p. 731-743.

Denzin N. K. et Lincoln Y. S. (1998), *Strategies of qualitative inquiry*, Thousand Oaks, Sage.

Derhy A. (1999), "A quelles logiques obéissent les vagues de fusions et acquisitions?", *Revue Financière de Gestion*, (Janv-Fev), p. 17-26.

Dessai H. et Jain P.C. (1999), « Firm performance and focus : long run stock market performance following spinoffs », *Journal of Financial Economics*, vol 54, p. 261-75-101.

Détrie J.P. et Ramanantsoa B. (1986), *Stratégie de l'entreprise et diversification*, Fernand Nathan.

Dial J. et Murphy K. J. (1995), "Incentives, downsizing and value creation at general dynamics", *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 261-314.

Dougherty D. (2002), "Grounded theory research methods", in J.A C. Baum (Ed), *Companion to organizations*, Oxford, Blackwell, p. 849- 866.

Dumoulin R. (1999), « La difficile instauration du partenariat dans le secteur du bâtiment et des travaux publics : une analyse par les mécanismes de contrôle », *Finance Contrôle Stratégie,* volume 2, N° 4, décembre, p. 31-51.

Dumoulin R., Gbaka A. [1997], « Contrôle d'entreprise et réseaux stratégiques : une étude exploratoire », *Comptabilité Contrôle Audit*, vol. 3, n° 1 mars, p. 23-38.

Durieux F., Girod-Seville M. et Perret V. (2000), « De la planification stratégique à la complexité », *L'expansion Management Review*, Septembre, p. 82-98.

Dyer W. G. Jr et A. L. Wilkins (1991), « Better theories from case study research », *Academy of Management Review*, vol 16 (3), p. 613-619.

Eisenhardt K. M. (1989a), "Building theories from case study research", *Acedemy of Management Review,* 14 (4), p. 532 – 550.

Eisenhardt K.M. [1989b], « Agency Theory : an Assessment and Review », *Academy of Management Review*, vol. 14, n° 1, p. 57-74.

Eisenhardt K. M. (1988), « Strategic decision processes in high velocity environments: four cases in the microcomputer industry », *Management Science*, vol 34, n° 7, Juillet.

Errunza V. R. et Senbet L.W. (1984), « International Corporate diversification, market valuation and size adjusted evidence », *The Journal of Finance*, 49, p 727-743.

Fama (1980), "Agency problems and theory of the firm", *Journal of Political Economy*, vol 88, p. 288-307.

Fauconnier G. (1997), "Mapping in thought and language", Cambridge (UK), Cambridge University Press.

Fligstein N. (1990), *The transformation of corporate control*, Harvard Business School Press.

Friedberg E. (1972), L'analyse sociologique des organisations », Pour, n° 28.

Gagnon Y. C. (2005), L'étude de cas comme method de recherché, Presses de l'Université du Québec.

Gedajlovic E.R et Shapiro D.M (1998), « Management and ownership effects : evidence from 5 countries », *Strategic Management Journal*, vol 19, p. 533-553.

Geringer J.M, Tallman T. et Olsen D. M (2000), « Product and international diversification among Japenese multinational firms », *Strategic Management Journal*, vol 21, p. 51-80.

Gersick C. (1988), "Time and Transition in work learns : Toward a new model of group development", *Academy of Management Journal*, 31, p. 9- 41.

Ghemawat P. et Khanna T. (1998), « The Nature of Diversified Business Groups : A Research Design and Two Case Studies », *Journal of Industrial Economics*, vol 46(1), March, p.35-61.

Gibbs P. A. (1993), "Determinants of corporate restructuring, The relative importance of corporate governance, Takeover threat and free cash-flows", *Strategic Management Journal*, vol 14, p. 51-68.

Giroux N. (1993), *Changement stratégique dans une institution : le cas Visa Desjardins*, Boucherville, Gaétan Morin.

Giroux N. (1992-1993), « Participation et prise de décision stratégique », *Coopératives et Développement*, vol 24, n° 1, p. 41-63.

Giordano Y. (2003), *Conduire un projet de recherché, une perspective qualitative*, Les Esssentiels de la Gestion, Editions EMS, Management et Société.

Gladwin C. H. (1989), Ethnographic decision tree modeling, Thousand Oaks (CA), Sage Publications.

Glaser B. et Strauss A. (1967), *The discovery of grounded theory : strategies for qualitative research*, London, Wiedenfield and Nicholson.

Godard L. (1996), « Conseil d'administration, stratégie et performance financière », Thèse de doctorat, Université de Bourgogne.

Godard L. (1997)" Conseil d'administration, systèmes de contrôle, d'incitation des dirigeants et stratégie des entreprises", in *Gouvernement des entreprises*, Charreaux, Economica 1997.

Godard L. et Schatt A. (2004), « Caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : un état des lieux. », *Université de Franche-Comté*, Cahier du FARGO n° 1040201, Février.

Godard L. (2005), « Stratégie de diversification et structure de propriété des entreprises françaises », *Banque & Marchés*, n°79, pp 44-53.

Gonzalez L. et Picart C. (2007), « Les frontières de l'entreprise », *Economie et Statistiques*, n° 405-406, p. 3-11.

Gombault A. (2005), « La méthode des cas», in *Management des Ressources Humaines : Méthodes de recherche en sciences humaines et sociales*, Wacheux F. et Roussel P., De Boeck Université, 2005, p. 31-64.

Gombault A. (2000), « Cas du musée du Louvre » dans « La méthode des cas: Application à la recherche en gestion », Par Hlady Rispal M., De Boeck Université, 2002.

Gonzalez L. et Picart C. (2006), « Diversification, recentrage et poids des activités de support dans les groupes 1993-2000 », Institut National de la Statistique et Etudes Economiques, Série de document de travail de la direction des études et synthèses économiques, G 2006/15.

Grant R.M, Jammine A.P. et Thomas H. (1988), « Diversity, diversification and profitability among british manufactoring companies 1972-1984», *Academy of Management Journal*, 31, p. 771-801.

Grawitz M. (1996), *Méthodes des sciences sociales*, 10ème édiotion, Paris, Dalloz.

Grullon G. et Wang A. (2001), "Closed-end fund discount with informed ownership differential", *Journal of Financial Intermediation*, vol 10, p. 171-205.

Hadlock J. C. , Ryngaert M. , Shawn T. (2001), "Corporate structure and equity offerings : Are there benefits to diversification?", *Journal of Business*, vol 74, nº4, p. 613-635.

Hamersley M. (1990), Reading ethnographic research : a critical guide, London, Longmans.

Harris S. et Huston R. (1986), « Functions of parting ceremonies in dying organizations », *Academy of Management Journal*, 29, p. 5-30.

Hatefield D., Liebeskind J. et Opler T.C. (1996), "The effects of corporate restructuring on aggregate industry specialization", *Strategic Management Journal*, vol 17, p. 55-72.

Hermann J. (1988), *Les langages de la sociologie*, PUF.

Hill et Snell (1988), "External control, corporate strategy, and firm performance in research-intensive industries", *Strategic Management Journal*, vol 9, p. 577-590.

Hill, Hitt M. A. et Hoskisson R.E. (1991), "Managerial risk taking in diversified firms : an evolutionary perspective", The institute of Management Sciences.

Hill, Hitt M. A. et Hoskisson R.E. (1992), "Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms",*The institute of Management*, vol 13 (nov), p. 501-521.

Hitt M. A. , Hoskisson R.E. et Kim W.C. (1997), « International diversification : effects on innovation and firm performance in product diversified firms », *Academy of Management Journal*, 40, p. 767-798.

Hitt M.A. , Hoskisson R.E. , Kim W.C. , Thomas D. E. (1999), "Global markets and the international diversification of firms : Motives and outcomes", *Global Focus*, vol 11, nº 3, p. 1-11.

Hlady Rispal M. (2000), « Une stratégie de recherche en gestion : l'étude de cas », *Revue Française de Gestion*, Janvier-Février, p. 61-70.

Hlady Rispal M. (2002), *La méthode des cas : Application à la recherche en gestion*, Persepectives Marketing, De Boeck Université.

Holderness C.G et Sheehan D.P (1988), "The role of majority shareholders in publicly held corporations : an exploratory analysis", *Journaml of Financial Economics*, 20, Janvier / Mars, p. 317-346.

Hoopes D.G. (1999), « Measuring geographic diversification and product diversification », *Management International Review*, 39, vol 3, p. 277-292.

Hoskisson R.E. et Turk T.A (1990), " Corporate restructuring : governance and control limits of the internal capital market", *Academy of Management Journal*, 19 (3), p. 296-314.

Howard J. A. et W. M. Morgenroth (1968), "Information processing model of executive decision", *Management Science*, 14, p. 416-428.

Hubbard R.G et Palia D (1999), « A reexamination of the conglomerate merger wave in the 1960's : an internal capital market view », *The Journal of Finance*, vol LIV, n°3, juin, p. 1131-1152.

Huberman A. M. et Miles M. B. (1991), *Analyse des données qualitative, receuil de nouvelles méthodes*, Bruxelles : De Boeck université.

Hughes J.S., Logue D. E. et Sweeney J.J. (1975), « Corporate International diversification and markets assigned meaures of risk and diversification », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 10, p. 627-637.

Hyafil A. (1991), « Décisions stratégiques et valeur de la firme », *Revue Française de Gestion*, (Janvier, Fevrier), p. 45-56.

Jacquet D. (1998), « Trente années de politique financière de Danone au service de sa stratégie industrielle », *L'épreuve des faits*, Annales des Mines, p. 56-70.

Jameux C., Meschi P.X, et Moscarola J. (1996), « La production de thèses en stratégie : 1991-1996 », rapport de l'AIMS, Commission recherche doctorale, p. 20.

Jensen M. C. (1983), "Organization Theory and Methodology". *Accounting Review*, vol 50 (April).

Jensen M.C. et Meckling (1976), « Theory of the firm : Management behavior, Agency cost and ownership structure », *Journal of Financial Economic*, vol 3, p. 78-133.

Jensen M.C. (1986), "Agency costs of free cash flows, corporate and takeovers", *American Economic Review*, vol 76, p. 323-329.

Jensen M.C. (1989), "Eclipse of the public corporation", *Harvard Business Review*, Vol. 67, N° 5, September-October, p. 61-74.

Jensen M.C. (1993), “The modem industrial revolution: exit and the failure of internal control systems”, *Journal of Finance*, Vol. XLVIII, July 1993, p. 831-880.

Jick T. D. (1979), “Mixing qualitative and quantitative methods : triangulation in action”, *Administrative Science Quarterly*, 24, p. 602-611.

John C.H. St, Harrison J. S. (1999), “Manufacturing-based relatedness, synergy and coordination”, *Strategic Management Journal*, vol 20, p. 129-145.

John K, Lang L.H.P. et Netter J. (1992), "The voluntary restructuring of large firms in response to performance decline", *The Journal of Finance*, vol XLVII, n° 3, July 92, p. 891-917.

John K. et Ofek E. (1995), « Asset sales and increase in focus », *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 105-126.

Johnson G. et Scholes H. (2001), *Stratégique*, Publi Union.

Johnson G. Scholes H. (2000), *Stratégique*, Editions françaises dirigée par Frédéric Féry, Publi-Union Editions, Paris.

Johnson R. A. , Hoskisson R. E. et Hitt M. A. (1993), « Board of directors involvement in restructuring : the effects of board versus managerial controls and characteristics », *Strategic Management Journal*, vol 14, p. 33-50.

Kalika M. et Romelaer P. (2006), *Recherches en Management et Organisation*, Recherche en Gestion, ouvrage publié avec le concours du CREPA, Université de Paris-Dauphine, Economica.

Kaplan S. N. et Weisbach M. S. (1992), « The success of acquisitions : evidence from divestitures », *The Journal of Finance*, vol XLVII , n°1, Mars, p. 107-137.

Kay J. et Silberston A. (1995), « Corporate governance », *National Institute Economic Review*, n°153, p. 84-96.

Khanna N. et Tice S. (2000), « Strategic responses of incumbents to new entry : the effect of ownership structures, capital structure, and focus », *The Review of Financial Studies*, vol 13, p. 749-779.

Kim W.C. (1989), « Developing a global diversification measure and corporate profit performance », *Management Science*, 35, p. 376-383.

Kock C. J., Guillen M. F. (2001), “Strategy and structure in developing countries: Business groups as an evolutionary response to opportunities for unrelated diversification”, *Industrial and Corporate Change*, vol 10, mars, Issue 1, 2 charts, 1 graph.

Koenig G. (1997), "Développement de l'entreprise", Encyclopédie de Gestion, Economica, Paris, p. 938.

Koenig T. L. (1993), “Avenues to value in the purchase of troubled companies”, Mergers & Acquisitions: The Dealermaker's Journal, Nov/Dec93, Vol. 28 Issue 3, p. 10-16.

Kunsch P. , Chevalier A. , Brans J.P. (2001), “Comparing the adaptive control methodology (ACM) to the financial planning practice of large international group”, *European Journal of Operational Research*, vol 132, p. 479-489.

Lahlou S. (1995), “Vers une théorie de l'interprétation en analyse des données textuelles”, JADT, 3rd International Conference on Statistical Analysis of Textual Data. In S. Bolasco, L. Lebart, A. Salem (eds). CISU, Roma, 1995, Vol I, p. 221-228.

Lane P. J. et Canella A. A. J. R. et Lubatkin M.H. (1998), « Agency problems as antecedents to unrelated merger and diversification : Amihud et Lev reconsidered », *Strategic Management Journal*, vol 19, p. 555-578.

Lang L., Poulsen A., et Stulz R. (1995), "Asset sales, firm performance and the agency costs of managerial discretion", *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 3-37.

Lee J. T. (2005), “Structure de propriété, stratégie de diversification et gouvernance des entreprises coréennes », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Toulouse 1-Sciences Sociales.

Lee A.S. (1989), “A scientific methodology for MIS case studies”, *MIS Quarterly*, vol 13 (1), p. 33-50.

Le Goff J. (2002), « Vertus problématiques de l’étude de cas », *in Mourgues et al.*, Questions de Méthodes en Sciences de gestion , Editions EMS.

Lessard D. R. (1976), «World, country and Industry Relationships in equity returns : Implications for risk reduction through international diversification », *Financial Analysts Journal*, p. 32-38.

Lewellen W. (1971), "A pure financial rationale for the conglomerate merger", *Journal of Finance*, 26, May, p. 521-542.

Lewellen W. Loderer C. et Rosenfeld A. (1989), « Mergers, executive risk reduction and stockholder wealth », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol 24, n°4, December, p. 459-472.

Lewin K. (1944), “Psychology and the process of group living”, *Journal of Social Psyschology*, vol 17, p. 119-129 avec “Constructs in Psychological ecology”, University of Lowa Studies in Child Welfare, vol 20, p. 23-27, réédité in *Resolving Social Conflits and F*

ield Theory in Social Science, Washington : American Psychological association, 1997, p. 279-288.

Lewis W. (1990), “Strategic restructuring: a critical requirement in the search for corporate potential”, in M.L. Rock and R.H. Rock (eds.), *Corporate Restructuring*, New York: McGraw-Hill, p. 43-55.

Li D.D. et Li S. (1996), « A theory of corporate scope and financial structure », *Journal of Finance*, vol LI, n°2, Juin, p. 691-709.

Lincoln Yvonna S. et Cuba E. (1985), *Naturalist enquiry*, Beverly Hills, Sage Publication.

Lins K. et H. Servaes (1998), « International evidence on the value of corporate diversification », *Journal of Finance*, vol 54, p. 2215-2239.

Loderer et Martin (1997), "Executive stock ownership and performance, tracking faint traces", *Journal of Financial Economics*, 45, p. 223-255.

Lomba C. (2000), « Gérer l'indétermination des frontières de l'entreprise : Les processus d'investissement à Cockerill Sambre », Organiser et s’organiser, les cahiers du centre de recherches historiques, n°25.

Louart P. (1982), « Quelques méthodologies pour l’analyse clinique, monographique et comparative des firmes : la méthode monographique », IAE de Lille.

Loubet Del Bayle J. L. (1978), « Introduction aux methods des sciences socials”, Collection Societas, Privat.

Luo Y. (2002), “Product diversification in international joint ventures : performance implications in an emerging market”, *Strategic Management Journal*, vol 23, p. 1-20.

Madura J. et Rose L.C. (1987), «Are product specialization and international diversification strategies compatibles? », *Management International Review*, 27, p. 38-44.

March J., Sproull L. et Tamuz M. (1991), “Learning from samples of one or fewer”, *Organization Science*, vol 2, n° 1, p. 1-13.

Markides C. (1995), *Diversification, refocusing, and economic performance*, The MIT press.

Markides C. et Williamson O.E (1994), "Related diversification, core competencies and corporate performance", *Strategic Management Journal*, 15, p. 149-165.

Markides C. (1994), "Related diversification, core competences and corporate performance", *Strategic Management Journal*, Chichester; summer; Vol. 15; p. 149-166.

Markides C. (1994), "Shareholder benefits from corporate international diversification: Evidence from U.S. international acquisitions", *Journal of International Business Studies*, Washington; Second Quarter 1994; Vol. 25, Iss. 2 ; p. 343-367.

Markides C. et Singh H. (1996), « Why do firms restructure? Governance failure versus organizational misfits", *London business School*, Working paper.

Markides C. et Singh H. (1997), « Corporate restructuring: A symptom of poor governance or a solution to past managerial mistakes?", *European Management Journal*, vol 15, n° 3, June, p. 213-219.

Markides C. (1997), "To diversify or not to diversify?", *Harvard Business Review*, November-december.

Marrou H.I. (1954), *De la connaissance historique*, Editions Seuil, Points Histoire.

Martinet A.C. (1990), Epistémologie et Sciences de gestion, sous la direction de A.C. Martinet, economica, Paris.

Mata J. et Portugal P. (2000), « Closure and divestiture by foreign entrants : the impact of intry and post-entry strategies », *Strategic Management Journal*, vol 21, p. 549-562.

Matsusaka J. G. (1996), « Did though antitrust enforcement cause the diversification of American corporations? », *Journal of Financial Economics*, vol 54, p. 75-101.

Matsusaka J. G. (2001), "Corporate diversification, value maximization, and organizational capabilities", *Journal of Business*, vol 74, nº3, p. 409-431.

Maurer (1999), «L'influence des fluctuations boursières sur la performance financière de la firme diversifiée », *Finance Contrôle et Stratégie*, vol 2, n°4, p. 105-134.

May D.O (1995), "Do managerial motives influence firm risk reduction strategies ?", *Journal of Finance*, 50 (4), p. 1291-1308.

Mayrhoffer U. et Roth F. (1999), « Gestion de l'incertitude et influence de la diversification et de la rationalité sur les formes de rapprochements : une comparaison France, Allemagne et Royaume Uni », *Finance Contrôle Stratégie*, vol 2, n°4, p. 135-156.

Mendez A. (1997), "Multinationalisation : La dynamique organisationnelle", *Revue Française de Gestion*, Novembre Décembre, p.18-25.

Menou B. (2005), « WORMS & CIE : La prudence s'impose avant la publication des résultats annuels. », *Le Journal des Finances*, n° du 12/02.

Meyer M.W. et Zucker L.G. (1989), *Permanently Failing Organizations*, Sage, 1989.

Miles M. B. et Huberman A.M. (2007), *Analyse des données qualitatives*, Méthodes en sciences humaines, de Boeck, 2ème edition, 3ème tirage.

Miles M. B. et Huberman A.M. (1991), *Analyse des données qualitatives*, Receuil de nouvelles méthodes, Bruxelles, De Boeck Université, Pédagogie en développement, Méthodologie de recherche.

Milgrom P. et Roberts J. (1997), « Economie, organisation et management », De Boeck Université.

Miller D. et Friesen P.H. (1982), « Structural changes and performance : quamtum versus piecemal incremental approaches », *Academy of Management Journal*, vol 25, n° 4, p. 867-892.

Mintzberg H. (1980), *The nature of managerial work*, Englewood Cliffs, Prentice Hall.

Mintzberg H. (1979), "An emerging strategy in an entrepreneurial firm", *Science Quarterly*, vol 24, p. 580-589.

Mintzberg H. , Raisinghani D. et Theoret A. (1976), "The structure of unstructured decision processes", *Administrative Science Quarterly*, 21, p. 246-275.

Montgomery (1994), « Corporate Diversification », *Journal of Economic Perspectives*, Vol 8(3), Summer, p.163-178.

Montmorillon B. « Croissance de l'entreprise », *Encyclopédie de Gestion*, article 42, p. 855-877.

Mork, Shleifer et Vishny (1988), "Management ownership and market valuation: an empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 20, p. 293-315.

Morvan Y. (1976), Economie Industrielle, Presse Universitaire de France.

Morvan Y. « Diversificaion », Encyclopédie de Gestion.

Mucchielli A. (1994), *Les méthodes qualitatives*, PUF Paris, 2ème édition.

Mucchielli A. (1996), *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines et sociales*, Armand Collin Masson, Paris.

Musca G. (2006), « Une stratégie de recherche processuelle : l'étude longitudinale de cas enchâssés », *M@n@gement*, vol 9, n° 3, Special issue : Doing cas study research in organizations, p. 145- 168..

Nachum Lilach (1999), "Diversification strategies of developing country firms", *Journal of International Management*, vol 5, p. 115-140.

Newton L. H. (1999), "Truth is the daughter of time : The real story of the Nestlé Case", *Business and Society Review*, vol 104, nº4, p. 367-395.

Palard J. E. (2006), « Périmètre d'activité stratégique et structure financière : le cas des firmes européennes cotées (1987-2003)", colloque de l'AFFI 2006 à Poitiers.

Palepu K. (1985), "Diversification strategy, profit performance and the entropy measure", *Strategic Management Journal* 6, p. 239-255.

Palish L. , Cardinal L. B. et Miller C. C. (2000), «Curvilnearity in the diversification, performance linkage : an examination of over three decades of research », *Strategic Management Journal* , vol 21, p. 155-174.

Pallas V. (2000), "Reduction of Total Ownership Cost", *Program Manager*, 01997114, Nov-Dec2000, Vol. 29, Edition 6.

Paturel R. (2007), *Démarche stratégique et performance de la PME*, Edition du renouveau pédagogique.

Paturel R. (1997), *Pratique du management stratégique*, Collection La Gestion En Plus.

Paturel R. (1996), « Restructurations des entreprises françaises en 1994 : quelques nouvelles orientations», Chronique fusions, *Revue d'Economie Industrielle*, n°78, 4ème trimestre, p.97-109.

Paturel R. (1992), « Analyse des manoeuvres stratégiques des principales entreprises françaises », Chronique fusions, *Revue d'Economie Industrielle*, n°62, 4ème trimestre, p.106-117.

Paturel R. (1991), « Les grandes tendances de la restructuration des entreprises françaises en 1990 », Chronique fusions, *Revue d'Economie industrielle*, n°58, 4ème trimestre, p. 121-132.

Paturel R. (1984), "Redéploiement des entreprises françaises en 1983 : la poursuite des stratégies de recentrage et d'internationalisation", *Revue d'Economie Industrielle*, n° 29, 3ème trimestre.

Pellemans P. (1999), *Recherche qualitative en marketing*, Collection Perspectives Marketing, De Boeck Université.

Penrose E. T. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, New York : John Wiley.

Perdreau F. (1998), « Désengagement et Recentrage en France 1986-1992 », *Finance Contrôle et Stratégie*, vol 1, n°2, p. 137-165.

Perdreau F. (2000), "Diversification, performance et opportunisme managérial", Thèse de Doctorat, Institut de Gestion de Rennes I.

Pérez R. (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, Collection Repères.

Pettigrew A. M. (1990), "Longitudianl field research on change, theory and practice", *Organization Science*, Vol 1, n° 3, p. 267-292.

Pettigrew A. M. (1985), *The Awakening Giant*, Continuity and change in ICI. Oxford, Basil Blackwell.

Pettigrew A. M. (1983), “Contextualist research : a natural way to link theory and practice”, *Conference of conducting research with theory and practice in mind*, Los Angeles, November.

Pinfield L. (1986), « A field evaluation of perspective on organizational decision making », *Administrative Science Quarterly*, 32, p. 365-388.

Plane J.M. (1996), “Pour une approche éthnométhodologique de la petite entreprise”, IIIème congrès international francophone de la PME (CIFPME), Université du Québec à trois-Rivières, 23-25 Octobre, p. 1106-1118.

Popper K. (1935), *Logique de la découverte scientifique*, Paris, Payot.

Popper P. D. (1996), “Guinier's Theory of Political Market Failure”, *Robert Social Science Quarterly* (University of Texas Press), Mar, Vol. 77 Issue 1, p. 14-22.

Porter M. (1987), « From competitive advantage to corporate strategy », *Harvard Business Review*, 65-3, p. 43-59.

Rajan R. , Servaes H. et Zingales L. (2000), « The cost of diversity : The diversification discount and inefficient investment », *Journal of Finance*, vol LV, n°1, Février, p. 35-80.

Ramanujam V. et Varadarajan P. (1989), « Research on corporate diversification : a synthesis », *Strategic Management Journal*, vol 10, p. 523-551.

Rapport Bouton (2002), « Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées, AFEP/AGREF – MEDEF, septembre.

Rapport Viénot (1995), Le conseil d'administration des sociétés cotées, AFEP-CNFP, juillet.

Rapport Viénot (1999), Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise, AFEP-MEDEF, juillet.

Ravenscraft et Sherrer (1987), « Mergers, sell-offs and economic efficiency », Brooking institution, Washington DC.

Richards T. J. et L. Richards (1994), « Case studies », dans Norman Denzin et Yvonna S. Lincoln ‘(dir), *Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks (CA), Sage Publications, p. 516 - 529.

Robins J.A. (1993), "Organization as strategy : restructuring production in the film industry", *Strategic Management Journal*, vol 14, p. 103-118.

Romelaer P. (1994), « Management : les constructeurs », James March, *Revue Française de Gestion*, Mars avril mai, p. 48-60.

Rose N. L. et Shepard A. (1997), « Firm diversification and CEO compensation : managerial ability or executive entrenchment ? », *Rand Journal of Economics*, vol 28, n°3, Autumn, p. 489-514.

Roussel P. et Wacheux F. (2005), *Management des Ressources Humaines : Méthodes de recherche en sciences humaines et sociales,* De Boeck Université.

Rugman A. R. (1976), « Risk reduction by international diversification », *Journal of International Business Studies*, 7, p. 75-80.

Rumelt R. P. et Stopford J. M. (1995), « The nature of large corporation », Papier de recherche, INSEAD, 20th anniversary Conference of Euroform Madrid Spain, September, p. 15-16.

Saget E. (1996), « Franck Riboud : Tu seras Danone, mon fils ! », *L'expansion*, 15/05/1996.

Sambharya R. B. (1995), « The combined effect of international and product diversification strategies on the performance of U.S based multinational corporations, *Management International Review*, 30, p. 203-216.

Schank R. C. (1998), "Horses For Courses", *Communications of the ACM*, Jul98, Vol. 41 Issue 7, p. 23-25.

Sentis P. (1996), "L'impact des opérations de désinvestissement sur la richesse des actionnaires : approche en termes d'asymétrie d'information », *Finance*, vol 17, n° 2, p. 41-70.

Sentis P. (1999), "Pourquoi les décisions de désinvestissement créent de la valeur ?", *Revue Française de Gestion*, (Janvier, Fevrier), p. 106-121.

Serveas (1996), « The value of diversification during the conglomerate merger wave », *Journal of Finance*, 51, n°4, p. 1201-1125.

Severin Eric, Dhennin Solène (2001), "Structure du capital et mesures de restructuration", Colloque de l'Affi, Paris 7 Decembre 2001.

Shaffer B. et Hillman A. J. (2000), « The development of business government strategies by diversifified firms », *Strategic Manangement Journal*, vol 21, p. 175-190.

Shleifer et Vishny (1989), "Management entrenchment : the case of manager specific investment », *Journal of financial Economics*, 25, p. 123-139.

Shleifer et Vishny (1991), "Takeovers in the 60s and the 80s : Evidence and implications", *Strategic Manangement Journal*, vol 12, p. 51-59.

Shleifer et Vishny (1992), "Liquidation values and debt capacity, a market equilibrium approach », Journal of Finance, 47, n°4, p 1343-4366.

Schneider B.R. (2009), “A comparative political economy of diversified business groups, or how states organize big business”, *Review of International Political Economy*, May, Vol. 16 Issue 2, p. 178-201.

Sicherman N.W. et Pettway R.H. (1992), “Wealth effects for buyers and sellers of the same divested assets”, *Financial Mangement*, Hiver, p. 119-128.

Silvermann B. S. (1999), “Technological resources and direction of corporate diversification: toward and integration of the resource-based view and transaction cost economics”, *Management Science*, vol 45, nº8, August, p. 1109-1124.

Singh H. (1993), "Challenges in researching corporate restructuring", *Journal of Management Studies*, vol 30-1, Janvier, p. 147-170.

Slovin M.B., Sushka M.E. et Ferraro S.R. (1995), “A comparison of the information conveyed by equity carve-out, spin-offs, and asset sell-offs, *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 89-104.

Smith C. G. et Cooper A.C. (1988), « Established companies diversifying into young industries : a comparaison of firms with differrent levels of performance », *Strategic Management Journal*, vol 9, p. 111-121.

Stake R. E., (1994), “Case studies” in Denzin N. K. et Lincoln Y. S. (Eds), *Handbook of Qualitative Research*, Thousand Oaks, CA, Sage, p. 237-247.

Strauss A. et J. Corbin (1990), *Basics of Qualitative Research : Grounded theory procedures and techniques*, Londres, Sage Publications.

Tsai W., Kuo Y. et Hung J. (2009), « Corporate diversification and CEO turnover in family businesses: self-entrenchment or risk reduction?”, *Small Business Economics*, Jan, Vol. 32 Issue 1, p. 57-76.

Tsoukas H. (1989), « The validity of idiographic research explanations », *Academy of Management Review*, 14, p. 551-561.

Van Hees M. (2008), « Le patrimoine financier des Boël », article du 11/09, http://frerealbert.be/fortunes/boel/le-patrimoine-financier-des-bol/

Van Someren M. W. , Y. F. Barnard et J. A. C. Sandberg (1994), *The think aloud method*, Londres, Acedemic Press.

Vannoni D. (2000), “Diversification, The resource view and productivity: Evidence from Italian Manufacturing firms”, *Empirica*, vol 27, p. 47-63.

Vannoni D. (2001), “Corporate restructuring and the single european market”, *Economica Internazionale*, vol 54, nº1, p. 89-111.

Vetsuypens M.R. (1985), Agency costs, asset substitution and voluntary corporate divestiture: a test of bondholder wealth expropriation, Thèse de Doctorat, PhD, non publiée, Université de Rochester.

Wacheux F. (1996), *Méthodes qualitative et recherché en gestion*, Economica, Coll. Gestion.

Walsh J.P. et Steward J.K. (1990), "On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms", *Academy of Management Review*, vol 15, N° 3, p. 421-458.

Wallendorf M. et Belk R.W.(1989), « Asserting trustworthiness in naturalist consumer research », in Hirshman E., editor, Interpretative Consumer Research (Provo, IT, Association for consumer Research), p. 69-84.

Wegner D. M. (2002), *The illusion of conscious well*, Cambridge (MA), MIT Press.

Weisbach M. S.(1995), "CEO turnover and the firm's investment decisions", *Journal of Financial Economics*, vol 37, p. 159-188.

Weiseman, Gomez et Meja (1998), « A behavioral agency model of managerial risk taking », *Academy Management Review*, vol 23,1, p. 133-153.

Williamson O. E. (1994), "Transaction costs economics and organisation theory", in Coriat et Weinstein (1995), *Les nouvelles théories de l'entreprise*, Le livre de Poche.

Williamson O. E.(1975), "Markets and hierarchies, Analysis and antitrust implication", *Collier Macmillan Publishers*, Inc, New York.

Williamson O. E.(1988), "Corporate finance and corporate governance", *Journal of Finance*, vol 43, p. 567-591.

Witte E. (1972), "Field Research on Complex Decision-making Processes – The Phase Theorem", *International Studies of Management and Organization*, 2, p. 156-182.

Woodside A. G. et E. J. Wilson (2000), "Constructing Thick Descriptions of Marketers' and Buyers' Decision Processes in Business to Business Relationships", *Journal of Business and Industrial Marketing*, 15 (5), p. 354 – 369.

Woodside A. G. et E. J. Wilson (2003), "Case Study Research Methods for Theory Building", *Journal of Business and Indistrial Marketing*, 18 (6/7), p. 493 – 508.

Wright P. et Ferris S. (1997), « Agency conflict and corporate strategy : effect of divestment on corporate value », *Strategic Management Journal*, vol 18, p. 77-83.

Yin R. (1981 a), "The Case Study as a serious Research Strategy", *Knowledge*, 31 (1), p. 97 – 104.

Yin R. K. (1981 b), “The case study crisis : some answers”, *Administrative Science Quaterly*, vol. 26, p. 58-65.

Yin R. K. (1990), *Case study research : design and methods*, Sage publications, Beverly Hills, vol 5, 2nd edition 1994.

Yin R. K. (1994), *Case resarche study, design and methods*, 2nd edition, London, Sage.

Yin R. K. (2003), *Case study research : design and methods*, Sage publications, Beverly Hills, vol 5, Third edition.

Zabojnik J.(1998), "Sales maximization and specific human capital", *Rand Journal of Economics*, 29 (4), p 790-802.

Zaltman G. (2003), *How Customers Think*, Boston (MA), Harvard Business School Press.

Le Point, « Portrait de Franck Riboud : l'antistar » , Publié le 25/01/2007 N°1334

Biographie de Franck Riboud publiée le 22/05/2008 :
http://www.edubourse.com/guide/biographies.php?bio=franck-riboud

CercleFinance.com « Danone: pas de remontée des prix après la crise. », le 09/06/09.
http://www.radiobfm.com/edito/info/33861/danone-pas-de-remontee-des-prix-apres-la-crise-/

Annexes

Etude de cas : Evolution du périmètre d'activité du groupe Danone et système de gouvernance

1ère partie : Présentation du groupe Danone

Il a fallu cent trente ans au groupe suisse Nestlé pour devenir le numéro un mondial de l'alimentation, il n'en aura fallu que trente à Antoine Riboud pour faire d'une fabrique familiale de bouteille de la région lyonnaise le numéro un mondial pour les produits laitiers frais et les eaux en bouteille, et le numéro deux pour les biscuits. Cette réussite phénoménale est expliquée par le management stratégique du groupe qui passe pour être un modèle du genre.

Franck Riboud définit les axes stratégiques du groupe Danone de la manière suivante : « Nous devons soutenir fortement nos marques, créer de nouvelles capacités industrielles, investir fortement dans la recherche, accélérer notre expansion géographique et construire les nouvelles frontières de demain.»

LA CROISSANCE ORGANIQUE COMME MOTEUR DU SUCCES

Le modèle du groupe Danone repose sur sa capacité à générer une croissance organique des ventes supérieure à la moyenne de l'industrie agro-alimentaire grâce à :

- un portefeuille d'activités concentré sur des catégories très dynamiques à fort positionnement santé,
- un nombre volontairement limité des marques très puissantes bénéficiant d'un soutien publicitaire important,
- une présence importante dans les marchés émergents
- des positions de leader mondial dans chacune de ses catégories construites sur de très fortes positions de n°1 local,
- une innovation particulièrement performante axée sur la satisfaction des consommateurs,
- des organisations flexibles et réactives privilégiant la responsabilisation de chacun et une diffusion optimale des meilleures pratiques mondiales.

La forte croissance organique des ventes continue à constituer le principal moteur de l'amélioration des performances économiques du groupe, grâce à la mise en avant continue de produits fortement valorisés générant un effet mix favorable et à l'atteinte de la taille critique dans de nombreux marchés émergents. L'amélioration de la marge opérationnelle des activités internationales (hors d'Europe occidentale), encore sensiblement inférieure à la moyenne du Groupe mais en progression constante, devrait constituer dans les années futures une des sources les plus importantes de progression de la rentabilité opérationnelle de Danone.

L'EFFICACITE GLOBALE AU CŒUR DE LA PERFORMANCE

Le Groupe continue à promouvoir de nombreuses initiatives visant à accroître son efficacité globale : programme mondial de gestion des achats, sociétés de services partagées dans les ressources humaines et la finance, déploiement du système de gestion intégré SAP, mise en œuvre dans les filiales européennes de CPG *marketplace* (plate-forme d'achat électronique) ou encore, démarrage dans les trois métiers du Groupe d'un programme ambitieux d'optimisation de la "*supply chain*".

UNE POLITIQUE AMBITIEUSE ET SELECTIVE DE CROISSANCE

Le groupe privilégie le développement de ses métiers porteurs. Ils offrent chacun de très importantes opportunités de croissance (supérieurs à la moyenne) tant interne qu'externe ainsi que des opportunités de développement dans les pays émergents. Ainsi, le groupe décide de concentrer ses moyens financiers et humains sur ces développements, tout en se désengageant progressivement des activités non stratégiques (exemples : cession de l'activité bière en 2000 et séparation et séparation de Galbani en 2002). De plus, Danone dispose d'une expertise unanimement reconnue ainsi que de la taille critique par métier, facteurs indispensables au succès de son modèle de croissance rentable.

Danone considère que la notion d'avantage concurrentiel induit par l'effet taille n'a réellement de sens qu'au sein d'une activité spécifique et non pas au niveau global d'un Groupe. En

conséquence, et malgré le contexte de forte concentration de l'industrie agro-alimentaire, le groupe Danone n'a pas l'intention de procéder à des opérations de croissance externe motivées par la recherche d'une taille globale plus importante.

Le groupe va concentrer sa politique d'acquisition sur l'entrée dans de nouveaux pays en privilégiant l'obtention d'une position de leader et va chercher à consolider ses positions existantes de manière à disposer d'une forte position de numéro un local. Une part importante des opérations envisagées devrait être réalisée hors d'Europe occidentale pour continuer à renforcer la présence internationale du groupe.

UNE POLITIQUE DE GESTION DES RISQUES SANS CONCESSION

Danone a fait de la gestion des risques une priorité forte qu'il va continuer à promouvoir activement dans les années à venir grâce à la mise en place d'outils globaux d'identification des enjeux et de diffusion des meilleures pratiques mondiales.

La sécurité alimentaire, la protection de l'environnement, la sécurité des biens et des personnes, la qualité des produits constituent en effet autant d'éléments indispensables au succès d'entreprises du secteur agro-alimentaires, dont une part importante de la réussite repose sur la force et la qualité de la relation avec le consommateur.

UN RECENTRAGE ET UNE FOCALISATION SUR LES METIERS PORTEURS

La phase de désengagement des activités non stratégiques permet aujourd'hui à Danone de focaliser tous ses moyens financiers et humains sur le développement de ses principaux métiers. Danone a une expertise vraiment unique dans ces métiers. Tous les moyens humains et financiers du groupe Danone sont en effet aujourd'hui totalement dédiés à l'accélération du développement mondial des métiers à fort potentiel.

Ces catégories présentent, au sein de l'industrie alimentaire, des potentialités de croissance supérieures à la moyenne qui s'expliquent par un fort positionnement santé/bien-être au cœur de la préoccupation des consommateurs et d'importantes opportunités de développement dans les pays émergents où le Groupe dispose déjà d'une présence significative.

Grâce à cette stratégie, le groupe continue à faire de la création de valeur actionnariale une priorité, se décline autour des axes suivants :

- Favoriser la croissance rentable du chiffre d'affaires, critère essentiel de succès dans l'industrie des biens de consommation;
- Privilégier la marge opérationnelle et la rentabilité des capitaux investis;
- Faire de la politique humaine et sociale un critère de succès de l'entreprise.

DES MARQUES PUISSANTES ET CONCENTREES

En réalisant une part significative de son chiffre d'affaires mondial sous un nombre de marques "ombrelles" toujours plus limité, le groupe bénéficie d'une efficacité accrue de ses dépenses publicitaires, qui représente un atout considérable dans mise en œuvre d'une stratégie de croissance rentable. Cette capacité à bâtir des liens forts avec le consommateur (tout en optimisant les ressources engagées) est aujourd'hui renforcée par une stratégie toujours plus affirmée de valorisation des marques "prénom". Le groupe a ainsi mis en œuvre, en Europe, une des expériences les plus avancées en la matière, déclinant sa marque Taillefine/Vitalinea sur le segment "Santé Diététique" de ses métiers

UNE POSITION DE LEADER MONDIAL BATIE SUR DE TRES FORTES POSITIONS LOCALES

Danone occupe dans chacun de ses métiers une position de leader ou de co-leader mondial lui conférant un avantage compétitif majeur en terme de savoir-faire marketing, d'efficience industrielle, de partage du portefeuille produits ou encore d'efficacité de la recherche et développement.

Privilégiant la force de sa relation avec le consommateur comme critère clé de succès, Danone cherche à bâtir ces positions mondiales sur la base de solides positions de numéro un local dans chaque pays. Ce leadership local, qui constitue la meilleure garantie de succès avec le consommateur, un atout clé dans la construction de relations pérennes et équilibrées avec la grande distribution.

UN POSITIONNEMENT UNIQUE SANTE ET BIEN ËTRE

Dans un monde où les consommateurs privilégient de plus en plus une alimentation saine, sûre et équilibrée, le groupe Danone bénéficie d'un positionnement unique grâce à des catégories de produits vecteurs de bien-être et des marques à forte connotation et santé. Franck Riboud précise que « la santé n'est pas un positionnement de communication récent pour répondre à des préoccupations de la société. C'est un engagement ancien chez Danone : les vertus de l'eau d'Evian ont été découvertes en 1789 et les yaourts Danone étaient commercialisés en pharmacie dès 1919. C'est surtout un engagement structurant qui s'est traduit, il y a plus de dix ans, par les choix stratégiques les plus radicaux qu'un acteur de l'agroalimentaire ait pu décider. En effet, le groupe s'est séparé de 30% de son chiffre d'affaires (confiserie, emballage, plats cuisinés, bière, etc.) pour se concentrer sur les métiers à forte orientation santé et nutrition.

Cette conception de la santé est assez spécifique. Pour Danone, la santé ne se limite pas à réduire la proportion d'un ingrédient pour obtenir un produit plus équilibré sur le plan nutritionnel. Même s'il y travaille, Danone va au-delà de cette conception défensive. Il propose des produits dont la vocation est d'apporter un bénéfice santé identifié pour l'organisme : contribuer à la croissance ou améliorer certaines fonctions, comme le transit (exemple : Activia). C'est ce que Danone appelle « la santé active ».

Ce concept de « santé active » n'a pas vocation à créer des produits curatifs. Les produits Danone assurent simplement la prévention. Vu que le cœur de métier de Danone est l'alimentation, ses chercheurs, biologistes et développeurs travaillent, à repérer dans la nature des ingrédients qui développent un bénéfice intéressant, comme certains ferments ou encore certains fruits. Ensuite, ils essaient de trouver la meilleure utilisation puis la recette qui en maximisera l'effet et donnera envie de consommer le produit. La santé Danone est, d'une part, une santé naturelle et d'autre part, elle est indissociable du goût et du plaisir.

De plus, Danone se soucie scrupuleusement du respect de la réglementation de l'industrie alimentaire en adoptant une approche très rigoureuse. Il cherche à valider scientifiquement les bénéfices santé de ses produits pour mériter dans la durée la confiance des consommateurs et,

plus largement, de la société. C’est la même chose en termes de communication et d’information du consommateur, par exemple lorsqu’il s’agit de l’étiquetage nutritionnel.

Par ailleurs, l’exemple de la cartographie nutritionnelle établie par Danone illustre parfaitement la préoccupation de Danone pour la santé et le bien être des consommateurs. En effet, Danone a réalisé une cartographie nutritionnelle de 17 pays afin d’identifier les carences et excès dans l’alimentation locale et d’adapter en conséquence les formules des produits. C’est le cas, par exemple, de Danonino, un produit laitier pour les enfants : il est enrichi en vitamine A et zinc au Brésil, en calcium et vitamine D en Pologne, en fer et vitamine C au Mexique…

Cette démarche s'inscrit au cœur de la stratégie de valorisation des gammes, source d'amélioration de la marge opérationnelle. La marque Danone constitue aujourd'hui une des premières marques alimentaires santé / bien-être au monde et dispose d'un des taux de croissance les plus soutenus.

UNE INNOVATION AMBITIEUSE AU SERVICE DES CONSOMMATEURS

C'est par une innovation répondant toujours mieux aux attentes des consommateurs que Danone construit le succès de sa croissance rentable. Cette innovation s'appuie sur une R&D performante focalisée sur le développement d'avantages compétitifs majeurs. Pour encore accroître son efficacité, le Groupe a décidé, en 2000, de regrouper ses différentes équipes mondiales de Recherche dans un unique centre multidisciplinaire.

UNE INTERNATIONALISATION R2USSIE SOURCE DE CROISSANCE

Le groupe a mené au cours de ces dernières années une politique ambitieuse de développement hors d'Europe occidentale qui lui permet aujourd'hui d'occuper des positions clés sur de nombreux marchés en forte croissance. Dans chacun de ses métiers, Danone occupe aujourd'hui une position de leader dans les pays émergents.

Le groupe Danone n’est aujourd’hui réellement implanté, tous métiers confondus, que dans une quarantaine de pays. Il se fixe l’objectif de doubler cette présence dans les années à venir.

Il dispose des moyens financiers de réaliser tous les ans plusieurs opérations de croissance externe, d'autant que les partenaires potentiels sont, dans les métiers de Danone, des acteurs locaux de taille généralement moyenne ou petite. Le groupe a renforcé ses positions dans certains pays où il était déjà présent. C'est le cas en Chine, où il a pris une participation dans le capital du numéro un chinois des jus de fruits, Hui Yuan, et conclu un partenariat stratégique de première importance avec Mengniu, le leader local du lait. C'est aussi le cas en Algérie, en démarrant une activité d'eau en bouteille et en construisant une usine de biscuits. Il a également ouvert de nouveaux pays : Egypte, Thaïlande, Colombie dans les produits laitiers frais, Danemark dans les boissons… En Egypte par exemple la part de marché du groupe Danone est passée de zéro à plus de 12 % en un an seulement. Le groupe utilise les zones où il est solidement implanté comme des plates-formes régionales à partir desquelles il se développe dans les pays voisins. Cette stratégie a été fructueuse lors du démarrage des activités au Chili à partir de l'Argentine.

UNE EFFICACITE COLECTIVE SOURCE DE SUCCES

Grâce à l'implication d'équipes mobilisées autour d'un projet commun et à des organisations simples privilégiant la responsabilité, le Groupe a prouvé au cours de ces dernières années sa réactivité et sa capacité à appréhender le changement comme source majeure de succès.

La dynamique en place dans le partage d'expériences et l'échange des meilleures pratiques au niveau international constitue un des atouts majeurs de Danone dans la recherche permanente d'efficacité et d'optimisation des coûts.

PROTECTION DE L'ENVIRONNEMENT

Le groupe Danone exerce des activités qui, structurellement, présentent des impacts environnementaux limités. Le Groupe conduit cependant, depuis de nombreuses années, une politique active visant à réduire au minimum l'impact de ses usines et de ses emballages sur l'environnement. Parallèlement, Danone veille à optimiser l'utilisation des ressources naturelles non renouvelables et promeut, grâce à ses relations fortes avec le monde rural, une agriculture raisonnée et responsable.

Dans le domaine industriel, le Groupe met en œuvre une politique allant au-delà du simple respect des normes locales. Des cabinets indépendants procèdent, sur la base de critères exigeants, à des audits environnementaux des sites industriels et Danone mène une politique active de certification de ses établissements à la norme ISO 14001.
Lors de ses opérations de croissances externes, le Danone fait procéder à des audits environnementaux et engage, si nécessaire, les mesures correctives nécessaires dans les plus brefs délais.

Dans le cadre de sa politique visant à réduire l'impact des emballages des produits commercialisés sur l'environnement, Danone participe activement, dans de nombreux pays, à différentes opérations de type "point vert" favorisant la collecte et le recyclage des produits en fin de vie. Le Groupe a été à l'origine, en France, de la création de la société ECO-EMBALLAGES. Parallèlement, le Groupe mène de nombreuses recherches afin d'alléger ses emballages et conduit une politique interne de formation et de sensibilisation favorisant la prise en compte des paramètres environnementaux dès la phase amont de conception des produits : un guide visant à promouvoir la conception d'emballage respectueux de notre environnement a été diffusé dans le Groupe dès 1998.

Identifiée comme l'un des risques majeurs de l'industrie agroalimentaire, la sécurité des consommateurs constitue une priorité absolue du groupe Danone qui engage à cet effet des moyens importants depuis de nombreuses années.

Le Groupe a mis en place, dès 1998, un "conseil scientifique consultatif sur la sécurité des aliments", composé des dix experts indépendants de renommée internationale. Ils apportent au management du Groupe leurs connaissances et leur point de vue sur les risques identifiés, telle l'ESB ou sur les risques "émergents". **Depuis 1999, le Groupe dispose d'un un "Centre de Sécurité des Aliments" au sein de sa nouvelle organisation Recherche mondiale, Vitapole.**
Le Groupe mène une action continue visant à toujours mieux maîtriser sa chaîne d'approvisionnement grâce à une connaissance pointue des matières premières achetées, une politique rigoureuse de suivi des circuits de distribution et le développement d'une traçabilité amont efficiente. Le Groupe a mis en place des procédures rigoureuses de qualification des

ingrédients, conduit des audits fournisseurs approfondis et construit des partenariats long terme avec des acteurs présentant un maximum de garanties nécessaires.
Danone mène, parallèlement, une politique ambitieuse de maîtrise de ses processus de production, grâce à l'application de procédures basée sur des standards internationaux comme le "HACCP" (maîtrise des points critiques) et grâce à un contrôle constant de la qualité de ses chaînes de fabrication reposant sur de très nombreux prélèvements et analyses. Au cours de l'exercice 2000, le Groupe a procédé à la refonte de sa "filière" qualité, qui s'est traduite par le déploiement de nouveaux outils et par un plan de formation volontariste visant à garantir à court terme une diffusion optimale des meilleures pratiques internes.

Danone continue à développer en aval un programme toujours plus performant de traçabilité des produits commercialisés, grâce à la mise en œuvre de systèmes d'informations élaborés et à une collaboration étroite avec les acteurs de la distribution.
Le Groupe entretient des relations étroites avec de nombreuses associations de consommateurs pour dialoguer sur des sujets de préoccupation communs et faire évoluer si nécessaire son approche. Privilégiant la satisfaction du consommateur comme critère clé de succès, Danone applique sur de nombreux points une politique allant au-delà de la réglementation en vigueur. Le Groupe a par exemple décidé de ne pas commercialiser en Europe de produits contenant d'Organismes Génétiquement Modifiés (OGM) ou a encore mis en œuvre des procédures mondiales rigoureuses limitant l'utilisation de composants allergènes.
Ces nombreuses actions permettent au Groupe Danone de répondre de manière optimale à son objectif premier de protection de la santé des consommateurs, tout en défendant au mieux la réputation de ses marques et la valeur patrimoniale de la société.

UN MODELE DE DEVELOPPEMENT DURABLE INDISSOCIABLE DE LA PERFORMANCE ECONOMIQUE

Danone souhaite asseoir la conduite de ses évolutions dans le respect de la culture et des valeurs qui ont fait son succès : une performance financière indissociable du respect de ses hommes et de son environnement

Il suffit de lire la réédition en France de certains discours d'Antoine Riboud pour comprendre que cette démarche inspire les actions du groupe depuis plus de quarante ans. Selon Antoine Riboud, la responsabilité sociale fait partie des gènes de Danone. A cette époque, où l'on ne parlait pas encore de développement durable, Danone formalisait déjà son double projet économique et social. L'enjeu est bien de développer une approche intégrée et d'éviter de gérer d'un côté le business et de l'autre la responsabilité sociale. Sinon, le développement durable reste cantonné à une affaire de spécialistes, maintenus en marge de l'entreprise et qui, faute de levier, ne peuvent pas avoir de réelle influence sur l'organisation.

Danone est convaincu depuis longtemps qu'une approche exigeante de la responsabilité peut nourrir et servir le «business» et permet d'imaginer des solutions gagnant-gagnant. Un exemple concret : réduire le poids du packaging, c'est réduire l'impact environnemental de l'activité et c'est aussi, très directement, réduire les coûts de production.

Cette volonté d'intégration a conduit Danone en 2000, à imaginer **Danone Way**, une démarche d'auto-évaluation des filiales reposant sur l'idée que les équipes opérationnelles sont d'autant plus motivées à avancer qu'elles établissent elles-mêmes un diagnostic et prennent conscience de leurs marges de progrès.

C'est encore cette volonté d'intégration qui a conduit Danone en 2006 à créer **un comité de responsabilité sociale au sein du conseil d'administration**, au plus haut niveau et avec le même statut que les comités traditionnels, davantage financiers, comme le comité d'audit. Danone a été parmi les précurseurs dans ce domaine. Ce comité de responsabilité sociale a pour vocation d'aller au-delà de la simple conformité.

Ensuite, Danone a revisité sa démarche Danone *Way*, en ajoutant au volet respect des fondamentaux celui de l'innovation sociale, pour inciter les filiales à explorer de nouvelles voies. C'est dans cet esprit que Danone a initié un projet résolument innovant, un peu inclassable : **Danone.communities**.

Au départ, Danone a eu une réflexion sur sa mission d'entreprise – apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre – et sur son exposition croissante dans les pays émergents, où cette mission relève parfois du défi : comment toucher le plus grand nombre

lorsqu'un tiers ou la moitié de la population vit sous le seuil de pauvreté ? Cette réflexion a conduit Danone à lancer avec succès des initiatives importantes pour rendre ses produits et leur bénéfice santé accessibles en prix à la majorité de la population. C'est **le programme Affordability**, qui permet à Danone d'atteindre des consommateurs à revenu très modéré en Indonésie, en Chine…

Mais cette démarche de réduction de coûts a une limite et ne permet pas encore de toucher «le bas de la pyramide» c'est-à-dire les familles qui vivent avec 2 euros par jour ou moins. Pour cela, Danone a pris conscience qu'il fallait inventer un nouveau modèle de business très différent, avec d'autres manières de fonctionner, d'autres règles, d'autres priorités. C'est le sens du projet lancé au Bangladesh, en association avec **Grameen**, l'entreprise de Muhammad Yunus, prix Nobel de la paix. Il s'agit d'un fonds d'investissement dont l'objectif consiste à aider et accompagner des entreprises d'un nouveau type qui considèrent comme prioritaire leur impact social (réduction de malnutrition, développement de l'emploi local, recul de la pauvreté…). Devant l'intérêt suscité par cette initiative et ses premiers résultats très encourageants, Danone a voulu aller plus loin : promouvoir ce type d'initiative à plus grande échelle et y associer tous ceux qui sont intéressés par une démarche innovante. C'est l'idée de **Danone.communities**.

Cette initiative aide Danone à mieux comprendre certains marchés mais surtout elle bouscule ses habitudes, l'oblige à être plus innovant, à se mettre en mouvement, à repousser les frontières de son savoir-faire et à enrichir sa vision. Au-delà, c'est aussi un moyen de donner du sens et de resserrer le lien entre l'entreprise et ses salariés ou ses actionnaires. Une citation de Franck Riboud illustre ces motivations : « Avec beaucoup de naïveté sans doute, je voudrais que l'on puisse choisir de devenir collaborateur ou actionnaire de Danone convaincu par notre potentiel de croissance, la force de nos marques, la qualité de nos équipes, notre engagement pour la santé… et par cette volonté d'être autre chose qu'un acteur économique mondial, d'avoir une autre forme d'utilité. Oui, c'est certainement un peu naïf, mais il faut une certaine dose de naïveté pour faire avancer une entreprise. »

Le conseil d´administration du Fonds Commun de Placement à Risque (FCPR) danone.communities s´est réuni pour la première fois le 01/04/2008 à Paris. Outre Franck Riboud (président de **Danone** et président du FCPR), Muhammad Yunus (Prix Nobel de la

Paix et vice-président du Conseil d´Administration du FCPR) et Emmanuel Faber (directeur général délégué de Danone), le conseil est composé de Gary Hirshberg, Georges Pauget, Jacques Bungert, Jay Naidoo, Jean-Michel Severino, Maria Nowak, Xóchitl Gálvez et Zinedine Zidane. "L´histoire, l´engagement personnel ou le parcours professionnel de ces personnes motivent leur implication et leur contribution au projet danone.communities. Leur connaissance ou leur intérêt pour les problématiques des pays en développement, leur expérience avec les communautés, ainsi que leurs origines géographiques variées font de cette collaboration une vraie force pour le projet. Toutes sont convaincues qu´il y a aujourd´hui une place réelle dans l´économie pour les business sociaux", explique danone.communities.

L´ambition de danone.communities est de "promouvoir l´innovation sociétale en soutenant le développement d´entreprises sociales en cohérence avec la mission de Danone. Ces entreprises ont avant tout vocation à maximiser la valeur sociale et environnementale créée et contribuer ainsi au développement économique des pays pauvres", explique le groupe. La société Grameen Danone Foods est le premier projet à avoir vu le jour. Un an après son démarrage, cette co-entreprise entre le Groupe Danone et la banque Grameen à l´initiative de Muhammad Yunus et Franck Riboud, emploie déjà 50 salariés à l´usine de Bogra au Bangladesh qui produit 10.000 yaourts Shoktidoi par jour. Le système de distribution en porte à porte a déjà permis d´offrir un emploi à 300 femmes dans les zones rurales autour de l´usine, et 400 fermiers fournissent du lait à prix fixe pour la fabrication du produit.

En 2008, le FCPR danone.communities investira dans Grameen Danone pour augmenter le volume de l´usine à Bogra, et construire une seconde unité de production près de Dhaka. D´autres projets sont également à l´étude en Asie et en Afrique. Des partenariats seront développés avec des acteurs locaux ou des ONG à partir de ce business model original, en associant leurs savoir-faire à celui du Groupe Danone. Enfin, l´ambition du projet danone.communities est également de constituer une large communauté d´investisseurs d´un nouveau type. Animés par la volonté d´allier finance et développement durable, tous sont convaincus que la priorité des projets est l´impact social et que la rentabilité recherchée est celle nécessaire pour que cet impact soit durable.

Par ailleurs, la sicav danone.communities a été lancée grâce à la participation à hauteur de 20 ME de Groupe Danone et au soutien d´investisseurs institutionnels à hauteur de 30 ME. Elle

est gérée par IDEAM, filiale de Crédit Agricole, qui en assure la commercialisation. Le prospectus agréé par l´Autorité des Marchés Financiers est disponible auprès d´IDEAM ou sur le site internet de l´Autorité des Marchés Financiers. La sicav s´appuie sur un investissement minimum de 90% dans des instruments financiers de type monétaire majoritairement ISR (Investissement Socialement Responsable) et détient, à hauteur maximum de 10% de son actif, des parts du FCPR danone.communities qui a vocation à prendre des participations dans des entreprises telles que Grameen Danone Foods.

La gouvernance d'entreprise du groupe Danone

Le thème de la gouvernance est de plus en plus au cœur des préoccupations du groupe Danone qui place le dialogue avec ses parties prenantes au centre de sa démarche Danone Way. Le groupe s'intéresse au processus de décision dans son ensemble. Si une bonne gouvernance est un processus de contrôle efficace de l'application des décisions, c'est aussi un mode de prise de décision fondé sur l'écoute, le dialogue, la capacité à anticiper et à prendre en compte une multiplicité d'enjeux, de risques et d'opportunités.

Le groupe Danone apporte toute son attention à la mise en place et au respect des principes de bonne gouvernance, tels qu'ils qui ont été progressivement définis par les recommandations des rapports Viénot de 1995 et 1999, Bouton de 2002 ainsi que la Loi de Sécurité Financière de 2003. II s'efforce également d'appliquer les règles du Sarbanes Oxley Act de 2002 bien qu'il n'y soit plus soumis depuis son retrait du New York Stock Exchange intervenu en 2007.

Notons que le gouvernement d'entreprise de Danone a été récompensé en 2004, notamment à l'occasion des Grands Prix du gouvernement d'entreprise. Il a reçu les prix «Qualité et transparence de l'information et de la communication», «Indépendance du Conseil» et «Spécial SFAF» (décerné par la Société française des analystes financiers), ainsi que le Grand Prix du jury.

DEMARCHE DANONE WAY

Danone Way est une démarche managériale qui permet aux collaborateurs d'évaluer la performance de leur filiale dans ses différentes dimensions (qualité, éthique, management, respect de l'environnement…). Cette démarche, lancée en 2001, implique les comités de direction et les différents niveaux hiérarchiques, en favorisant la participation la plus large possible des salariés. Les évaluations des filiales ont permis de mettre en lumière les points forts et les points de progrès à partir desquels ont été construits des plans d'action.

Depuis 2001, ce sont plus de 800 actions qui ont été mises en place à travers le monde. Cette démarche a été déployée à hauteur de 98 % des filiales en fin 2006. Aujourd'hui, on peut dire que Danone Way a eu un impact favorable sur la performance économique, générant chez les

salariés de l'engagement par rapport à l'entreprise et contribuant à améliorer la notoriété comme l'attractivité du Groupe Danone. Elle a également permis aux filiales d'acquérir une vision à 360 degrés de leurs activités, ce qui a favorisé une prise de conscience des progrès à accomplir en matière de développement durable, de responsabilité sociétale et de dialogue avec les parties prenantes.

Par exemple, c'est dans le cadre de Danone Way que **Danone France** a entrepris une démarche d'écoute de ses *stakeholders* externes et a pu acquérir une meilleure perception de l'image de la société. Danone France est reconnue comme un leader doté d'une image forte mais, paradoxalement, elle est perçue comme éloignée des préoccupations des parties prenantes. Une série de plans d'action a été mise en place, notamment, pour développer la proximité de l'entreprise avec les clients et les consommateurs et la sensibilité terrain du business. Les plans d'action de Danone France font partie des 800 plans Danone *Way* initiés par des filiales du groupe dans le monde et qui ont déjà permis à 98 % d'entre elles d'améliorer leur lien avec la société.

Aujourd'hui, Danone *Way* est mûre pour passer à une étape supérieure, et le groupe lance une nouvelle version de cette démarche, nommée **Danone *Way Ahead***. L'objectif sera à la fois de protéger la réputation du groupe et de promouvoir l'innovation sociétale. Le premier pilier est constitué par 16 fondamentaux qui forment un socle incontournable en matière de responsabilité sociétale. Déployés par toutes les sociétés du groupe Danone, ils feront l'objet d'un audit externe. Le second est constitué par une démarche méthodologique pour développer l'innovation sociétale au sein du groupe. Les projets auront pour caractéristiques d'être menés à bien en partenariat avec des acteurs type organisations non gouvernementales, de générer des bénéfices à la fois pour l'entreprise et pour la société à moyen et long termes. C'est par exemple déjà le cas en Pologne avec le programme « *Share Your Meal* » de lutte contre la malnutrition et au Bangladesh avec l'usine construite par Danone et la banque Grameen.

RÔLE DU CONTRÔLE INTERNE

Le Contrôle Interne est un processus de contrôle mis en œuvre par la Direction Générale, l'encadrement et l'ensemble du personnel de l'entreprise en vue de fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs visant principalement à assurer la fiabilité des informations financières et la conformité aux lois ainsi que l'efficacité et l'efficience des opérations.

Le Groupe veille à ce que à ce que son dispositif de contrôle interne, qui repose notamment sur la qualité de l'environnement de contrôle, sur un processus permanent d'évaluation des risques, sur des procédures d'information et de communication efficaces et sur une organisation favorisant les activités de contrôle, soit aussi efficace que possible.

Pas de bonne gouvernance sans outils de contrôle et de sécurisation. Ce principe de base est au cœur de la mission de la **direction générale des Risques**. Rattachée au Secrétariat général du groupe, celle-ci regroupe les directions Audit interne et Gestion des risques. Elle a pour mission de veiller au respect par les sociétés du groupe de l'ensemble des règles auxquelles celles-ci sont soumises, qu'elles soient externes (lois et règlements), ou internes (principes de gestion, procédures, politiques…). Elle a également le rôle d'aider la direction générale du Groupe et le Conseil d'administration à évaluer et améliorer en permanence le dispositif de contrôle interne et les procédures de gestion des risques. Conformément à la Charte d'audit du Groupe, à tout moment et en toute indépendance, l'Audit interne peut procéder à des audits dans toutes les filiales de l'entreprise. Pour une plus grande efficacité, l'idée est d'aider chaque société du groupe à développer son propre système de contrôle interne.

Plusieurs initiatives ont été développées dans cette optique. Notamment, l'actualisation et la distribution aux neuf mille managers du Groupe du «Guide de conduite des affaires» ou la rédaction de la Charte de la gestion des risques, dont la vocation est de sensibiliser l'ensemble des salariés à l'anticipation et à l'évaluation des risques liés aux activités du groupe Danone.

2006 a aussi été l'année de Vestalis. Il s'agit d'un outil informatique qui hiérarchise les risques, qu'ils soient d'ordre financier, environnemental, industriel, ou réglementaire, et les

organise sous la forme d'une cartographie qui permet une représentation globale propice à des décisions plus rapides et plus sûres.

RESPECT DE LA LOI SARBANES OXLEY

Le groupe Danone s'efforce d'appliquer les règles du Sarbanes Oxley Act de 2002 bien qu'il n'y soit plus soumis depuis son retrait du New York Stock Exchange intervenu en 2007.

En effet, depuis l'année 2006, le groupe Danone a perfectionné ses procédures de contrôle interne avec, par exemple, le renforcement du système de lutte contre la fraude et la mise en place d'un dispositif d'alerte pour les salariés. Mais le chantier le plus lourd reste celui de la mise en **conformité avec la loi Sarbanes-Oxley**. Obligatoire pour toutes les sociétés cotées au New York Stock Exchange, cette réglementation s'est appliquée donc à Danone à partir de 2006. Elle impose aux entreprises de décrire précisément leur système de contrôle interne relatif à l'information financière, de le tester et de l'évaluer. Contraignante, cette mise en conformité représente toutefois l'opportunité d'évoluer vers une maîtrise plus parfaite des processus.

La mise en conformité de Danone avec cette loi a aussi été l'occasion de renforcer son dispositif de contrôle interne et d'améliorer l'efficacité des processus opérationnels. Dans ce contexte, Danone a mis en place un dispositif d'alerte, Dialert, qui permet à tous les salariés du Groupe de rapporter à la direction les violations des règles comptables et financières susceptibles d'affecter la fiabilité des comptes ou tout manquement aux principes et aux procédures de contrôle interne ou encore toute violation des règles anticorruption.

Si la conformité est une obligation de base de toute gouvernance, elle ne suffit pas à garantir une gouvernance «éclairée», c'est-à-dire capable, pour faire émerger la meilleure décision possible, d'assurer la prise en compte de toute une série de facteurs, d'enjeux et de façons de voir.

PROCESSUS DE PRISE DE DÉCISIONS

C'est pour favoriser cette ouverture que le management de Danone a mis en place des méthodes de travail l'aidant à nourrir son processus de réflexion stratégique et à éclairer ses décisions. Ce management s'inspire des réflexions issues des managers locaux puisque les dix membres du **Comité exécutif** de Danone ont quasiment tous exercé des responsabilités opérationnelles dans une ou plusieurs filiales du Groupe.

Dans le métier de l'alimentaire, le contexte géographique a une influence déterminante. Ainsi, il est essentiel de ne pas être déconnecté des préoccupations locales. Il est même vital de s'en nourrir. Cette conviction a inspiré la création du **Comité international**. Un comité informel qui réunit chaque année autour du Comité exécutif une trentaine de directeurs généraux de filiales exerçant sur tous les continents. Pendant trois jours, à chaque fois dans un lieu différent et «inspirant», ils travaillent sur un thème stratégique d'actualité, expriment leurs points de vue et enrichissent la réflexion de l'équipe dirigeante, qui en retient des priorités d'action dont les principales sont discutées en Conseil d'administration. Celles-ci sont ensuite partagées, fin septembre, avec l'ensemble des directeurs généraux de filiales et de grandes fonctions, traditionnellement réunis à Evian. Egalement invités, les administrateurs peuvent établir un contact direct avec le management opérationnel. Ce processus de décision, fait de dialogue et d'allers-retours, appelé chez Danone **«le cheminement»,** favorise la maturation, l'affinage mais également l'appropriation des orientations stratégiques.

OUVERTURE ENVERS LES PARTIES PRENANTES

Dialoguer avec les parties prenantes et avec l'environnement au sens large est un héritage ancien chez Danone, formalisé dès les années 1970, – notamment dans le discours de Marseille prononcé par Antoine Riboud, fondement du double projet économique et social – et systématisé avec la démarche Danone *Way* de responsabilité sociale.

Ce dialogue est devenu un véritable outil de gouvernance car il permet la prise en compte, dans le processus de décision et l'exercice du pouvoir, d'avis et de réalités externes. C'est un dispositif qui commence au niveau local. Pour les directeurs des 200 usines du Groupe, s'insérer dans la vie locale fait partie de leurs responsabilités, notamment en tissant des liens

avec élus et associations. Plus globalement, il s'agit de multiplier les occasions d'échange. La même démarche est appliquée à la communauté des nutritionnistes. Chaque année, les directeurs généraux des filiales françaises rencontrent une douzaine de scientifiques parmi les plus reconnus dans le domaine de la nutrition. Ils leur présentent leurs projets, écoutent leurs critiques et leurs suggestions, et leur rendent compte l'année suivante de la manière dont ils en ont tenu compte. Le système porte ses fruits et joue un rôle de régulation inspirant des décisions pratiques aux effets importants.

La suppression de la présence des allergènes les plus dangereux des circuits de production, par exemple, est née d'un dialogue et d'une collaboration entre Danone et des associations de consommateurs. Un exemple parmi tant d'autres de décision «éclairée» par l'écoute des parties prenantes.

L'ouverture et l'écoute envers les parties prenantes fait partie du double projet économique et social de Danone qui a été conçu il y a trente-cinq ans. Cette caractéristique de la gouvernance se reflète dans les index des agences de notation, où Danone est bien classé sur ce sujet.

L'écoute des parties prenantes est importante car elle permet dans certains cas d'éviter des crises qui pourraient résulter d'une absence de dialogue ou d'une communication inadaptée envers les parties prenantes.

Etre à l'écoute de la société et des consommateurs permet aussi d'anticiper l'émergence de tendances de fond qui peuvent être défavorables à l'entreprise ou au contraire devenir des opportunités de business. Par exemple, la veille sociétale de Danone lui a permis de détecter, il y a plus de dix ans, que la lutte contre l'obésité allait devenir un thème de société majeur ce qui l'a incité à agir. Cela a beaucoup conditionné son innovation produit.

Concernant les relations avec les institutions européennes, Danone a longtemps été relativement absent. Depuis quelques années, le groupe travaille à renforcer son dialogue avec ces institutions. Avant de légiférer, la Commission européenne sollicite les diverses parties prenantes, qu'il s'agisse des entreprises ou des associations de consommateurs. Danone a ainsi l'occasion de faire valoir ses points de vue et d'argumenter ses positions. Cet échange devrait générer des effets positifs pour les consommateurs. C'est l'objet de la nouvelle loi qui

restreint l'utilisation des allégations nutritionnelles et santé, par exemple. Cette loi impacte certes l'activité de Danone, mais le groupe reste favorable parce que selon lui le consommateur ne peut plus être induit en erreur et toute entreprise doit en tenir compte dans la conception de ses gammes de produits.

LES PRINCIPES DE LA «GOUVERNANCE SANTÉ»

Face à la spectaculaire montée en puissance des enjeux de santé publique liés de près ou de loin à la nutrition, la plupart des groupes alimentaires s'intéressent aujourd'hui aux problèmes de santé. Chez Danone, cette préoccupation est ancienne, directement liée à son histoire et à celle de ses marques. Elle est rattachée tout simplement à son nom et à son produit historique, le yaourt Danone. Issu des travaux d'un prix Nobel sur les bénéfices des ferments, ce yaourt était vendu, dans les années 1920, exclusivement en pharmacie.

La préoccupation santé ne se résume pas à un simple positionnement opportuniste ou défensif. Chez Danone, elle oriente toutes les grandes innovations de l'entreprise et joue un rôle prédominant et durable dans sa stratégie, jusqu'à façonner son périmètre d'activité actuel. La décision, prise dès 1996,de recentrer un groupe opérant dans neuf secteurs d'activité sur seulement trois métiers est donc la conséquence directe et assumée d'un choix pionnier : celui de l'alimentation santé.

Aujourd'hui, ce choix influence de manière concrète la gestion quotidienne de l'entreprise. A tel point que, chez Danone, on parle de «gouvernance santé», une façon de souligner le caractère non négociable de ce sujet et d'alerter sur la nécessité d'une vigilance quotidienne. Danone se fixe pour mission d' «Apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre»… Pour être chaque jour un peu plus à la hauteur de cette ambition et pouvoir s'affirmer comme un acteur concret de santé publique, Danone a souhaité se doter de règles de gouvernance précises et publiques en matière de nutrition. Cette gouvernance repose sur l'écoute des attentes de la société civile et s'appuie sur quelques piliers. A commencer par l'autorégulation.

Pour respecter ses engagements, entre autres ceux qui découlent de la charte Alimentation Nutrition Santé, et donner à ses filiales le moyen de le faire, le Groupe Danone a donc

développé des outils de cadrage spécifiques. Le Cadre nutritionnel international vise à fournir ainsi, pour chaque catégorie de produits fabriqués par le groupe, des fourchettes maximum-minimum pour les ingrédients et nutriments qui entrent dans leur composition (sucres, matières grasses, protéines, vitamines, minéraux…). Tous ces seuils respectent rigoureusement, et même plus encore, les recommandations de l'Organisation Mondiale de la Santé, de la *Food and Agriculture Organization* et du programme européen Eurodiet.

Les «guidelines de communication», destinées aux équipes Marketing et aux agences de publicité locales, procèdent de la même logique de cadrage. Ces documents présentent pour toutes les marques santé majeures les règles à respecter lorsqu'il s'agit de traduire les fondements scientifiques de produits en éléments de communication pour le grand public (allégations, visuels et représentations graphiques illustrant les effets du produit…). Ils sont préparés par des équipes pluridisciplinaires comprenant, notamment, la Recherche, le Développement et les Affaires réglementaires. La communication est ainsi strictement encadrée. Les guidelines de communication d'Activia rappellent, par exemple, qu'il est possible de valoriser l'action démontrée du produit sur le transit mais en aucun cas sur la digestion, la purification ou encore la détoxification.

Le deuxième pilier de la gouvernance santé de Danone est plus tourné vers l'extérieur. Il s'agit pour le groupe de soutenir, et parfois d'initier, les actions de concertation nationales ou internationales qui impliquent un dialogue entre industriels, autorités politiques et société civile. Notamment lorsqu'elles ont pour but de promouvoir une information claire du consommateur ou de favoriser les comportements responsables en matière de nutrition. C'est dans cet esprit que Danone a clairement soutenu le nouveau règlement européen qui vise à mieux encadrer les allégations nutritionnelles et santé : toute allégation devra être validée sur la base d'un dossier scientifique solide et ne sera possible que si, en plus de ce fondement scientifique, le produit respecte des exigences nutritionnelles. Autrement dit, un produit trop gras et trop sucré ne peut se positionner sur le terrain de la santé, même s'il est particulièrement riche en vitamines A ou C. Toujours dans ce souci de transparence, Danone s'est engagé, avec sept autres entreprises du secteur, à mettre en œuvre, en Europe, d'ici à deux ans, le schéma d'étiquetage nutritionnel développé par la CIAA4 indiquant la quantité d'énergie et de certains nutriments par portion, en valeur absolue et – pour que ce soit plus explicite encore – en pourcentage des repères nutritionnels journaliers. Cette approche a déjà

été expérimentée dans le Groupe, au Royaume-Uni, où Danone a appliqué un système de marquage très visuel et immédiatement lisible sur l'emballage de ses produits. Sur l'avant du pack, l'information sur les apports en énergie s'inscrit de manière synthétique, spécifiant le nombre de calories par portion et mettant ce chiffre en relation avec le repère nutritionnel journalier. Au dos du paquet, un tableau complet présente les principaux nutriments. En France et dans le reste de l'Europe, l'application de ce système débutera dans le courant de l'année 2007.

Le but de cette politique n'est bien évidemment pas de montrer du doigt les produits «gourmands» : consommés de manière raisonnable, ils font pleinement partie d'une alimentation diversifiée. La communauté des nutritionnistes se refuse d'ailleurs à toute «diabolisation» de telle ou telle catégorie de produits, et le Groupe Danone a, et continuera d'avoir, dans son portefeuille, des produits positionnés sur le plaisir. Là, il s'agit seulement de donner au consommateur les informations de base, de manière claire, pour lui permettre de faire librement son choix en toute connaissance de cause.

2ème partie : Influence des changements des mécanismes de gouvernance sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone :

Nous avons analysé l'influence des changements des mécanismes de gouvernance sur les choix stratégiques du groupe Danone et leur impact sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous nous sommes surtout intéressés aux changements de direction du groupe, la composition du conseil d'administration et les changements de ses différents comités, l'évolution de la structure de propriété (composition et répartition de l'actionnariat, identification des actionnaires majoritaires les plus influents etc.), ainsi que les modifications des modes d'incitation et de rémunération des dirigeants. Nous avons également étudié l'impact des changements environnementaux et des marchés qui ont accompagné les décisions stratégiques importantes en termes de diversification et de recentrage d'activités.

I- Influence de la direction du groupe sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

I-1- Direction d'Antoine Riboud et phase de diversification et direction : de 1968 à 1997 soit 30 ans environ

Cette période a été marquée par une grande série d'acquisitions d'activités diverses et variées d'abord dans l'agroalimentaire depuis 1968, ensuite dans les boissons (eau et bière) depuis 1969, dans les produits secs depuis 1971, dans les produits laitiers frais, pâtes et produits cuisinés depuis 1973, dans l'alimentation de luxe, épicerie fine, confiserie, sauces et condiments depuis 1980 et dans les biscuits depuis 1986.

Ces nombreuses acquisitions de diversification des activités se sont accompagnées de quelques cessions surtout de l'activité verrerie en 1973 et du champagne (avec la cession de Pommery et Lanson au groupe LVMH) en 1990. Ces cessions ont été expliquées par le manque de synergies entre ces activités et les autres métiers du groupe Danone. De plus, la période 1990-1991 marque le début d'une phase de cessions successives et de recentrage à travers la fermeture de plusieurs usines, de suppressions d'emplois… afin de reconstituer les marges opérationnelles du groupe qui se dégradent de plus en plus jusqu'à 1996 et de limiter les risques d'OPA.

Antoine Riboud est un entrepreneur né. Il a crée BSN suite à une fusion entre la Verrerie Souchon-Neuvesel et les glaces de Boussois et l'a ensuite transformé le groupe en Danone.
Pendant trente ans, le colosse Antoine Riboud a dirigé le groupe agroalimentaire. Il a édifié un véritable empire en fédérant un groupe de près de 80 000 personnes. Sa stratégie consistait en une série d'acquisitions multiples et variées, parfois à tort et à travers. Il cherchait principalement à faire grossir Danone, à pousser les frontières et à élargir le périmètre d'activité du Groupe Danone ce qui a admirablement servi les actionnaires en termes de croissance et de rentabilité.

Antoine Riboud a surtout réussi à entrer de son vivant dans la légende industrielle en bâtissant, à force d'audace et d'intuition, un groupe mondial. Par sa bienveillance et sa gestion en bon père de famille, il a construit un véritable empire à activités très variées.
Ainsi, depuis sa création et jusqu'en 1996, le groupe a été dirigé par son fondateur Antoine Riboud. A l'âge de 77 ans, il a fait ses adieux à la direction du groupe Danone le 2 mai 1996 en cédant la place à son fils Franck Riboud. D'après l'un de ses proches : « c'est sa santé, et surtout celle de sa compagne, qui ont hâté sa décision ».

Après le départ d'Antoine Riboud, le groupe Danone a vécu un tournent dans sa stratégie. Après près de 30 ans de diversifications dans divers métiers, la stratégie de Danone s'est orientée depuis l'arrivée de Franck Riboud vers un recentrage d'activité sélectif en restreignant le périmètre d'activité de groupe.

I -2- Changement de direction : arrivée de Franck Riboud et mise en place de la stratégie de recentrage : de 1997 à nos jours soit plus de 10 ans

Durant cette période et dans le cadre de sa stratégie de recentrage d'activités, le groupe Danone a cédé entre 1997 et 2007 la totalité de ses activités d'Épicerie, ses activités d'Emballage, ses activités de Fromage et Charcuterie, ses activités Brassicoles Européennes, ses activités Sauces et enfin en 2007, pratiquement la totalité de ses activités Biscuits. De plus, suite à l'acquisition de Numico en octobre 2007, le groupe a franchi une étape déterminante dans son projet de devenir le leader mondial de la santé par l'alimentation, en se renforçant sur le marché de la Nutrition Infantile et de la Nutrition Médicale. Cette phase de

recentrage du groupe Danone est axée principalement sur des activités au positionnement santé.

Notre étude nous a permis de déceler des changements au niveau des différents mécanismes de gouvernance qui ont accompagné cette importante phase de recentrage, ce qui a mis en évidence l'existence de relations entre les changements de gouvernance et cette évolution du périmètre d'activité.

Frank Riboud a débuté sa carrière en entrant un peu par hasard dans le groupe Danone en 1980. En effet, après des études au Lycée Ampère de Lyon, suivant en cela son père, Franck Riboud est parti en Suisse, pour suivre les cours de la prestigieuse Ecole Polytechnique Fédérale de Lausanne. Il est sorti de cette prestigieuse école avec un diplôme d'ingénieur.

Passionné de sport, il a souhaité effectuer un stage afin d'améliorer son CV pour postuler auprès de la société Skis Rossignol. Cette société voulait l'envoyer dans le Vermont, mais une saison hivernale catastrophique a contraint Franck Riboud à renoncer. Faute de partir outre-Atlantique, Franck Riboud a donc intégré une filiale de Danone, Panzani et y a travaillé en tant que contrôleur de gestion.

Il a ensuite franchi tous les échelons et grimpé dans la hiérarchie, avec une simplicité qui suscite la sympathie. Successivement contrôleur de gestion, chef de produit, animateur des ventes, directeur régional dans les différentes sociétés de Danone (Panzani, Heudeubert, L'Alsacienne...), il s'est offert juste une brève interruption pour fonder une société de packaging avec un ami indien. Il a du ensuite abandonner également ce projet de création d'un cabinet de design. En 1989, il est devenu directeur du département chargé de l'intégration et du développement des sociétés nouvelles de la branche Biscuits. En 1990, il a été nommé directeur général de la société des eaux minérales d'Evian.

Depuis Evian, Franck a joué les apprentis sorciers et a su mettre en évidence ses atouts. Il s'est surtout fait remarquer par deux brillantes décisions stratégiques : le lancement d'une nouvelle eau minérale, la Salvetat, et le rachat de Volvic après l'OPA de Saint-Louis sur Perrier. Il a en effet été remarqué par Michel David-Weil, patron de Lazard, ami et conseiller des familles Riboud et Agnelli, et vice-président et numéro deux du conseil d'administration

de Danone. Pour s'en assurer, Michel David-Weil avec l'aide d'Antoine Riboud propulsent Franck à la direction du développement en 1992, puis à la vice-présidence et au conseil d'administration du groupe en 1994. *«Nous avons regardé quelle pouvait être la meilleure nomination au sein du groupe. Il nous est apparu que c'était celle de Franck Riboud.»* dira alors Michel David-Weil. A la même époque, le groupe change profondément. La marque BSN est abandonnée au profit de Danone, la marque phare du groupe.
Il a donc été nommé vice président du groupe en 1994 et a passé deux ans dans ce poste à essayer d'évoluer dans la méfiance générale des membres du conseil d'administration et des actionnaires.

C'est finalement sans l'avoir vraiment voulu que Franck Riboud est arrivé au sommet du Groupe Danone. Antoine Riboud a beau répéter que son fils a été sélectionné car il était le meilleur de sa génération, personne en interne n'a été dupe. « *Antoine avait fixé son choix sur Franck il y a cinq ou six ans,* a témoigné un ancien directeur général. *A l'époque, cinq autres candidats au moins avaient le même niveau, mais il n'avait même pas jeté un œil sur leurs dossiers*. » Franck Riboud a du travailler très sérieusement pour le faire oublier à ses troupes.
Quand Franck Riboud avait donné au journal L'Expansion l'une de ses premières interviews, en avril 1995, le dauphin n'était pas à l'aise dans ses nouveaux habits. Depuis, ses rares exposés ont gagné en épaisseur. « *Ma mission est de continuer à construire ce groupe, notamment grâce à l'internationalisation des équipes dirigeantes* », affirmait-il dans Les Echos du 7 mai.

Même sourire facile que son père, Franck Riboud a aussi hérité de sa spontanéité et de sa manière déconcertante de ne pas se prendre au sérieux. Par contre, il n'a pas le côté comédien du père. Ni cette avidité à séduire à tout prix. Plutôt réservé, Franck Riboud a dû forcer sa nature en s'adressant aux actionnaires. Contrairement à ses frères, il s'est accroché. Eux aussi étaient en effet passés dans la maison. Aujourd'hui, Patrice s'occupe d'une agence de voyages (Pro-Travel) et Gilles est dans le prêt-à-porter (Victoire).

Ensuite, il a succédé à son père à la tête du groupe le 2 mai 1996 avec la bénédiction d'Edouard de Royère, ancien patron d'Air Liquide et administrateur de Danone, et surtout de Michel David-Weil, qui, disait-on, l'avait fait roi. A 40 ans seulement, il est donc devenu PDG du groupe Danone. Le conseil d'administration en a oublié ses doutes, et la bourse s'est laissé

gagner par cette sérénité retrouvée. Le groupe a entamé alors une phase de recentrage autour de trois axes majeurs : les produits laitiers, les biscuits et l'eau.

Dans l'entreprise, la nomination du jeune Riboud a suscité les frustrations de la vieille garde. Franck a dû aussi convaincre les actionnaires qu'ils avaient fait le bon choix. Le groupe était trop présent en Europe où la consommation déclinait. Son implantation à l'étranger, qu'il a initiée en 1992 lorsqu'il était patron du développement, n'était pas encore suffisante. Et le titre plafonnait en Bourse à 900 Francs. La mission qu'il avait acceptée est sans équivoque: faire monter l'action, améliorer le résultat et augmenter le chiffre d'affaires. Il a veillé également à respecter le projet social initié par son père.

Le jeune PDG, a donc fait ses classes. Peu à peu, il a constitue son équipe de direction et l'ouvre en y admettant des étrangers. Courageux comme peut l'être un sportif, il n'a pas hésité à écarter les sauces Panzani quand a surgi un doute lié à la vache folle. Selon un banquier d'affaires : « *La meilleure manière pour lui de se démarquer, était de prendre le contre-pied de son père.* » C'est ce qu'il avait fait quand, arguant du nécessaire recentrage du groupe autour de ses trois métiers (biscuits, produits frais, boissons), Franck s'est séparé de l'épicerie (Panzani, Amora, Maille, Liebig et William Saurin...) et de la confiserie (La Pie qui chante). Un crève-cœur pour son père (ah ! le Carambar...), mais pour le fils une manière d'apposer son sceau. Consciencieux, il a su, aussi, accompagner de délicates reconversions dans des usines en France. Aventurier, il a introduit le titre Danone à la Bourse de New York.

Franck avait un ange gardien en la personne de Michel David-Weill, le tout-puissant patron de Lazard, ami de longue date des Riboud et des Agnelli et actionnaire de Danone. « *C'est David-Weill plus qu'Antoine, dit un ancien, qui a assis la légitimité de Franck.* » Chaque mois, le jeune PDG rendait visite à son auguste conseiller, avec qui les contacts étaient riches en précieux apprentissages.

Franck ne compulsait pas non plus les manuels de management avant de prendre toute décision concernant le développement à l'Est, en Asie, en Amérique latine, le renforcement de la marque Danone etc. Pragmatique, et parfois têtu aussi, il a donné l'impression de savoir, de confiance en soi et de déterminisme. C'est quelqu'un d'authentiquement simple et solide et ce à l'image de son groupe dont le domaine de prédilection est la santé et la forme. Franck, qui

ne boit jamais une goutte d'alcool et ne fume pas, est un sportif émérite. Passionné de foot, de planche à voile, de ski (il a un appartement à Val-d'Isère), il adore aussi jouer au golf (il est d'ailleurs classé 7), où sa compagne, championne de la discipline, lui donne de précieux conseils.

L'année 1997 a donc été décisive pour Franck Riboud puisque sa stratégie de recentrage était claire et radicale. En effet, il a dû décider de céder définitivement les pâtes Panzani, William Saurin, Amora, Maille, Liebig, les bonbons La Pie qui chante, restructurer les unités de production européennes et introduire le groupe Danone à Wall Street. La rentabilité du groupe a progressé, ainsi que l'action Danone. La réorganisation de Danone autour de trois pôles d'activité lui a aussi donné l'occasion de composer son équipe. Tandis que les jeunes loups s'en vont chasser sur d'autres terres (le fils Giscard d'Estaing rejoint le Club Med et Lionel Zinzou la banque Rothschild), Franck, tout en ménageant les anciens, a donné leur chance à quelques cadres prometteurs, à Simon Israël, chargé du développement de Danone dans la zone asiatique, et à Jean-René Buisson, promu grand patron des ressources humaines, qui devra restructurer en douceur. Philippe Lenain, un fidèle d'Antoine, a été nommé vice-président et Christian Laubie a conservé les clefs du coffre.

L'organigramme - encore provisoire - ressemblait à un aigle à deux têtes. Au sommet, Franck Riboud couronnait deux directions égales, celles des Hommes et de la Finance. La preuve que, si l'époque a changé, les choix mis en pratique par Antoine Riboud, charmé par Mai 68, ont été acquis. Le double projet économique et social inscrit dans la constitution du groupe depuis 1976 ne sera pas révisé. «On ne prendra aucune décision économique sans vérifier les conséquences sociales», assure Jean-René Buisson. Améliorer le rendement, la qualité des produits et les conditions de travail est une équation encore soluble chez Danone. «C'est parce qu'aujourd'hui l'environnement est difficile que ce double projet fait plus de sens», avait déclaré Franck Riboud. Il continuera donc à regarder les cours de la Bourse tout en tâtant le pouls de ses troupes.

Dix années plus tard, Franck Riboud a souhaite réorienter et concentrer le groupe uniquement sur les activités les plus rentables. Ainsi il a décidé de se séparer de toute la branche Biscuits et produits céréaliers en 2007 ce qui représentait une part essentielle du chiffre d'affaires du

groupe Danone, il a donc cédé Lu à Kraft Food. Il en a profité quelques temps plus tard pour acquérir Numico, un spécialiste de l'alimentation infantile.

Danone s’est donc recentré à partir de l’année 2007 sur l’alimentation santé à travers quatre métiers : produits laitiers frais, eaux, alimentation infantile et alimentation médicale.

II - Impact des changements du conseil d'administration sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

La direction du groupe Danone est assurée par la direction générale et par le conseil d'administration. Pour les assister dans leurs réflexions et dans leurs décisions, ils se sont chacun dotés de différents comités (ces comités ont changé plusieurs fois dans la vie du groupe Danone).

Le Conseil d'Administration est présidé par Franck Riboud, qui exerce également les fonctions de Directeur général. Il est doté également de plusieurs administrateurs dont le nombre et l'indépendance varient d'une période à une autre.

Le mandat des Administrateurs est d'une durée statutaire de trois ans renouvelable, mais le mandat en cours de tout Administrateur personne physique prend fin, de plein droit, à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle cet Administrateur a atteint ou atteindra l'âge de 70 ans. Cette limite d'âge n'est toutefois pas applicable, sur décision de l'Assemblée Générale, à un ou plusieurs Administrateurs dont le mandat pourra être maintenu ou renouvelé, une ou plusieurs fois, sans que le nombre des Administrateurs concernés par cette disposition ne puisse excéder le quart des Administrateurs en fonction.

Le Conseil d'Administration suit les recommandations du Rapport Bouton pour apprécier le caractère d'indépendance des Administrateurs. Cependant, le Conseil d'Administration a décidé de n'appliquer que progressivement la recommandation du Rapport Bouton relative aux Administrateurs exerçant leurs fonctions depuis plus de douze ans et donc de prévoir l'évolution de la composition du Conseil en conséquence.

Evolution du conseil d'administration

Au 31/12/1998, le conseil d'administration du groupe Danone se composait de 17 membres dont quatre dirigeants du groupe (Franck Riboud : PDG, Jacques Vincent, Christian Laubie et Philippe Jaeckin), deux anciens dirigeants (Antoine Riboud, Philippe Lenain), sept actionnaires importants (Michel David-Weill, Jean-Claude Haas, Umberto Agnelli, Dominique Auburtin, Yves Bol, Luca Fossati et Jacques Nahmias) et enfin quatre

personnalités extérieures au groupe Danone (Edouard de Royère, Jean Gandois, Jérôme Seydoux et Yves Cannac). Le nombre d'actions que devaient détenir les administrateurs a été porté en 1998 de 100 à 500.

Nous pouvons dire que sur ces 17 membres, seuls les 4 personnalités extérieurs sont indépendantes du groupe (soit 23% en pourcentage d'indépendance).

En 2000, le nombre d'administrateurs a augmenté à 19 (mais le pourcentage des administrateurs indépendants est resté stable), la liste des membres du conseil d'administration était la suivante :

1) Franck Riboud Président-directeur général, Michel David-WeilI Vice-président, Jacques Vincent Vice-président, Directeur général
2) 12 Administrateurs : Umberto Agnelli, Dominique Auburtin, Yves Boël, Yves Cannac, Luca Fossati, Jean Gandois, Jean-Claude Haas, Christian Laubie, Philippe Lenain, Jacques Nahmias, Edouard de Royère, Jérôme Seydoux
3) 4 Administrateurs honoraires : Antoine Riboud Président d'Honneur, Daniel Carasso, Renaud Gillet, Pierre Lambertin.

De 1998-2001, le conseil d'administration du groupe Danone était composé de trois comités spécialisés :

- **Le Comité consultatif stratégique et des nominations**

  Ce comité était en charge d'éclairer les choix et orientations stratégiques relatifs aux opérations d'acquisitions et de cessions d'activités, et de s'assurer de l'adéquation des moyens humains mis en œuvre pour répondre aux défis du Groupe. Ce comité devait aussi assurer l'adéquation des moyens humains mis en œuvre afin de répondre aux défis du groupe. Il s'occupe aussi de la nomination des administrateurs.

  Présidé par Antoine Riboud, il est composé de douze membres, dont neuf sont extérieurs à la Direction générale du Groupe. Chaque membre percevait une rémunération annuelle de 25 000 F, celle-ci était doublée pour le président.

En 2001, la liste des 11 membres était la suivante : Umberto Agnelli, Yves Boël, Daniel Carasso, Michel David-Weill, Luca Fossati, Jean Gandois, Christian Laubie, Franck Riboud, Edouard de Royère, Jérôme Seydoux, Jacques Vincent.

La création du comité stratégique respecte les préconisations du rapport Bouton (2002)[75].

- **Le Comité d'audit**

La mission du comité d'audit consistait à s'assurer que les comptes de DANONE reflètent de manière juste et complète la réalité, apprécier les risques, examiner si les procédures de contrôle interne sont adaptées et respectées.

Présidé par Jean-Claude Haas, il est composé d'Yves Cannac et de Jean Gandois, tous trois extérieurs à la Direction générale du Groupe. Ils percevaient chacun une rémunération annuelle de 25 000 F, celle-ci était doublée pour le président.

En 2001, un nouveau membre a rejoint ce comité, il s'agit de Christian Laubie.

La création ainsi que la composition de ce comité sont conformes aux recommandations des rapports Viénot et Bouton76.

- **Le Comité des rémunérations**

Présidé par Michel-David Weill, il est composé d'Yves Boël et de Jean Gandois, tous trois extérieurs au Groupe. Ils percevaient chacun une rémunération annuelle d'un montant de 10 000 F, celle-ci était doublée pour le président.

---

[75] Le développement du comité stratégique répond à une préoccupation du rapport Bouton (2002), pour lequel il «*arrive que des conseils d'administrations ne débattent pas suffisamment des questions stratégiques et soient même parfois informés seulement a posteriori d'investissements, d'acquisitions ou de cessions dont l'importance pour l'avenir de l'entreprise peut être majeure* » (page 7). Cela étant et selon l'étude menée par Godard et Schatt (2004), ni les rapports professionnels, ni la loi, ne fournissent d'indications sur l'intérêt d'un tel comité ou sur sa composition.

[76] La mise en place du comité d'audit a été recommandée dans les rapports Viénot 1995 et 1999. Ses missions sont variées : examen des comptes semestriels et annuels, vérification des processus et des procédures de contrôle internes, relations avec les commissaires aux comptes, etc. Concernant sa composition, il est précisé dans les rapports Viénot que les administrateurs indépendants doivent représenter au moins un tiers des membres du comité, sachant que le comité doit comprendre au moins trois administrateurs. Le rapport Bouton recommande que la proportion de membres indépendants soit portée à deux tiers.

Le nombre de membres externes tel que présenté par le groupe Danone respecte dans les grandes lignes les recommandations des rapports Viénot et Bouton[77].

Mais nous verrons dans la partie consacrée à la structure de propriété que par exemple Yves Boël est parmi les principaux actionnaires du Groupe Danone et de ce fait il est plutôt considéré comme interne or selon la précision du rapport Viénot (1995) : « Un administrateur indépendant ne doit pas être :
(1) un salarié, le président ou le directeur général de la société ou d'une société de son groupe ou doit avoir cessé de l'être depuis au moins trois ans ;
(2) un actionnaire important de la société ou d'une société de son groupe ;
(3) lié de quelque manière que ce soit à un partenaire significatif et habituel, commercial ou financier, de la société ou des sociétés de son groupe. »

Cette remarque s'applique sur Yves Boêl mais concerne également Umberto Agnelli et Luca Fossati qui sont aussi directement ou indirectement des principaux actionnaires du Groupe Danone (cf. partie sur la structure de propriété).

En 2001, ce conseil d'administration du groupe Danone était ainsi composé de 15 membres dont 5 administrateurs indépendants (soit une augmentation du pourcentage d'indépendance à 33%). Ils ont également des mandats renouvelables de trois ans. Chaque administrateur détenait à titre personnel seulement 1000 actions au minimum[78].

Changements de rôle de l'un des comités en 2002

A partir de l'année 2002, le comité consultatif stratégique et des nominations est devenu le comité des nominations. Au même moment, le nombre total d'administrateurs est passé à 13 membres dont 7 indépendants (soit environ 53% d'administrateurs indépendants).

[77] Le rapport Viénot stipule que le comité de rémunération doit être composé majoritairement d'administrateurs indépendants et qu'il ne doit comporter aucun mandataire social. Le rapport Bouton confirme cette composition. Pour le comité des nominations, les prescriptions sont de trois à cinq membres, comprenant le président et au moins un tiers d'indépendants selon le second rapport Viénot (contre au moins un administrateur indépendant dans le premier rapport). Le rapport Bouton ajoute seulement que le Président en exercice doit y être associé.

On peut remarquer que ces changements au niveau du conseil d'administration ont survenu durant une période de désengagement important des activités de Galbani (fromagerie et charcuterie) finalisé par une déconsolidation en fin avril 2002. On peut noter également le rachat de Frucor à partir de janvier 2002. On peut supposer que le conseil d'administration a effectué ce changement au niveau de ses comités pour s'accorder plus de flexibilité dans la prise de décision stratégique et notamment à la suite du projet de cession de Galbani. Nous pensons que le comité consultatif stratégique et des nominations aurait donné son avis sur l'opération d'acquisition de Frucor mais pas d'une manière décisive sur la cession de Galbani. Notons également, un désengagement des eaux domestiques en bouteilles aux Etats Unis à partir de juillet 2002.

De plus, le conseil d'administration du 25 avril 2002 a décidé de ne pas dissocier les fonctions de Président du Conseil d'Administration de celles de Directeur Général[79]. Certaines transactions du ressort du Directeur Général sont soumises à l'approbation préalable du Conseil d'Administration.

Ainsi, les décisions stratégiques à la suite d'avril 2002 et notamment celle du recentrage d'activité en procédant à la cession de Galbani a été prise par Franck Riboud et approuvée sans difficultés par le conseil d'administration sans implication significative du conseil consultatif stratégique puisqu'il a été transformé en un simple comité de nominations.

Nous en déduisons donc que malgré l'augmentation du pourcentage d'administrateurs indépendants (au moins pour respecter le côté formel de la gouvernance d'entreprise), le processus de prise de décision est resté verrouillé entre les mains de la direction et approuvé par ses proches (actionnaires majoritaires et amis de la famille Riboud : exemples : Agnelli, Boël…).

---

[78] Le conseil d'administration s'est réuni 7 fois par exemple en 2000 avec un taux de présence moyen de 79% de ses membres.

[79] Notons que le premier rapport Viénot de 1995 n'avait pas préconisé la dissociation de ces fonctions, estimant qu'une très stricte séparation des fonctions ne constituait pas, dans la plupart des cas, la condition nécessaire d'une bonne direction générale ou d'un contrôle efficace de la gestion. La position du second rapport de 1999 est moins tranchée puisqu'il est favorable à l'introduction d'une option laissant au conseil d'administration le choix entre le cumul ou la dissociation des fonctions de président du CA et de directeur général *« afin de rester en conformité avec la majorité des pratiques internationales et d'être en cohérence avec les principes de contractualisation et de flexibilité »*.

Ainsi, le critère d'indépendance des administrateurs est certes respecté dans la forme, il a même augmenté en pourcentage au fil des années mais l'ensemble des décisions stratégiques importantes ont été prises par les membres du conseil d'administration dépendants du Groupe Danone et qui sont les plus influents. Les changements intervenus dans les comités confirment également ce constat.

De ce fait, nous ne pourrons ni confirmer ni infirmer notre hypothèse qui relie le niveau d'indépendance des administrateurs du conseil d'administration et les choix stratégiques d'évolution du périmètre d'activité car ces choix se font par Franck Riboud et sont approuvés par son réseau de confiance (comme c'était le cas pendant la direction d'Antoine Riboud).

Notons par ailleurs que cette orientation stratégique survenue en 2002 et notamment la cession de Galbani ainsi que les autres cessions ont été bénéfiques puisqu'elles ont permis au groupe Danone d'effectuer un désendettement[80] et de procéder à un programme de rachat d'action afin d'améliorer la situation financière du groupe au moment d'un contexte boursier très difficile[81]. Ceci prouve que les modes de direction du groupe Danone ainsi que la prise de décision stratégique est efficace en termes de management et de résultats.

Changements en 2003

En 2003, la composition du conseil d'administration était la suivante :
Le Comité exécutif : Franck Riboud Président-directeur général Bernard Hours (1) Directeur général, Produits Laitiers Frais Franck Mougin (2) Directeur général, Ressources Humaines Georges Casala (3) Directeur général, Biscuits et Produits Céréaliers Jean-René Buisson (4) Secrétaire général Jacques Vincent (5)Vice-président, Directeur général délégué Pierre Cohade (6) Directeur général, Boissons, Emmanuel Faber (7) Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information, Simon Israel (8) Directeur général, Asie-Pacifique.

[80] La dette financière nette est passée de 4 827 millions d'euros fin 2001 à 2 269 millions d'euros fin 2002, sous l'effet de la progression du Free Cash Flow et des cessions d'activités intervenues en 2002. Le ratio d'endettement financier net/capitaux propres a ainsi été ramené à 39% fin 2002 contre 72% fin 2001.
[81] Au cours de l'année 2002, marquée par un contexte boursier particulièrement défavorable et volatil, le titre DANONE a baissé de 6,5% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 reculaient respectivement de 33,7% et 37,3% sur la période.

Le groupe Danone affiche dans son rapport d'activité qu'il a connu un renforcement important des pouvoirs du Conseil d'administration en modifiant le règlement intérieur. En effet, le conseil d'administration est consulté pour toutes les grandes décisions, il se réunit 5 fois par an au lieu de 4, ses dossiers d'informations deviennent plus exhaustifs et les administrateurs entretiennent des contacts directs entre les directeurs opérationnels et les dirigeants du groupe (les membres du conseil d'administration participent aussi depuis 2003 aux journées Evian où les 160 dirigeants des filiales et des directions fonctionnelles se rencontrent). Les administrateurs sont aussi invités à participer aux comités de direction des filiales pour mieux appréhender les métiers du groupe . De plus, les jetons de présence sont accordés en fonction de ces participations (l'assiduité était de 85% en 2003 contre 82% en 2002). Ce mode de management améliore la cohésion et la solidarité entre les décideurs opérationnels et permet au groupe Danone d'assurer une harmonie et une cohérence dans l'application de ses décisions.

Le comité d'audit était composé en 2003 de trois membres dont deux sont indépendants. Sa mission était triple. Selon Jean Gandois, le nouveau président du Comité depuis 2003, cette mission consistait à : « s'assurer que les comptes de Danone reflètent de manière juste et complète la réalité, apprécier les risques, examiner si les procédures de contrôle interne sont adaptées et respectées ».

En 2003, le comité d'audit s'est réuni quatre fois, et le taux de présence de ses membres aux réunions s'est élevé à 100 %. Le Comité a examiné les projets de comptes consolidés annuels et semestriels avant leur présentation au conseil d'administration. Il a consacré l'une de ses réunions à valider la nouvelle organisation de l'audit interne et le concept d'équipes mixtes Danone/KPMG. Il a débattu des modalités prévues par Danone pour mettre en œuvre la loi sur la sécurité financière ainsi que du calendrier de mise en place des normes IFRS. Le comité a par ailleurs discuté le programme d'audit et le budget des commissaires aux comptes pour 2003 et approuvé les missions d'audit d'acquisition et de cession

Quant au comité des nominations, il était composé de 3 membres dont 2 indépendants et le comité des rémunérations qui conduit l'évaluation du conseil d'administration, il était composé également de 3 membres dont 2 indépendants.

La remarque précisée concernant l'indépendance des administrateurs et l'influence sur la prise de décision stratégique pour les changements de l'année 2002 reste valable en 2003.

Changements en 2004

En 2004, le conseil d'administration a été marqué par l'entrée de 2 nouveaux administrateurs (soit un total de 13 administrateurs dont 7 indépendants) :

- Jean Laurent, 60 ans, est directeur général de Crédit Agricole SA et président du Crédit Lyonnais. Il est administrateur indépendant selon les recommandations du rapport Bouton[82].
- Bernard Hours, 48 ans, salarié du Groupe Danone depuis 1985, est, depuis 2001, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, après avoir dirigé Danone Hongrie, Danone Allemagne et LU France. Ces entrées font suite aux départs de Jérôme Seydoux et de Jean Gandois, qui ont souhaité mettre fin en 2005 à leur mandat d'administrateurs du Groupe DANONE

Le Conseil d'administration comprenait également en 2003, trois membres d'honneur (soit 16 administrateurs au total) ayant un rôle consultatif : Daniel Carasso (président d'honneur), Yves Boël et Jean-Claude Haas.

L'Assemblée Générale du 11 avril 2003 a porté à 500 000 euros le montant global annuel des jetons de présence à répartir par le Conseil d'Administration entre ses membres. Conformément aux Principes de Conduite des Affaires du Groupe, les Administrateurs qui sont par ailleurs membres du Comité Exécutif ne perçoivent pas ces jetons de présence. Le montant brut des jetons de présence effectivement versé en 2007 s'est élevé à 382 000 euros.

Un Administrateur participant uniquement aux travaux du Conseil d'Administration perçoit une rémunération composée d'une part fixe de 10 000 euros par an et d'une part variable dune valeur de 2 000 euros par séance à laquelle il participe. Par ailleurs, les Administrateurs qui sont également membres d'un des trois comités créés par le Conseil d'Administration

[82] Le Conseil d'administration a suivi les règles du New York Stock Exchange et les recommandations du rapport Bouton pour apprécier le caractère d'indépendance des administrateurs.

perçoivent en plus une rémunération de 4 000 euros par séance à laquelle ils participent. La rémunération des Présidents de ces comités est de 8 000 euros par séance.

Changements des comités en 2005

Le Conseil d'administration a décidé de regrouper, à effet du 22 avril 2005, le Comité des rémunérations et le Comité des nominations en un comité nommé «Comité de rémunérations et de nominations». Ce comité a pour mission de s'assurer de l'adéquation des moyens humains clés mis en œuvre pour répondre aux objectifs du Groupe. Il veille également à la cohérence de la politique de rémunérations des dirigeants du groupe Danone avec les conditions de marché en vigueur dans des sociétés comparables au groupe Danone.

Ainsi, à partir de cette date, le conseil d'administration s'est appuyé donc sur deux comités seulement [83]:

- ***Comité d'audit*** : composé de 3 membres indépendants : Benoît Potier, président, Richard Goblet d'Alviella et Christian Laubie.

- ***Comité de rémunérations et de nominations*** : composé de 3 membres dont 2 indépendants : Michel David-Weill, président, Jean Laurent (indépendant), Hakan Mogren (indépendant).

En 2005, deux nouveaux administrateurs ont fait leur entrée au Conseil d'administration. Le Conseil a ainsi coopté M. Jean Laurent, président de Calyon SA, en qualité d'administrateur indépendant, et l'Assemblée générale du 22 avril 2005 a nommé M. Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais.

Le conseil d'administration s'était réuni 6 fois avec une durée moyenne de 3h, l'assiduité était de 92% en 2005 contre 85% en 2004,

[83] Sachant que le rapport Viénot (1995) qui porte sur le bon fonctionnement du conseil d'administration préconise et recommande plutôt la création de 3 comités spécialisés : un comité des rémunérations et un comité des comptes qui doivent venir compléter le comité de sélection des administrateurs.

En 2005, le Conseil avait notamment examiné les opérations de recentrages par les cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Ces décisions stratégiques ont été prises à l'initiative de la direction du groupe et le conseil a renforcé ces orientations stratégiques en aidant notamment au niveau de leur mise en œuvre, à l'étude des conséquences financières, juridiques… Le conseil a donc joué pleinement son rôle consultatif pour aider et conseiller la direction.

Enfin, pour parfaire leur connaissance des métiers et des hommes du groupe, les administrateurs ont participé aux Journées d'Evian, qui réunissent chaque année en septembre les dirigeants de toutes les activités du Groupe dans le monde. Ces réunions visent à s'assurer du rapprochement et la cohésion entre les administrateurs afin de garantir la cohérence de leurs décisions.

Quant au comité d'audit, au cours de l'année 2005, il a plus particulièrement examiné l'impact pour le groupe de l'entrée en vigueur des nouvelles normes comptables IFRS, les procédures mises en place afin d'effectuer le suivi et la valorisation des actifs à long terme, notamment des activités HOD aux Etats-Unis, en Europe et au Canada, l'avancement des travaux requis dans le cadre de l'application de la loi Sarbanes Oxley, les procédures de suivi et d'évaluation des risques, et a procédé à l'approbation des plans d'audit interne et externe.

Changements en 2006 : création d'un nouveau comité de responsabilité sociale

L'année 2006 est une grande année d'investissements de croissance pour le groupe Danone (d'une valeur totale de plus de 600 millions d'euros dans les produits laitiers frais et les boissons). Cette croissance a été accompagnée par un changement du conseil d'administration notamment avec la création d'un 3ème organe de gouvernance spécifique : **le comité de responsabilité sociale,** au plus haut niveau du conseil d'administration et avec le même statut que les comités traditionnels, davantage financiers, comme le comité d'audit.

En effet, le Comité de responsabilité sociale a eu pour mission d'examiner les principaux risques et opportunités pour le groupe en matière environnementale au regard des enjeux

propres à sa mission, ses activités, et en fonction des tendances observées sur le marché et de l'évolution des pratiques du secteur ; de procéder à l'examen des politiques sociales menées par le groupe ; de passer en revue les systèmes de reporting, et de s'assurer de l'application des règles éthiques définies par le groupe. Dans le domaine des investissements à vocation sociale, le Comité a pour mission d'évaluer l'impact de ces actions pour la société et pour le groupe ; d'examiner l'application des règles établies par le Groupe s'agissant d'investissements ou de programmes sociaux ; de prévenir les conflits d'intérêts éventuels liés aux relations entre ces investissements et le reste des activités du Groupe et plus généralement de préparer et d'éclairer les travaux du Conseil sur les investissements et programmes d'action à finalité sociale.

Au 28 février 2007, le Comité de Responsabilité Sociale était composé des administrateurs suivants :

- Jean Laurent, Président du Comité, administrateur indépendant
- Bruno Bonnell, administrateur indépendant
- Emmanuel Faber

De plus, dans sa séance du 15 décembre 2006, le Conseil d'Administration a doté le Comité d'Audit d'un nouveau règlement intérieur qui précise ses différentes missions. Le comité d'audit s'est réuni 6 fois en 2006. Il a plus particulièrement été amené à examiner : les procédures mises en place afin d'effectuer le suivi et la valorisation des actifs non courants, notamment ceux liés aux activités HOD en Europe ; l'avancement des travaux requis dans le cadre de l'application de la loi Sarbanes-Oxley ; les procédures de suivi et d'évaluation des risques ; l'approbation des plans d'audit interne et externe ; la politique de pré-approbation des missions des commissaires aux comptes (hors missions d'audit).

Quant au Comité d'Audit, il s'est réuni 6 fois. En 2006, il a plus particulièrement été amené à examiner :

- les procédures mises en place afin d'effectuer le suivi et la valorisation des actifs non courants, notamment ceux liés aux activités HOD en Europe,

- l'avancement des travaux sur les procédures de contrôle interne requis dans le cadre de l'application de la loi Sarbanes-Oxley,
- les procédures de suivi et d'évaluation des risques,
- l'approbation des plans d'audit interne et externe,
- la politique de pré-approbation des missions des Commissaires aux Comptes (hors missions d'audit légal).

Depuis sa séance du 15 décembre 2006, le Conseil d'Administration a doté le Comité d'Audit d'un nouveau règlement intérieur qui précise ses différentes missions. Le Comité d'Audit est notamment compétent pour :

- examiner et commenter les comptes sociaux et consolidés de la Société avant que ceux-ci ne soient arrêtés par le Conseil d'Administration, et notamment (i) s'assurer de la pertinence et de la permanence des principes comptables retenus, (ii) examiner le traitement comptable des transactions complexes et/ou inhabituelles, (iii) revoir le périmètre de consolidation, (iv) vérifier que les procédures internes de collecte et de contrôle des données permettent de garantir la qualité de l'information financière fournie et (v) examiner les principaux documents de communication financière du Groupe.
- conduire la procédure de sélection des Commissaires aux Comptes de la Société, faire toute proposition permettant de procéder à leur désignation, leur renouvellement et leur rémunération, examiner leur programme de travail ainsi que les missions particulières qui peuvent leur être confiées, et s'assurer de leur indépendance.
- s'assurer de l'existence de procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société, examiner le rapport sur le contrôle interne établi par le Président du Conseil d'Administration de la Société, valider le plan d'audit interne, en suivre l'exécution et s'assurer du niveau de qualification et d'adéquation des ressources allouées au contrôle interne.

Notons qu'en 2006, le conseil d'administration se composait de 13 membres dont 7 indépendants (on retrouve le pourcentage d'indépendance de 53% des administrateurs).

Par ailleurs, que l'année 2006 a été marquée par le début du long conflit entre Danone et Wahaha puisqu'en avril 2006, Danone a procédé à une tentative de prise de contrôle de Wahaha suite à un long conflit avec son dirigeant Zong accusé de détournement de fonds. En effet, depuis 2005, Danone a découvert que Wahaha vendait, à travers ses propres entreprises, des produits identiques à ceux des joint-ventures. L'homme d'affaires Zong et ses proches auraient monté un réseau de production et de distribution parallèle écoulant les boissons de la marque Wahaha, pourtant propriété exclusive de la coentreprise. Zong était au cœur d'une complexe structure juridique et financière ayant permis de détourner une large part des activités de Danone en Chine. Les revenus de ces sociétés illégitimes, établies sous le nom de proches de Zong Qinghou, équivaudraient à ceux engrangés par la coentreprise. Mais ils n'ont jamais été partagés avec Danone, qui réclame leur réintégration. En avril 2006, Danone a donc proposé d'acheter pour 519 millions de dollars les entreprises incriminées. Zong Qinghou assurait que les recours judiciaires de la société française dissimulaient, en réalité, une tentative de prise de contrôle de l'ensemble de la coentreprise. Zong Qinghou a refusé en dénonçant *"l'invasion de la Chine par les puissances étrangères"* Il a tenté aussi d'attiser la fibre nationaliste des consommateurs et de ses salariés chinois. C'était le début d'un grand conflit social de Danone en Chine et le nouveau comité de responsabilité sociale créé au sein du conseil d'administration a donc joué un rôle important pour essayer de trouver des solutions à ce conflit. Après six mois de négociations, Zong Qinghou a finalement accepté le 9 décembre 2006 de vendre à Danone 51 % de ses entreprises illégitimes.

Changements en 2007 : Création d'un nouveau comité stratégique

Danone adapte son conseil d'administration pour soutenir sa nouvelle stratégie. En effet, l'année 2007 est celle du couronnement du recentrage total sur les activités de la santé à travers 4 métiers : produits laitiers frais, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Ce recentrage s'est d'abord matérialisé par l'abandon et désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuit et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et ensuite par l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et médicale au portefeuille du groupe.

Le recentrage s'est fait aussi par des investissements dans l'eau et les produits laitiers frais c'est-à-dire dans les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition ce qui a renforcé la position

du groupe Danone dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale[84]. Cette stratégie a donc été accompagnée par création à nouveau d'un comité stratégique.

De plus, Danone a mis en place un changement de composition du conseil de surveillance de Numico et une nomination de 2 directeurs généraux délégués : Hours et Faber. En avril 2007, Pierre-André Terisse, le nouveau directeur financier de Danone, est devenu membre du comité exécutif du groupe en remplacement d´Antoine Giscard d´Estaing.

Le conseil d'administration, ainsi formé, a joué un rôle primordial dans la mise en route de cette stratégie notamment pour en soutenant toute la procédure d'offre publique d'achat de Numico.

Au titre de l'exercice 2007, le montant global brut des rémunérations directes et indirectes versées aux membres du Conseil d'Administration et du Comité Exécutif s'est élevé à 12,4 millions d'euros. Ce montant comprend (i) les rémunérations versées aux seuls membres du Comité Exécutif pour 12 millions d'euros (y compris 6,6 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations) et (ii) 0,4 million de jetons de présence.

Au 31 décembre 2007, les membres du Comité Exécutif bénéficiaient d'options d'achat exerçables portant sur 3 810 668 actions. L'ensemble des membres du Comité Exécutif est, depuis 2007, soumis à une obligation de conservation d'une partie de leurs actions issues de leurs levées d'options

[84] Les investissements financiers de l'exercice 2007 étaient principalement relatifs à l'acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d'euros, de la totalité des actions de la joint-venture Danone Japan (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 80 % dans la joint-venture Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), d'une participation de 70 % dans la jointventure Danone Chile (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 51 % dans la joint-venture Danone Alqueria (Produits Laitiers Frais – Colombie), ainsi qu'à l'acquisition d'une participation complémentaire dans Danone Industria (Produits Laitiers Frais – Russie), portant le pourcentage de détention du Groupe à 85 % dans cette société.

En 2007, le nombre de réunions du conseil d'administration a nettement augmenté puisqu'il est passé à 9 réunions d'une durée moyenne de 2h. L'assiduité était de 85% contre 86% en 2006), le comité d'audit[85] s'est réuni quant à lui 5 fois.

Quant au Comité de Nomination et de Rémunération, il s'est réuni quatre fois au cours de l'année 2007 (alors qu'au cours de l'année 2006, il s'est réuni une seule fois pour revoir notamment en détail l'ensemble des programmes de rémunérations et d'avantages sociaux accordés aux membres du Comité Exécutif). En effet, en 2007, en plus de sa mission normale de revue des rémunérations et avantages sociaux des membres du Comité exécutif, il a aussi été amené à examiner la nomination de nouveaux dirigeants et plus particulièrement :

- la cooptation de Monsieur TSURITANI au Conseil d'Administration en remplacement de Monsieur HIRANO ;
- la nomination des membres du nouveau Comité de Responsabilité Sociale ;
- la composition de la Direction Générale avec la nomination de deux nouveaux Directeurs Généraux Délégués, Messieurs Bernard HOURS et Emmanuel FABER, effective au 1er janvier 2008 ;
- l'étude des engagements pris par la Société relatifs aux indemnités de rupture dans certains cas de cessation de mandats des quatre mandataires sociaux[86].
- Concernant le Comité de Responsabilité Sociale, au cours de l'année 2007, il s'est réuni trois fois. Lors de sa première réunion, il a examiné les principaux enjeux et politiques du Groupe en matière de responsabilité sociale. Lors des deux réunions suivantes, le comité a notamment examiné :
- la nouvelle politique de développement durable en matière d'eau ;
- l'impact des questions relatives à l'Environnement, au Social et à la Gouvernance (ESG) dans le secteur alimentaire, et la revue des performances du Groupe vis-à-vis des autres acteurs de ce secteur ;

---

[85] Au 28 février 2007 ainsi qu'au 29 février 2008, le Comité d'Audit était composé des administrateurs suivants: Benoît POTIER, Richard Goblet d'Alviella et Christian Laubie (ayant tous été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration). Benoît POTIER est le Président du Comité. M. Christian LAUBIE est "l'expert financier" du Comité d'Audit de par sa connaissance des principes comptables, des procédures de contrôle interne et des missions d'un comité d'audit. En effet, il participe aux instances de surveillance de la profession des Commissaires aux Comptes en France et a été Directeur Général des Affaires Financières de Danone de 1980 à 2000.

[86] Voir paragraphe 20.2.1 du document de référence de l'année 2007.

- les projets en cours du Groupe dans le domaine sociétal. En particulier, en application de la Charte de Gouvernance de danone.communities, le Comité a été consulté et a émis un avis positif sur la conformité à cette charte d'un projet de prise de participation de danone.communities. Par ailleurs, il a émis un avis favorable sur le montant pris en charge par la Société au titre de la contribution financière à danone.communities.

Quant au Comité d'Audit, il s'est réuni cinq fois au cours de l'année 2007 pour étudier et analyser les comptes annuels et semestriels du groupe Danone et a été amené plus particulièrement à examiner :

- l'avancement des travaux sur les procédures de contrôle interne ;
- les procédures de suivi et d'évaluation des risques ;
- la validation des plans d'audit et l'examen des principaux résultats des missions d'audit menées en cours d'année ;
- la politique de pré-approbation des missions des Commissaires aux Comptes (hors missions d'audit légal) ;
- le traitement comptable de transactions complexes, dont notamment le mode de consolidation de Wahaha.

Notons qu'en 2007, en plus de ses fonctions habituelles, le conseil d'administration a examiné le traitement comptable de transactions complexes, dont notamment le mode de consolidation de Wahaha. En effet, en mai 2007, Danone saisit le tribunal d'arbitrage de Stockholm, puis le 5 mai un tribunal de Californie. Le 9 mai, le différend Danone-Wahaha est porté devant les tribunaux chinois. Danone porte plainte contre deux entreprises parallèles de Wahaha localisées en Californie. En juin, Danone porte plainte aux Etats-Unis contre la fille et la femme de Zong Qinghou, impliquées dans les entreprises illégitimes et Zong Qinghou finit par démissionner de la présidence de la coentreprise. Le français Emmanuel Faber, président de Danone Asie-Pacifique le remplace à la tête de la coentreprise de production de boissons (Wahaha assure au groupe français près de 75 % de ses ventes totales en Chine). Faber occupait le fauteuil de vice-président de la société franco-chinoise, devenue l'un des leaders du marché local des boissons. Il hérite de 20 000 employés qui ont pris fait et cause pour Zong. Contrôlant trois des cinq sièges du conseil d'administration de la coentreprise, dont il détient 51 %, Danone indique, que le responsable français ne devrait occuper ce poste que de

façon *« transitoire »* mais les ouvriers de la filiale chinoise dénoncent le changement de PDG. Dans ce climat de conflit social, il était difficile pour Danone de reprendre les rênes de Wahaha, groupe tenu d'une main de fer par Zong Qinghou depuis vingt ans.

Après ces turbulences, Danone a continué de refuser toute concession. Son but était d'inclure dans ses 39 joint-ventures montées avec Wahaha une série d'entreprises bâties en solitaire par Zong. *"Au total,* a précisé Emmanuel Faber, *une vingtaine de sociétés fabriquent des produits identiques à ceux des joint-ventures et les vendent sous la marque Wahaha."* Excluant tout retrait de la société commune qui a réalisé en 2006 des ventes de 1,1 milliard d'euros et a connu une croissance de l'ordre de 30 % en rythme annuel, Faber a démenti avoir pris contact avec d'autres partenaires chinois susceptibles d'acheter les parts de Zong Qinghou.

Ainsi, le 31/07/07, après une publication de résultats trimestriels plus qu´honorables, le titre Danone a chuté de 3,22% à 52,64 euros. En effet, le bénéfice net courant (part du groupe) s´est établi à 663 millions d´euros au premier semestre 2007 soit une hausse de 8,1%. Volontairement, Danone n´a pas voulu préciser les détails du dossier chinois Wahaha et privilégie la négociation. Ce manque de visibilité a donc inquiété les investisseurs. De plus, les modifications du périmètre d'activité qui devaient avoir lieu n´ont pas ajouté à la clarté de la lecture de ces chiffres.

Le 11/12/2007, Danone a marqué la plus forte baisse du CAC 40, (-2,07% à 59,49 euros) après avoir subi un revers important dans le bras de fer judiciaire qui l´oppose à son partenaire chinois Wahaha. Le groupe de Franck Riboud a pourtant annoncé le jour même sa décision de faire appel de la décision du tribunal d´arbitrage de Hangzhou, qui a jugé que la marque Wahaha appartenait au groupe éponyme et non aux trente-neuf coentreprises Danone-Wahaha. "*Nous avons des raisons de soupçonner qu´il y a eu du protectionnisme local et que la décision du tribunal se base sur des faits non valides*", a déclaré un conseiller juridique de Danone. A noter que les déboires chinois de Danone ne semblaient pas inquiéter les analystes outre-mesure. De source de marché, les brokers conseillaient de conserver le titre Danone dans leurs listes de sélections.

Changements en 2008

Ce n'est qu'en janvier 2008 que la détente a semblé se confirmer entre Danone et son partenaire chinois Wahaha. Le président des sociétés communes entre les deux groupes, Emmanuel Faber, qui était monté au créneau pendant les longs mois de conflit, a quitté son poste. Le groupe agro-alimentaire français a fait savoir que le dirigeant avait été promu co-directeur opérationnel du groupe Danone au 1er janvier, et qu´il ne pouvait, selon les règles internes, cumuler ces deux fonctions. Il a donc envoyé une lettre de démission, datée du 15 janvier, au conseil d´administration de la joint venture chinoise. Concrètement, le départ d´Emmanuel Faber avait pour but de faciliter la conclusion d´un accord à l´amiable avec Wahaha et d'apaiser les conflits sociaux. Là aussi, nous imaginons que le rôle du conseil d'administration et ses différents conseils a été primordial.

Par ailleurs, l'année 2008 n'a pas été marquée par des changements importants au niveau du conseil d'administration. Les principaux événements durant cette année étaient des nominations de nouveaux administrateurs. En effet, en 2008, le conseil d'administration se composait de 13 membres (dont 7 administrateurs indépendants) détenant chacun 4000 actions sous forme nominative[87] .Au 29 février 2008, le Comité d'Audit était composé des Administrateurs suivants, ayant tous été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration :

- Benoît POTIER, Président du Comité, Administrateur indépendant ;
- Richard GOBLET D'ALVIELLA, Administrateur indépendant ;
- Christian LAUBIE, Administrateur indépendant

De plus, le 3 mars 2008, Madame Muriel PÉNICAUD a été nommée Directrice Générale des Ressources Humaines du Groupe et membre du Comité d'audit.

Changements en 2009

Le 23 avril 2009, le conseil d'administration du groupe Danone a été marqué par la nomination de Madame Guylaine SAUCIER en qualité de nouvel Administrateur, le nombre d'Administrateurs indépendants est ainsi porté de 7 sur 13 à 8 sur 14.

Au 28 février 2009, le Comité de Responsabilité Sociale est composé des trois Administrateurs suivants, dont deux ont été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration (3 réunions en 2009 et assiduité 100%) :

• Jean LAURENT, Président du comité, Administrateur indépendant,

• Bruno BONNELL, Administrateur indépendant,

• Emmanuel FABER, Administrateur et Directeur Général Délégué

En conclusion, nous pouvons dire que le Groupe Danone change et adapte son conseil d'administration pour soutenir au mieux ses orientations stratégiques. Le conseil d'administration, ainsi formé, joue surtout un rôle primordial dans la mise en route de la stratégie préalablement définie par la direction du groupe.[88]

Nous pensons que le conseil ne joue pas son rôle théorique de contrôle des décisions de la direction[89], il ne fait que réconforter et aider la direction dans ses décisions. Les comités sont construits de cette manière et les membres du conseil sont choisis et nommés en fonction de leur appartenance au réseau de la famille Riboud et de ses principaux actionnaires. Nous précisons que cette configuration n'est pas spécifique au groupe Danone mais qu'elle s'applique à la majorité des grands groupes français. Elle s'applique d'autant plus à Danone qui reste géré essentiellement d'une manière « familiale » entre la famille Riboud, leurs amis et leurs proches.

Les critères et les préconisations de gouvernance d'entreprise en termes d'indépendance des administrateurs, de mode d'incitation, de rémunération et de contrôle sont globalement bien respectés par le groupe Danone mais concrètement ces variables n'ont pas de véritables influences sur la prise de décision stratégique notamment dans le choix de l'évolution du périmètre d'activité entre diversification ou recentrage[90].

---

[87] cf. p. 53 du rapport d'activité de l'année 2008.

[88] Le terme de « mise en route de la stratégie par le conseil d'administration » a été repris dans le rapport d'activité du groupe Danone de 2007.

[89] Selon la loi NRE 2001 : « *le conseil détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent* ».

[90] Nous n'avons pas traité le problème de taille du conseil d'administration. Etant donné que la taille n'a pas réellement varié d'une année sur l'autre, nous pensons que ce critère n'a pas d'impact significatif sur l'évolution du périmètre d'activité. Nous précisons simplement que d''un point de vue réglementaire, la loi de juillet 1966 prévoit que le conseil d'administration peut comprendre entre 3 et 18 membres. La loi NRE de 2001 n'a pas

III- Impact des changements de structure de propriété et de modes de financements sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Débuts du groupe BSN : Financement essentiellement par autofinancement ou par endettement

Depuis la création de BSN en 1966 et durant les années 70, la société cherchait à conserver sa place de numéro deux français du verre. Son président Antoine Riboud adoptait une stratégie matérialisée par deux décisions :

- poursuivre la recherche d'une taille critique en Europe, hors France, par des acquisitions diversifiées successives ;
- diversifier le groupe dans un nouveau domaine, l'agro-alimentaire, moins cyclique et à plus faible intensité capitalistique.

Ces décisions ont conduit le groupe BSN à adopter une stratégie conglomérale qui a fait la croissance et le succès financier du groupe. La stratégie de diversification est, donc, mise en œuvre avec succès jusqu'en 1973, mais le groupe a connu, à partir de l'année suivante, sept années de vaches maigres notamment en raison du choc pétrolier et de la crise qui a suivi. La situation s'est légèrement améliorée en 1976 mais l'année 1977 n'a pas confirmé pas les bons résultats et, si l'activité allemande était profitable, les sociétés françaises restaient largement déficitaires.

---

modifié cet aspect du CA et les rapports Viénot (1995 et 1999) ainsi que celui de Bouton (2002) n'ont fourni aucune précision. Ceci prouve implicitement que le problème de taille n'a pas été très important aux yeux de ces différents comités et que son impact sur l'efficacité du CA n'est pas significatif.
Par ailleurs dans la vision théorique disciplinaire du CA, Jensen (1993) estime que les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants, qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. Il en résulte donc des conseils fragmentés, qui éprouvent des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes et par conséquent la protection des intérêts des actionnaires serait moindre. Par contre, dans d'autres théories du CA centrées sur les compétences des administrateurs, ou sur le problème de l'accès à certaines ressources, les CA de grande taille sont préférables, notamment parce que les compétences apportées sont plus nombreuses. Selon Godard et Schatt (2004), ce dernier argument doit certes être nuancé, en raison de l'existence de conflits cognitifs (désaccords entre les membres), qui risquent de naître lorsque la taille du CA augmente et qui peut ralentir la prise de décision. De plus, les prédictions contradictoires des théories évoquées permettent d'expliquer, au moins partiellement, pourquoi les travaux empiriques, qui portent essentiellement sur des entreprises américaines, ne permettent pas de conclure clairement sur l'incidence de la taille des conseils sur la performance des entreprises. Selon ces auteurs, en fin de compte, il n'existe probablement pas de taille optimale des CA, ce qui pourrait expliquer pourquoi les différents groupes de travail n'ont pas jugé nécessaire de se prononcer sur cette question.

Parallèlement à ce contexte difficile, le groupe poursuivait sa politique d'acquisitions successives en plus des investissements industriels considérables requis par la reconversion des outils de production. Cette politique nécessitait de plus en plus de capitaux. Le financement de ces acquisitions et de l'ensemble de ces investissements se faisait essentiellement par autofinancement en premier recours et par endettement bancaire en complément. Cette stratégie de financement a permis d'éviter la dilution du capital ainsi que le risque de perte de contrôle pour les actionnaires existants. De plus, financer la croissance externe par de la dette financière est bénéfique au groupe et à ses actionnaires grâce aux avantages de l'effet de levier lié à l'endettement et aux avantages fiscaux de déductibilité des charges financières etc. D'autant plus, qu'il était difficilement envisageable de financer ces acquisitions par appel de fond au marché en procédant à des augmentations de capital étant donné le manque de crédibilité financière de BSN surtout lors des périodes de vaches maigres.

L'essentiel du financement a donc été assuré par dette financière qui, en 1979 a atteint 3,5 milliards de francs c'est-à-dire un montant légèrement supérieure aux fonds propres en valeur comptable et pratiquement le double de la capitalisation boursière. Le ratio d'endettement avoisinait donc 1 ce qui représente une situation financièrement risquée[91].

Ainsi, la dette bancaire a assuré la majorité du financement, à l'exception d'une émission obligataire de 300 millions de francs émise en février 1975 et à l'émission d'obligations convertibles en actions BSN, réalisée en septembre 1977 pour un montant de 400 millions de francs[92]. Au moment de ces deux émissions, BSN ne jouissait pas encore d'une bonne image sur le marché ni d'une crédibilité boursière. L'évolution des cours de BSN sur le marché financier à l'époque reflétait parfaitement la médiocrité de ses résultats et rendait impossible toute émission d'actions pour financer les investissements.

L'effort d'investissement s'est poursuivi et, en 1979, l'activité a commence à retrouver à certain équilibre en réalisant un chiffre d'affaires de 5 milliards de francs. Le cash flow a atteint le montant appréciable de 265 millions de francs, pour des investissements qui restaient à un niveau élevé de 670 millions de francs.

---

[91] Le ratio d'endettement représente le rapport entre les dettes et les capitaux propres de l'entreprise.

[92] Selon Jacquet, (1998), il s'agit là d'une obligation convertible en actions, mais dont le coupon est exactement égal au taux de rendement d'une obligation ordinaire : l'option de conversion est donc « donnée » en vue de faciliter la commercialisation de l'obligation qui pourrait s'avérer difficile sans ce « cadeau » complémentaire.

En 1980, Danone a décidé de désinvestir son activité de verrerie. En effet, De 1974 à 1981, la branche verre plat qui était considérée comme l'activité phare du groupe en 1966, avait généré un cash flow cumulé de 1,5 milliards de francs mais avait en même temps consommé 3 milliards de francs d'investissements, d'où un besoin net de financement externe de 1,5 milliards de francs. De plus, cette activité avait perdu le tiers de ses effectifs ; elle aurait donc été la cause de l'unique perte de l'histoire du groupe, en 1975.

Changement de politique de financement : début de l'ouverture du capital sur le marché en 1983

Au début de l'année 1983, le périmètre d'activité du groupe a beaucoup changé puisqu'il s'est complètement désengagé du verre plat. BSN était devenu désormais un groupe à dominante alimentaire. Après ce désinvestissement et le remboursement partiel des dettes bancaires, le ratio d'endettement de BSN a nettement baissé jusqu'à moins de 0,3 [93] alors que ce ratio avait dépassé 1 en 1979.

BSN a décidé de poursuivre pleinement sa stratégie de diversification par croissance externe et la mise en place de cette décision a bien évidemment nécessité beaucoup de capitaux. BSN avait la possibilité d'envisager trois possibilités de financement : la dette financière classique, l'émission d'actions par augmentation de capital en numéraire ou l'émission de titres qualifiés d'«hybrides» c'est-à-dire mi-dettes et mi-fonds propres comme par exemple les obligations convertibles en actions.

BSN a donc émis, en janvier 1983, 657 000 actions au prix de 800 FF chacune. Ce prix d'émission représentait incontestablement une forte décote par rapport au dernier cours coté de 1 492 FF et ce dans le but de garantir le succès de l'émission et lever ainsi 525 millions de francs. Le prix était effectivement très attractif pour les actionnaires qui ont souscrit en masse (ceci a d'ailleurs limité relativement la dilution du capital du groupe BSN).

Le succès de cette émission est dû à une bonne communication sur l'évolution des activités du groupe, ses futurs projets ainsi que ses performances. Cette communication efficace a

contribué à la constitution d'un capital de crédibilité qui s'est traduit en 1986, par une capitalisation boursière de 17 milliards de francs avec un PER[94] de 16.

Cette opération n'était qu'une première étape dans le financement de la croissance du groupe qui projetait de se présenter à nouveau devant le marché. Selon les analystes financiers, « *Cette augmentation de capital devait être un succès et changer l'image du groupe dans les pensées des analystes financiers qui inspirent un marché, parait-il, sur-réactif à court terme et, probablement, sous-réactif à moyen et long terme* »[95].

Selon l'analyse effectuée brillamment par Jacquet (1998), BSN a opté pour l'augmentation du capital par émission d'actions sur le marché boursier et a ignoré aussi bien les alternatives du financement par dette bancaire ou par l'émission d'obligations convertibles et ce pour plusieurs raisons :

Tout d'abord, BSN sortait d'une période très périlleuse pendant laquelle la croissance du ratio d'endettement a été synonyme de graves difficultés financières. Le marché n'avait pas encore « compris » que BSN était devenu un groupe alimentaire profitable : son PER (Price/Earnings Ratio), égal à 4 en 1980, démontrait une crédibilité boursière très faible.

Si l'endettement repartait à la hausse, cela pourrait éventuellement être interprété par le marché comme l'émergence de nouvelles difficultés, ce qui continuerait à pénaliser le cours de bourse.

De plus, la direction générale du groupe souhaitait, dorénavant, consacrer tous ses efforts à la mise en œuvre de la stratégie de croissance. Le temps est, comme chacun sait, la ressource la plus rare pour les dirigeants. Ces derniers doivent en priorité identifier les cibles potentielles, les évaluer, puis négocier leur acquisition et, enfin, gérer leur intégration. Cette activité est réellement créatrice de valeur pour l'actionnaire et requiert une flexibilité organisationnelle et financière maximale. Donc, plutôt que de consacrer du temps et de l'énergie à convaincre les banquiers et le marché que l'entreprise disposait d'une bonne capacité d'endettement en vue d'« optimiser le passif financier », il est largement préférable de se battre pour « valoriser l'actif industriel » et capturer les opportunités de croissance externe pendant qu'elles sont encore disponibles, tout en construisant un capital de crédibilité.

Du point de vue stratégie industrielle, la « meilleure » décision était, à l'évidence, l'émission d'actions qui présente deux avantages majeurs :
- elle apportait à l'équipe dirigeante une grande flexibilité dans la mise en œuvre de la stratégie de croissance externe ;
- elle permettait, en l'accompagnant d'une communication financière large et bien construite, de faire comprendre au marché que BSN n'est plus une société verrière en difficulté mais un groupe alimentaire rentable en forte croissance.

---

[93] L'endettement financier net représentait donc moins de 30 % des fonds propres.
[94] PER (*Price Earning Ratio)* : Il s'agit du coefficient de capitalisation des bénéfices représenté par le rapport entre le cours boursier et le montant du dernier bénéfice par action publié après impôts. Il est utilisé pour mesurer le degré de cherté d'une action. Si le PER est de 16 par exemple, cela signifie que l'entreprise vaut sur le marché boursier 16 fois le montant de ses bénéfices. L'inverse du PER est le taux de rendement implicite, ainsi plus le PER est élevé plus le taux de rendement de l'action est faible.
[95] Propos recueilli dans l'article de Jacquet (1998).

Mais, cette stratégie avait un coût. En effet, la faible crédibilité de BSN qui se traduisait par un PER de 4 en 1980. Cela signifie que la société était valorisée à quatre années de résultat net alors qu'une entreprise rentable et en croissance dans un marché à risque modéré « mérite» un PER compris entre 15 et 20. Le PER de BSN avait progressé à 5 fin 1981, puis 5,9 fin 1982, mais reste fortement sous-évalué.

Certes, la capitalisation boursière s'élevait, début 1983, à 4 milliards de francs, mais toute augmentation de capital importante impliquerait éventuellement une dilution excessive pour les actionnaires et se ferait à un cours qui « braderait » l'entreprise.

Une solution alternative serait donc le recours à une émission d'obligations convertibles en actions (OCA) qui permettrait de lever des capitaux à coût modéré et à dilution réduite et différée. L'OCA semble un bon compromis, mais présente deux inconvénients qui conduiront à rejeter cette solution :
- le marché des OCA est encore relativement naissant en France au début des années quatre-vingt ;
- BSN souffre d'un credibility gap qui, « interdisait » les financements par dette hybride ; ce gap est, par ailleurs, aggravé par un historique d'émissions d'OCA plutôt mitigé.

Emission de nouvelles actions en 1987

En juin 1987, Antoine Riboud a souligné dans le nouveau prospectus d'émission d'actions : «BSN grandit, BSN évolue, BSN s'internationalise ». En effet, de 1982 à 1986, le chiffre d'affaires avait progressé de 50 %, notamment dans les produits secs (pâtes alimentaires et épicerie) et BSN a crée la branche Biscuits à l'occasion de l'acquisition de Générale Biscuit en 1986. Les acquisitions cumulées de 1986 et 1987 représentaient environ 7,5 milliards de francs et le ratio d'endettement, qui atteignait 0,5 fin 1986, avait tendance à croître.

Pour augmenter ses fonds propres, BSN a donc décidé de procéder à deux types d'émissions : deux augmentations de capital réservées et une augmentation de capital en numéraire qui s'est démarqué considérablement par rapport à celle de 1983.

Le cours de bourse du 9 juin 1987, s'établissait à 5 000 FF et BSN a émis 452 000 actions au prix unitaire de 3 500 FF, soit à nouveau un discount important de 30 % par rapport au cours boursier de cette période. Ceci a permis de collecter 1,5 milliard de francs. Il faudrait rappeler que, quatre ans plus tôt, le groupe avait dû émettre 200 000 actions de plus pour collecter trois fois moins de fonds. Mais, BSN jouissait en 1987 d'un capital de crédibilité qui lui permettait de lever des fonds plus importants tout en limitant la dilution du capital : en effet, les actions émises représentaient 25 % du capital existant en 1983 et seulement 10 % en 1987.

Selon les explications fournies par Jacquet, (1998), la décision semblait dictée par le fait que BSN anticipait une poursuite de sa politique de croissance et privilégiait toujours une flexibilité financière maximale qui se satisfait parfaitement d'un instrument de financement

aussi simple que l'action ordinaire. De plus, la Bourse avait considérablement progressé en 1986 (50 %) et pendant le premier semestre de 1987. Or, les professionnels savaient que « les arbres ne montent jamais au ciel » et que toute période de hausse spectaculaire a une fin, parfois brutale. Le groupe a donc décidé, de profiter, avec opportunisme, de cette conjoncture favorable. Certes, en octobre 1987, le cours de BSN avait chuté avec l'ensemble du marché, mais le mauvais souvenir du krach a été vite effacé dans la mémoire des actionnaires, car le cours de bourse est remonté à 5 600 FF un an après la chute.

Politique de Danone : Réalisme et opportunisme [96]:

Une des caractéristiques les plus marquantes de BSN semble être la combinaison de réalisme et d'opportunisme, qui se manifestera autant dans les décisions industrielles que financières. En 1985, alors que le dollar américain poursuit sa dévaluation et vaut encore environ 9,3 FF, BSN émet, pour 75 millions de dollars, des euros obligations convertibles en actions BSN. Lorsque le cours du dollar atteindra 7 FF en 1986, puis 6 FF en 1987, l'emprunt sera totalement converti. Cette émission est de faible montant, mais montre la capacité du groupe à profiter d'une situation financière temporairement favorable, en l'occurrence une spéculation faiblement risquée sur la baisse du dollar, tout en s'ouvrant un accès au marché international.

Deux exemples montrent le réalisme et l'opportunisme industriels de BSN :
- En 1985, la société avait acheté Bottu et réalisé, ainsi, une incursion dans la pharmacie de consommation. Comprenant que la pharmacie est un métier différent et nécessitant des capitaux et des compétences que le groupe ne pouvait ni ne voulait mobiliser, Bottu est réorganisée, puis revendue en 1988 au prix de 1,3 milliard de franc, soit une plus-value de plus de 1 milliard.

- En 1983, BSN avait acquis les Maisons de Champagne Pommery et Lanson pour 620 millions de francs. Mais, on ne gère pas une maison de luxe comme une société de biens de grande consommation. Les acquisitions de 1990 générant d'importants besoins de capitaux, le groupe prend acte des faibles synergies entre les deux types d'activités et vend Pommery et Lanson à LVMH pour 3,1 milliards de francs, soit cinq fois son prix d'achat !

Protection contre les menaces d'OPA et ingénierie financière [97]

BSN a donc réalisé sur la période 1987-1989 des investissements financiers nets de plus de 20 milliards de francs. Cette période de croissance a surtout été marquée par l'acquisition rapide des filiales européennes de RJR Nabisco pour une valeur de 2,5 milliards de dollars et la cession de 50 % de ces filiales dans les mois suivants. Le ratio d'endettement s'élevait à 0,9 fin 1989 mais le nombre d'actions en circulation a plus que doublé en sept ans sous les effets conjugués des augmentations de capital en numéraire et des paiements d'acquisitions en titres. La dilution du capital est donc devenue effective et commençait à poser des problèmes aux actionnaires qui craignaient surtout une menace d'OPA de la part de certains organismes financiers ou par d'autres groupes industriels.

[96] Selon Jacquet, (1998 p. 66).
[97] Offre publique d'achat.

Antoine Riboud craignait surtout une tentative d'OPA de la part de Philip Morris. Ce dernier cherchait à l'époque à diversifier ses activités dans le domaine de l'agro-alimentaire tout en s'implantant en Europe. De plus, il disposait d'une trésorerie équivalente à la capitalisation boursière de BSN ce qui lui permettait à lui seul de lui faire une OPA.

Ainsi, pour protéger BSN contre ces éventuelles menaces, Antoine Riboud a scellé une sorte d'accord avec les principaux actionnaires dominants et ont réussi à sauver la « cathédrale de Chartres », suivant l'expression d'Antoine Riboud. Il disait que « BSN était l'équivalent d'un monument national au même titre que le Louvre ou la Tour Eiffel et devait rester française ! »

Cette politique de protection contre les menaces d'OPA consistait à consolider le portefeuille d'actionnaires stables à l'aide d'opérations d'ingénierie financière.

En effet, fin 1986, BSN a émis des obligations à bons de souscription d'actions (OBSA) pour un montant nominal total de 120 millions de francs. Chaque OBSA a été émise à 5 050 FF, soit 5 000 FF pour une obligation qui génère un rendement égal au taux de marché et 50 FF pour cinquante bons de souscription d'actions. Chaque bon, valorisé à 1 FF, permettait d'acheter à tout moment et pour une période de dix ans et trois mois, une action BSN à un prix d'exercice égal à la moyenne des vingt derniers cours de bourse[98].

L'intérêt de cette émission selon Jacquet (1998) était que les investisseurs pouvaient, pendant dix ans, exercer leur droit de créer 1 200 000 nouvelles actions BSN et de diluer la part d'un attaquant éventuel. Fin 1986, le capital de BSN comprend 4 millions d'actions et l'exercice des bons entraînerait une dilution de 30 %, ce qui était partiellement dissuasif.

Les OBSA ont été, après accord des actionnaires réunis en Assemblée Générale Extraordinaire, intégralement souscrites par une société ad hoc, GEMOFIM, « société financière constituée par des banques et institutions financières avec lesquelles votre Société

[98] Un bon de souscription est une option d'achat dont la valeur financière est égale à l'espérance de plus-value que l'investisseur peut réaliser au moment où il exerce l'option. Comme le prix d'exercice « suit » le cours de bourse, la plus-value potentielle est, en permanence, nulle et le bon n'a aucune valeur : c'est pourquoi il est vendu à 1 FF symbolique.

entretient des relations anciennes et confiantes » (cf. AGE du 18/12/86), au premier rang desquelles figurait la société MM. Lazard Frères et Cie. En juin 1987, cette même banque a organisé l'apport par deux sociétés de son groupe, de titres Cofinda, valorisés 1,4 milliards de francs (patrimoine immobilier de 133 000 m^2 à Marseille — 684 MF — et 20 % des titres de la société Chaussures André -721 MF) contre 283 855 actions BSN créées à cet effet.

Enfin, en décembre 1987, le développement de BSN en Italie a connu une étape nouvelle par l'échange de participations avec le groupe Agnelli (Ifil Participazioni), valorisées à 1,1 milliard de francs et représentant 220 202 nouvelles actions BSN. Umberto Agnelli entre au Conseil d'Administration de BSN. Fin 1987, le capital social de BSN comportait environ 5,2 millions d'actions puisqu'aux 4 millions existant fin 1986 se sont ajoutées, pour l'essentiel, les 452 000 de l'augmentation de capital en numéraire, les 505 000 actions échangées (cf. ci-dessus).

Afin de ne pas détruire cet équilibre délicat, BSN a commencé à financer sa croissance avec des outils à dilution retardée. Ainsi, en octobre 1988, le groupe a émis dans le public des obligations à bons de souscription d'actions pour un montant de 1,3 milliard de francs. Les obligations ont généré un rendement de 8 % c'est-à-dire proche des taux du marché obligataire (qui était de 9,3 %). Les dix bons attachés à chaque obligation permettaient de souscrire à une action BSN au prix d'exercice de 5.000 FF, soit 580 FF en deçà du cours de bourse au moment de l'émission.

Enfin, l'investisseur avait la faculté, en cas de non-exercice des bons, d'en exiger le remboursement à leur prix d'achat, ce qui impliquait une garantie en capital sur cet investissement.

Selon Jacquet (1998), BSN, pour sa première émission «grand public» de titres hybrides, sophistiqués à opté pour une stratégie à faible risque en offrant un placement de «père de famille» qui sera, à la souscription, un succès.

Le groupe disposait aussi d'un important capital de crédibilité boursière sur lequel il va capitaliser pour poursuivre sa politique de croissance diversifiée. Sa trajectoire était devenue brillante, le marché lui faisait confiance et achetait tous les produits financiers de marque

BSN. De ce fait, le groupe avait profité pour lancer sur le marché des instruments de plus en plus sophistiqués. Parallèlement, BSN a divisé le nominal de l'action (c'est-à-dire sa valeur) par dix afin de « populariser » encore plus le titre et de le rendre plus attractif pour les petits investisseurs.

En début 1990, le groupe devait refinancer les acquisitions lancées en 1989, dont notamment les filiales européennes de Nabisco qui avaient pesé sur son endettement puisque celui-ci s'élevait, à 90 % des fonds propres.

L'endettement était financièrement bénéfique à BSN étant donné que la rentabilité d'exploitation était élevée et largement supérieure aux coûts de l'endettement, ce qui impliquait un effet de levier très favorable[99]. Mais, le ratio de 0,9 était jugé trop élevé par la communauté financière et notamment en termes de risques ce qui n'incitait pas BSN à s'endetter davantage. Le groupe disposait certes d'autres possibilités de financement et ceci était facilité par sa renommée et crédibilité considérable, mais le groupe craignait surtout une forte dilution du capital qui pourrait engendrer une perte de contrôle ou une tentative d'OPA.

Les capitaux engagés représentaient environ 36 milliards de francs fin 1989, soit six fois plus que fin 1982. Si BSN souhaitait respecter le ratio d'endettement moyen du secteur égal à 0,5, les fonds propres devaient donc atteindre 24 milliards de francs pour 12 milliards de dettes financières. Or, les fonds propres représentaient 20 milliards : il aurait fallu, donc, envisager une augmentation de capital de 4 milliards, montant considérable pour le marché parisien et qui entraînerait une dilution d'au moins 10 % (la capitalisation boursière était de l'ordre de 42 milliards de francs).

---

[99] Formule de l'effet de levier de l'endettement : Rf = [Re + (Re - i)*(DF / CP)]*(1-t) avec :

- Re : rentabilité économique, Re = Résultat d'exploitation/ capitaux investis (les capitaux investis sont égaux à la somme entre les capitaux propres et la dette financière)
- i : coût dette (i = Frais financiers / Dette financière) ou le taux d'intérêt pour simplifier
- DF: dette financière engagée
- CP: capitaux propres engages
- Rf: rentabilité financière (Rf = résultat courant avant impôt / capitaux propres)
- (Re-i) est le différentiel de l'effet de levier (ou de l'effet de massue quand il est négatif)
- (DF/CP) est le levier financier

Ainsi, l'effet de levier ne joue positivement que lorsque la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette (ou aux taux d'intérêt i pour simplifier). Dans ce cas, plus l'entreprise s'endette, plus sa rentabilité financière augmente.
Si la rentabilité économique est inférieure au coût de la dette, on parle d'effet de massue et l'endettement n'est plus intéressant pour l'entreprise puisqu'il joue en défaveur de la rentabilité financière.

BSN a finalement opté pour un autre mode de financement puisque le groupe avait la possibilité de récolter des fonds considérables en se séparant de certains actifs non stratégique. C'était le cas de Pommery et Lanson qui a été vendu en janvier 1991. Cette cession a contribué au désendettement de BSN. De plus, le désendettement a été aussi favorisé par la décision de distribution de dividendes payés en actions durant les années 1990 et 1991.

Nous pouvons remarquer au passage que la menace d'OPA hostile a incité le groupe à se recentrer en se désengageant d'une activité. Ceci va bien dans le sens de notre hypothèse selon laquelle les menaces de prise de contrôle et d'OPA favorisent la mise en place d'une évolution du périmètre d'activité vers un recentrage.

Par ailleurs, le groupe a émis, en janvier 1990, une obligation convertible en actions pour un montant de 3,3 milliards de francs afin de restaurer son fonds de roulement et d'augmenter à terme son capital. Cette obligation convertible a été émise à un nominal de 900 FF, soit à un montant supérieur au dernier cours boursier à savoir 766 FF et pour une durée assez longue, à savoir dix ans. En outre, le taux de rendement en cas de non-conversion est 7,32 %, inférieur d'environ 2 % au taux de marché des obligations.

En conclusion, BSN a émis ces différents instruments à des conditions de marché relativement tendues pour lever 3,3 milliards de francs et diluer le capital à hauteur de 6 %, ce qui doit se comparer avec le même groupe qui, frileusement, diluait à hauteur de 25 % en 1983 pour ne lever que 500 millions de francs.

Ainsi, selon Jacquet, (1998), le groupe a complètement changé de dimension, de stature et peut capitaliser sur sa crédibilité pour vendre au marché des produits plus « tendus » en termes de risque et de rendement, tout en limitant les risques de perte de contrôle.

La crédibilité boursière de BSN était à son optimum puisque le 6 mai 1992, le cours avait atteint le niveau record de 1 051 FF et s'est ensuite stabilisé à 943 FF en fin d'année. De plus, la capitalisation boursière représentait 1,8 fois les fonds propres comptables, ce qui traduisait une création de valeur égale à 80 % de l'investissement réalisé par les actionnaires.

Par ailleurs, les données financières « étaient excellentes puisque la rentabilité des capitaux engagés excédait de 7 % le niveau des taux d'intérêt, le niveau d'endettement représentait environ 40 % des fonds propres et le résultat d'exploitation s'élevait à environ 10 % des ventes, soit 2 % de plus qu'en 1986 année de référence en termes de données financières et boursières.

En plus de ces bons résultats et de sa crédibilité financière, les taux d'intérêts de l'année 1993 étaient au plus bas ce qui rendait le contexte encore plus favorable à l'émission d'obligations convertibles en actions.

BSN va donc jouer à nouveau sa carte l'opportunisme en levant 4 milliards de francs en octobre 1993 sous forme d'obligations convertibles en actions d'une durée de vie de huit ans. Le montant initial prévu pour cette émission était de 3,5 milliards de francs mais le succès de l'opération a incité BSN à lever 500 millions de plus.

Ces capitaux ont été très utiles pour financer les besoins de capitaux puisque la croissance externe a nécessité un investissement total de 30 milliards de francs durant la période 1992-1996.

BSN devient Danone : Phase de perte de crédibilité boursière de 1994 à 1997

Malgré la stabilité de son résultat d'exploitation sur cette période (autour de 9 % du chiffre d'affaires), les performances boursières n'étaient pas au rendez-vous.

En effet, selon Jacquet (1998) le marché s'inquiétait de l'érosion des marges, phénomène qui avait touché toutes les sociétés dont les prix de vente plus élevés étaient justifiés par la notoriété de leurs marques et dont les parts de marché sont mises à mal par les discounters : c'est l'« effet-Marlboro » bien connu.

De plus, BSN rencontrait beaucoup de difficultés à poursuivre sa mondialisation. Le groupe avait mené avec beaucoup de succès son développement en Europe du sud, mais son

implantation dans le nord de l'Europe, comme dans d'autres marchés d'importance stratégique comme les États-Unis, restait relativement limitée.

En 1994, BSN est devenu le Groupe Danone afin de capitaliser sur une marque mondialement connue, mais le marché n'a pas été convaincu par ce changement.

Antoine Riboud, toujours préoccupé par les menaces d'OPA hostiles, a donc fait adopter, en Assemblée Générale Extraordinaire, une disposition qui limite les droits de vote simples à hauteur de 6 % et doubles à 12 % pour tout investisseur qui ne disposerait pas d'au moins les deux-tiers des actions. Or, en fin 1992, les investisseurs « amis » détenaient 25,9 % des droits de vote (Lazard détenait 5,99% des droits de vote, Ifil ou la famille Agnelli 4,72%, Findim ou la famille Fossati 6,4% et UAP 5,23%). Si l'on ajoute la dilution potentielle de Gemofim à hauteur de 25 %, on comprend que le capital était complètement verrouillé et que la cathédrale de Chartres selon l'expression d'Antoine Riboud était effectivement devenue inopéable. Les gestionnaires de fonds institutionnels n'ont pas apprécié pas cette entrave au marché et ont pénalisé le titre par leurs ventes.

Enfin, la succession du président fondateur charismatique a constitué aussi une certaine incertitude stratégique. Les analystes s'inquiétaient de la disparition brutale de quelques dauphins potentiels aussi brillants qu'éphémères qui se sont succédés au cours des dernières années (cf. 1ère partie de l'étude de cas).

De ce fait, à la fin de 1996, le cours de bourse du groupe Danone a atteint 725 FF en perdant près de 30 % par rapport à son plus haut alors que le marché était resté stable sur la même période. S'il représentait toujours 15,5 années de résultat net, la capitalisation boursière s'élevait à 52 milliards de francs, soit 1,16 fois les fonds propres comptables. La création de valeur n'était donc plus que de 16 %, soit cinq fois moins qu'en 1992.

Amélioration de la situation financière de Danone en 1997 et introduction boursière sur la bourse de New York

En 1996, Franck Riboud a succédé à son père à la tête du groupe. Antoine Riboud est devenu Président d'honneur et Président du comité consultatif stratégique et des nominations créé

cette même année (cf. partie influence du conseil d'administration). Franck Riboud a essayé de rassurer les actionnaires en leur annonçant une nouvelle stratégie visant l'amélioration de la rentabilité et de la valeur actionnariale.

Il met en place sa stratégie de recentrage du périmètre d'activité du groupe Danone. Il redistribue en effet les activités autour de quatre pôles. Ce recentrage s'est traduit notamment par la cession de la branche Épicerie à Paribas et Campbell Soup pour 5 milliards de francs ou de La Pie Qui Chante à Cadbury Schweppes. Ces actions ont contribué au redressement de la situation financière de Danone mais ont aussi amélioré la visibilité stratégique est organisationnelle du groupe.

De plus, les bons de souscription d'actions dont disposait Gemofim arrivaient à maturité et Franck Riboud a annoncé le non-renouvellement du montage protecteur.

Le marché a donc été effectivement rassuré par cette pris en main vu que la marge d'exploitation est revenue à son niveau de 9,1% du chiffre d'affaires et les résultats financiers de 1997 ont été performants.

Danone a profité de ce contexte pour s'introduire sur la Bourse de New York en novembre 1997 alors que son cours s'élevait à 925 FF.

Le marché financier a fini par applaudir la prise en main de Franck Riboud en faisant progresser le titre de plus de 60 % en treize mois, doublant ainsi la performance du CAC 40 sur la période. Le 18 février 1998, l'action Danone a atteint 1.175 FF.

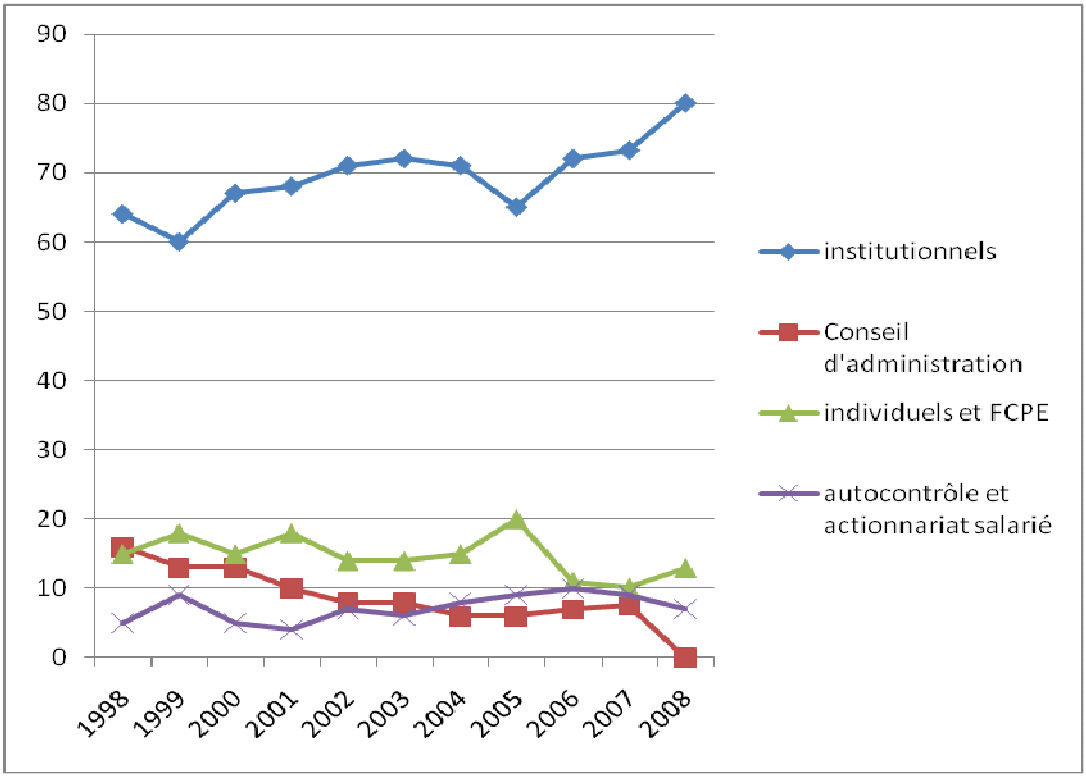


Figure 14 : Evolution de la répartition du capital de 1998 à 2008.

Tableau 9 : Pourcentages de répartition du capital du groupe Danone de 1998 à 2008.

Répartition du capital (en pourcentages)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Institutionnels	64	60	67	68	71	72	71	65	72	73,2	80
Conseil d'administration	16	13	13	10	8	8	6	6	7	7,6	0
individuels et FCPE	15	18	15	18	14	14	15	20	11	10,2	13
Autocontrôle et actionnariat salarié	5	9	5	4	7	6	8	9	10	9	7
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Quelques remarques s'imposent pour accompagner ces chiffres et ce graphique de répartition du capital :

- La majeure partie des titres de Danone sont détenus par les institutionnels et cette détention augmente de plus en plus au fil du temps (à part une légère baisse en 1999 au profit des actionnaires individuels et des fonds commun de placement d'entreprise du groupe Danone).

  En 1998, les membres du conseil d'administration contrôlaient 16 % du capital, mais ce pourcentage de propriété a été réduit avec les années. Au 31 décembre 2008, le nombre total d'actions détenues par les Administrateurs et les membres du Comité Exécutif (22 personnes), était de 541 470 actions, soit 0,11 % du capital de la Société.
- Autocontrôle et actionnariat salarié : Au 31 décembre 2008, dans le cadre des autorisations données par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007 ou d'autorisations antérieures, le Groupe détenait directement et par l'intermédiaire de sa filiale espagnole Danone SA, 35 994 528 actions de la Société, soit 7,0 % de son capital. Auparavant, ce pourcentage avait beaucoup fluctué…

  Seul le groupe Eurazeo détient plus de 5 % du capital social et il n'existe aucun pacte d'actionnaires (selon les informations fournies par le groupe Danone).

  En revanche, certaines institutions financières, gestionnaires de fonds d'épargne collective, pourraient gérer des fonds détenant cumulativement plus de 5 % du capital de la Société.

  De plus, il n'existe aucune clause statutaire prévoyant des conditions préférentielles d'acquisition ou de cession d'actions de la Société. Au 31 décembre 2008, les nantissements existants sur les actions de la Société inscrites au nominatif pur et au nominatif administré portaient sur respectivement 1 576 actions détenues par 2 actionnaires et 65 911 actions détenues par 10 actionnaires.
- Participation des salariés : Dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007, la Société a procédé en mai 2008 à une augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe adhérant à un PEE via un Fonds Relais ultérieurement fusionné dans le Fonds Commun de Placement d'Entreprise "Fonds Groupe Danone" pour un montant nominal de 237 671 euros, représentant l'émission de 950 684 actions nouvelles.

Par ailleurs et dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007, le Conseil d'Administration du 10 février 2009 a décidé d'émettre des actions au profit des salariés du Groupe adhérant à un PEE pour un montant maximal de souscription de 65 millions d'euros, représentant un maximum de 1 960 784 actions sur la base d'un cours décoté de l'action GROUPE DANONE à 33,15 euros. Le Conseil a précisé, comme chaque année, que dans l'hypothèse où le cours de bourse, frais inclus, serait, à la fin de la période de souscription, inférieur au prix d'émission, la société chargée de la gestion du Fonds Commun de Placement serait autorisée à acquérir des actions directement en bourse, dans la limite des souscriptions des salariés[100].

Le Conseil d'Administration a soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 23 avril 2009 une nouvelle autorisation, qui annulera et remplacera celle précédemment accordée par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007, à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise (PEE), dans la limite d'un montant nominal de 3 millions d'euros. Cette autorisation restera valable jusqu'en juin 2011[101].

Cette politique de participation accrue des salariés vise à motiver ces derniers et à les faire adhérer au maximum aux intérêts du groupe tout en les fidélisant dans l'entreprise. Cette incitation ainsi que la politique de rémunération des salariés en général chez Danone est efficace puisque le turnover est relativement faible et les salariés évoluent régulièrement au sein du groupe.

[100] Voir le rapport complémentaire des Commissaires aux Comptes à l'annexe A.2 bis.
[101] D'après le rapport de 2008.

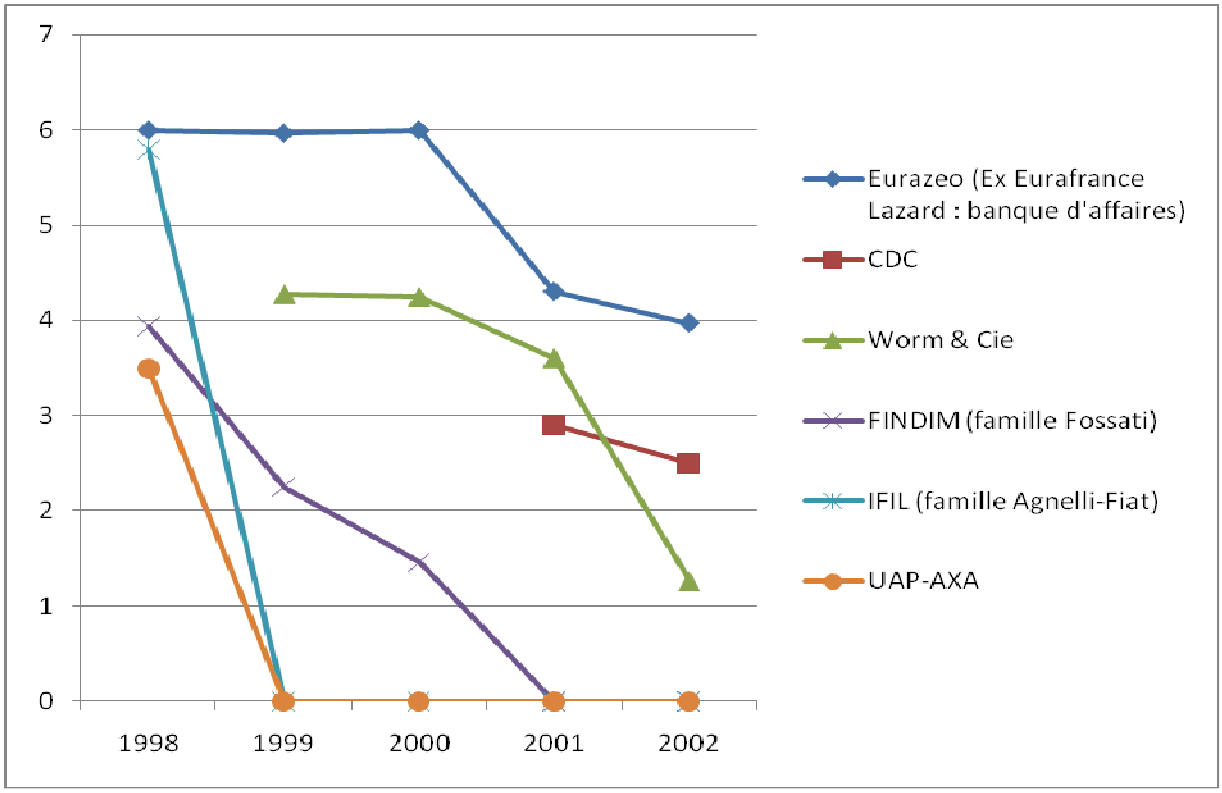


Figure 15 : Evolution des parts des principaux actionnaires de 1998 à 2002.

Tableau 10 : Pourcentages des parts de capitaux des principaux actionnaires de 1998 à 2002.

% du capital des principaux actionnaires	1998	1999	2000	2001	2002
Eurazeo (Ex Eurafrance Lazard : banque d'affaires)	5,99	5,96	5,99	4,3	3,97
CDC				2,9	2,5
Worm & Cie		4,27	4,24	3,6	1,26
FINDIM (famille Fossati)	3,94	2,25	1,46		
IFIL (famille Agnelli-Fiat)	5,79				
UAP-AXA	3,49				
Total	19,21	12,48	11,69	10,8	7,73

Concernant la répartition des capitaux entre les principaux actionnaires, on peut remarquer les points suivants :

- En 1998 : Le capital était essentiellement réparti entre les proches et fidèles à la famille Riboud qui avaient aidé Antoine Riboud à protéger le groupe Danone contre d'éventuelles menaces d'OPA (cf. partie précédente). Mais rappelons que l'année 1998 est aussi l'année d'introduction en bourse de Danone sur la bourse de New York (cette introduction a eu lieu en novembre 1997).
- Nous remarquons la concentration du capital entre un nombre restreint d'actionnaires visant à constituer un réseau d'investisseurs proches afin de limiter les risques d'OPA. Le capital est donc verrouillé. En 1998, cette entrave au marché n'a pas été appréciée par les investisseurs institutionnels qui ont pénalisé le titre en vendant massivement leurs parts (Jacquet, 1998, p. 68).

  Les principaux actionnaires sont restés les mêmes, mais la part du capital détenue par Findim a diminué (2,25% fin 99 à 1,46% fin 2000). Cette baisse a été accompagnée d'une réduction importante des droits de vote de 4,10% à 1,77%.

  Concernant la répartition du capital, nous remarquons une baisse de 4% de l'autocontrôle et de l'actionnariat salarié (qui accompagne, nous le rappelons les nombreux licenciements…). Quant à la part détenue par les membres du conseil d'administration, elle est restée inchangée, alors que les investisseurs institutionnels ont gagné 7% de parts.

  Ainsi, les investisseurs institutionnels ont augmenté leur part et par la même leur pouvoir au détriment des salariés et des actionnaires individuels. Ce renforcement de la position des investisseurs institutionnels apparaît principalement en France (ils sont présents en France à hauteur de 20%). Aux USA, leur part a baissé de 1%, en Grande Bretagne, elle est restée inchangée et dans le reste du monde (Asie, Europe de l'Est, Afrique du Sud…) elle a augmenté de 3%.
- Le holding français Worm & Cie a remplacé IFIL depuis 1999. Notons que la société IFIl était sous le contrôle de la famille Agenelli. Au fil de nos recherches documentaires, nous avons découvert que la famille Agnelli détenait 53% du capital du holding français Worm & Cie (Menou 2005). En effet, Worm & Cie est connu depuis l'année 2005 sous le nom de Sequana Capital. Nous remarquons que la part de cette société a été diluée au fur et à mesure des années jusqu'à atteindre 1,26% en 2002. La famille Agnelli s'est désengagée du capital du groupe Danone en 2003 (cf.

tableau suivant des principaux actionnaires). En effet, après avoir contrôlé jusqu'à 5,7 % du capital du Groupe BSN en 1997, Worm possédait encore 1,2 % au 31 décembre 2003. Mais la famille des Agnelli, confrontés aux énormes difficultés de Fiat, ont dû mettre fin à vingt ans de relations étroites avec Danone et la famille Riboud. La sortie de Worms de son capital laisse Danone plus que jamais vulnérable à une offre publique d'achat et à la suite d'une hausse inexpliquée de son action, le groupe Danone avait même assuré n'avoir «*pas besoin d'un actionnaire industriel à son capital*». Le capital de Danone se répartit désormais à hauteur de 5,86 % pour l'autocontrôle, de 3,97 % pour le holding Eurazéo, de 2,5 % pour la Caisse des dépôts et de 1,26 % pour les salariés, le solde étant dans le public (Menou, 2005).

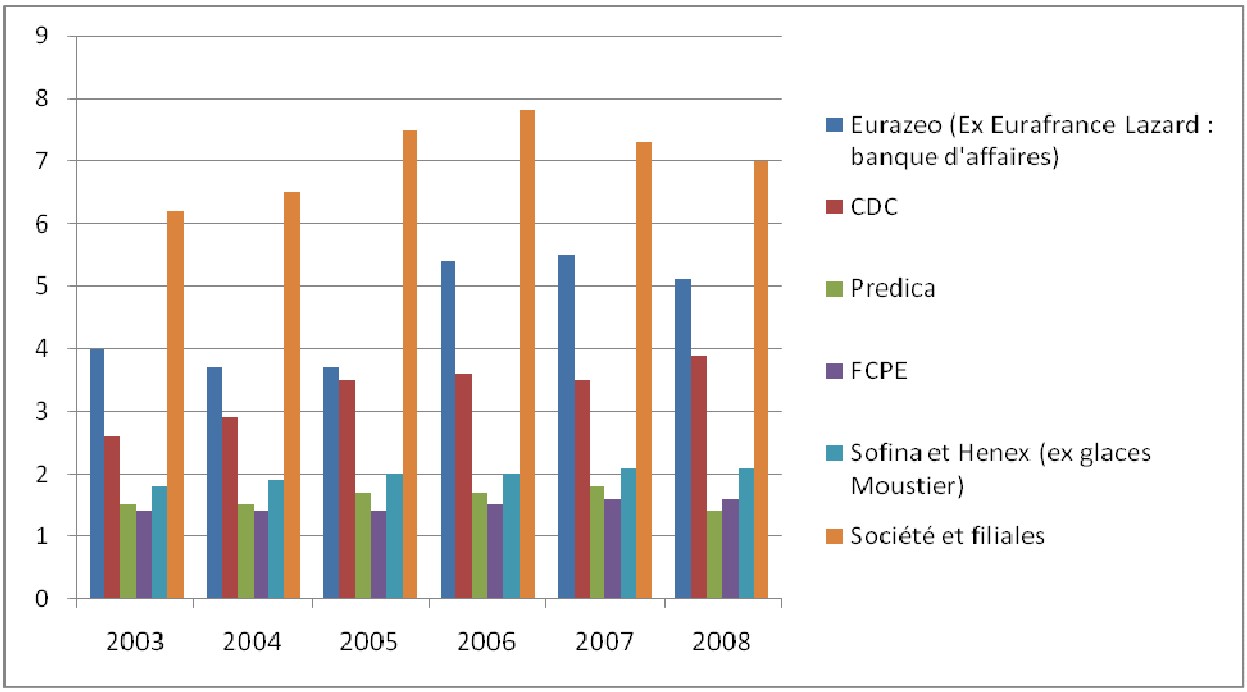


Figure 16 : Evolution des parts des principaux actionnaires de 2003 à 2008.

Tableau 11 : Pourcentages des parts de capitaux des principaux actionnaires de 2003 à 2008.

% du capital des principaux actionnaires	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eurazeo (Ex Eurafrance Lazard : banque d'affaires)	4	3,7	3,7	5,4	5,5	5,1
CDC	2,6	2,9	3,5	3,6	3,5	3,9
Predica	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	1,4
FCPE	1,4	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6
Sofina et Henex (ex glaces Moustier)	1,8	1,9	2	2	2,1	2,1
Société et filiales	6,2	6,5	7,5	7,8	7,3	7
Public	82,5	82,1	80,2	78	78,2	78,9
Total	100	100	100	100	100	100

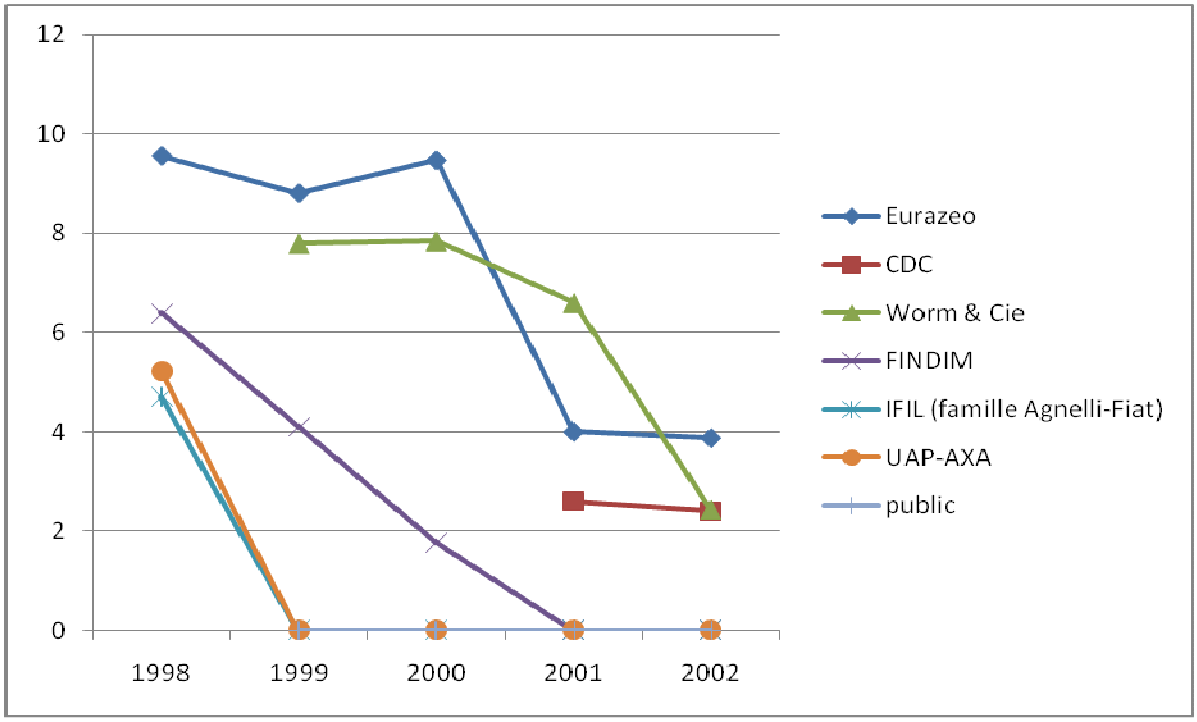


Figure 17 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 1998 à 2002.

Tableau 12 : Pourcentages des droits de vote des principaux actionnaires de 1998 à 2002.

% des droits de vote des principaux actionnaires	1998	1999	2000	2001	2002
Eurazeo	9,55	8,8	9,46	4	3,88
CDC				2,6	2,4
Worm & Cie		7,79	7,84	6,6	2,43
FINDIM	6,4	4,1	1,77	0	0
IFIL (famille Agnelli-Fiat)	4,72	0	0	0	0
UAP-AXA	5,23	0	0	0	0
Public	0	0	0	0	0
Total	25,9	20,69	19,07	13,2	8,71

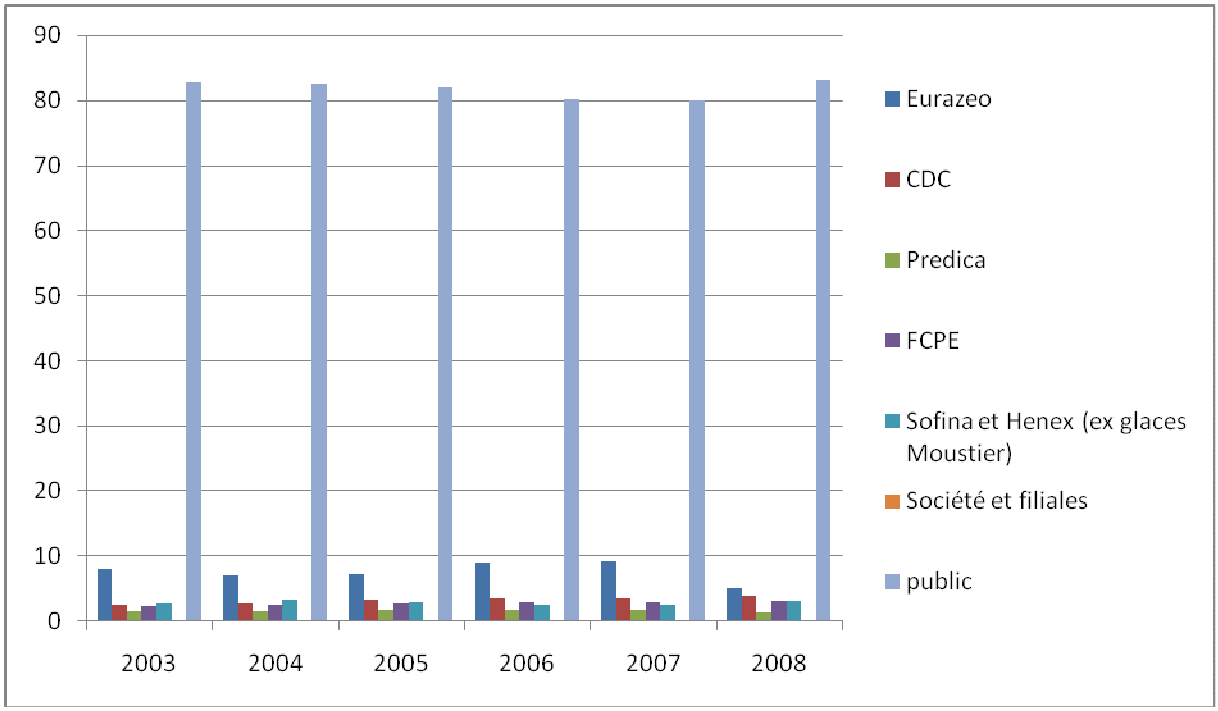


Figure 18 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008.

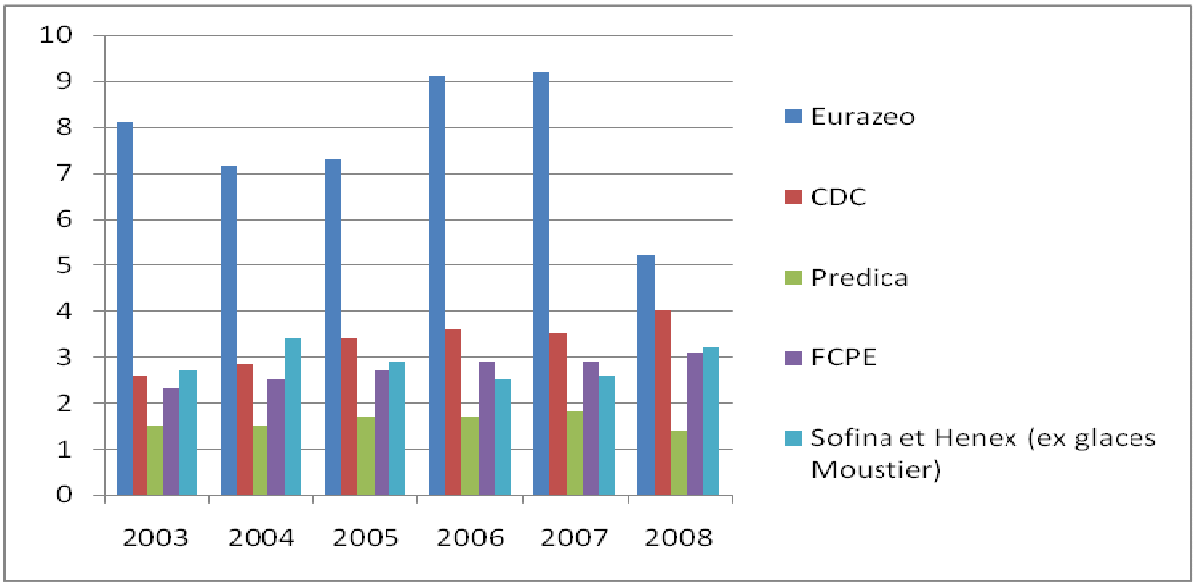


Figure 19 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008 (compte non tenu du public).

Tableau 13 : Pourcentages des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008.

% du droit de vote des principaux actionnaires	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eurazeo	8,1	7,17	7,3	9,1	9,2	5,2
CDC	2,6	2,83	3,4	3,6	3,5	4
Predica	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	1,4
FCPE	2,3	2,5	2,7	2,9	2,9	3,1
Sofina et Henex (ex glaces Moustier)	2,7	3,4	2,9	2,5	2,6	3,2
Société et filiales	0	0	0	0	0	0
Public	82,8	82,6	82	80,2	80	83,1
Total	100	100	100	100	100	100

Voici quelques décisions importantes relatives aux droits de vote :

- L'Assemblée Générale Extraordinaire du 18 octobre 1935 a décidé l'attribution d'un droit de vote double, dans les conditions légales, eu égard à la quotité du capital social qu'elles représentent, à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative, depuis deux ans au moins, au nom d'un même actionnaire, ainsi que – en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission – aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

  Le droit de vote double cesse en cas de transfert ou de conversion au porteur. La fusion de la Société est sans effet sur le droit de vote double qui peut être exercé au sein de la société absorbante, si les statuts de celle-ci l'ont institué.
- L'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 septembre 1992 a décidé qu'en Assemblée Générale, aucun actionnaire ne peut exprimer, par lui-même et par mandataire, au titre des droits de vote simple attachés aux actions qu'il détient directement et indirectement et aux pouvoirs qui lui sont donnés, plus de 6 % du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la Société ; toutefois s'il dispose en outre, à titre personnel et/ou comme mandataire, de droits de vote double, la limite ainsi fixée pourra être dépassée en tenant compte exclusivement des droits de

vote supplémentaires qui en résultent, sans que l'ensemble des droits de vote qu'il exprime ne puisse excéder 12 % du nombre total des droits de vote attachés aux actions de la Société.

Les limitations prévues ci-dessus deviennent caduques dès lors qu'une personne physique ou morale, seule ou de concert avec une ou plusieurs personnes physiques ou morales, vient à détenir au moins les deux tiers du nombre total des actions de la Société, à la suite d'une procédure d'offre publique visant les actions de la Société. Le Conseil d'Administration constate la réalisation de la caducité et procède aux formalités corrélatives de modification des statuts. En outre, conformément aux dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les effets des limitations décrites ci-dessus seront suspendus lors de la première Assemblée Générale qui suit la clôture de l'offre lorsque l'initiateur, agissant seul ou de concert, vient à détenir plus des deux tiers du capital ou des droits de vote de la société visée.

- Le 4 avril 2006, la société Eurazeo a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de 5 % du capital de la Société et détenir à cette date 5,10 % du capital et 8,71 % des droits de vote de la Société. Le 9 juin 2008, le groupe Eurazeo a procédé à un reclassement interne de la totalité de sa participation dans le Groupe Danone au profit de sa filiale Legendre Holding 22 dont elle détient 99,98 % du capital et des droits de vote.

  A la suite de cette opération de reclassement, la société Eurazeo a déclaré, le 13 juin 2008, détenir indirectement, via sa filiale Legendre Holding 22, et de concert avec elle, une participation dans Groupe Danone représentant 5,44 % du capital et 5,22 % des droits de vote.

Ainsi, et comme nous l'avons vu précédemment dans la partie relative à la structure de propriété, le groupe Danone cherche à garder son autocontrôle et limite toutes les possibilités d'intrusions significatives dans son capital ainsi que les éventuelles positions dominantes de certains actionnaires. Seuls certains privilégiés et proches de la famille Riboud c'est-à-dire ceux qui sont dignes de confiance détiennent des parts significatives du capital et des droits de vote. Nous pensons que c'est le cas du groupe Eurazeo qui a accompagné le groupe depuis ses débuts et qui a toujours maintenu un bon niveau de participation active dans les décisions du groupe. C'est le cas également mais dans des moindres proportions des sociétés Prédica (filiale d'assurances de personnes du groupe Crédit Agricole) et Sofina (holding belge de la famille Boël) et Henex (ex-glaces Moustier, il s'agit d'une autre entité de la famille Boël). Par

ailleurs, selon Annelot (2009), Henex sera bientôt absorbé par Sofinace qui renforcera davantage le réseau.

De plus, en creusant un peu plus les liens de ce réseau étroit, il s'avère que la famille Boël dispose d'administrateur dans les conseils d'administration de Danone. Ainsi, Richard Goblet d'Alviella, arrière-petit-fils de Gustave Boël (le fondateur de l'empire industriel puis financier) qui pilote Sofina est personnellement administrateur de Danone, mais aussi de Suez, Eurazeo, Delhaize, Finasucre et Caledonia Investments. Récemment, il était encore administrateur de SES Global, ADSB Télécommunications (Belgacom) et Fortis. Notons en plus, que Sofina est également actionnaire de la société Eurazeo ce qui solidifie encore l'action de ce réseau avec Danone.

De même, Umberto Agnelli, Yves Boël, Luca Fossati faisaient partie du conseil d'administration de Danone et plus précisément du comité consultatif stratégique et des nominations ainsi que du comité des rémunérations (cf. composition en 2001 dans la partie consacrée au conseil d'administration). Le groupe Danone précisait dans ses rapports d'activités qu'il s'agissait d'administrateurs indépendants extérieurs alors qu'en réalité ce sont des actionnaires influents et proches de la famille Riboud.

.

Selon Van Hees (2008), cela montre qu'à ce niveau du capitalisme le plus parasitaire qui soit, de tels financiers s'arrogent le beurre et l'argent du beurre. D'une part, en tant qu'actionnaires importants, ils peuvent faire valoir leur point de vue (leurs intérêts) au conseil d'administration de grandes multinationales comme Suez, Danone, Delhaize, ou de sociétés de moindre importance. Mais d'autres part, ils peuvent, du jour au lendemain, se désengager en revendant leurs actions, s'ils jugent que c'est bon pour leur tiroir-caisse.

Ces différents actionnaires ont toujours soutenu les actions du groupe Danone dans ses différentes décisions stratégiques et ont participé activement aux différentes augmentations de capital.

L'exemple le plus récent est lorsque le groupe Danone annonce dans un communiqué de presse datant du 29/05/2009 relatif à l'augmentation de capital de 3,05 milliard d'euros, que « *Eurazeo a exprimé son intention de souscrire dans son communiqué de presse du 28 mai 2009 ; Sofina et Predica se sont engagées auprès de la Société à souscrire à hauteur de leur participation respective* ».

De plus, Franck Riboud a annoncé fièrement le 09/06/2009, « les trois premiers actionnaires de Danone - Eurazeo, Predica et Sofina - ont annoncé qu'ils participeraient à l'opération d'augmentation de capital de trois milliards d'euros, et que la baisse de l'action correspond à peu près à la dilution entraînée' par la levée de fonds. »[102]

En conclusion, tout cela nous conduit à accepter nos hypothèses théoriques selon lesquelles la concentration du capital et des droits de vote entre un nombre restreint d'actionnaires favorise l'instauration d'une politique de recentrage d'activité ainsi que notre hypothèse de l'influence de l'actionnariat interne qui va dans le même sens. La concentration du capital entre un nombre restreint d'actionnaires améliore donc le suivi et le contrôle étroit de l'entreprise. Le dirigeant cherche continuellement à satisfaire les exigences de ces actionnaires majoritaires, et ces derniers votent pour lui et confirment ses décisions lors des assemblées. Ils le soutiennent également lors des opérations de financement comme les augmentations de capital et l'aident à constituer un bouclier contre les menaces d'OPA hostiles. Les intérêts sont servis dans les deux sens.

L'alignement des intérêts entre les Ribouds et leurs proches prend encore plus de sens vu que ces parties prenantes sont à la fois impliquées dans le capital en tant que principaux actionnaires majoritaires et aussi dans la direction à travers leur présence dans le conseil d'administration.

Tout cela a surtout beaucoup aidé Franck Riboud à mener sa politique de recentrage d'activité en bénéficiant du soutien de ses proches. Franck Riboud a su aussi profiter des levées de fonds sur les marchés boursiers tout en verrouillant le contrôle du groupe Danone entre les mains d'une poignée de décideurs[103].

---

[102] CercleFinance.com « Danone: pas de remontée des prix après la crise. », le 09/06/09. http://www.radiobfm.com/edito/info/33861/danone-pas-de-remontee-des-prix-apres-la-crise-/

[103] Rappelons au passage que la période de diversification sous la présidence d'Antoine Riboud correspondait plutôt à une période de financement par endettement.

IV- Impact des modes de rémunération, d'incitation et de contrôle des dirigeants sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Les rapports Viénot de 1995 et de 1999 sur les pratiques de bonne gouvernance d'entreprise ont abordé la question de publicité des rémunérations et des options des dirigeants des sociétés cotées. En effet, selon ces rapports, les actionnaires doivent être informés des rémunérations globales perçues par les dirigeants et les administrateurs (la publicité des rémunérations individuelles n'étant pas jugée opportune). Le groupe de travail de Viénot recommande de préciser dans le rapport annuel les règles de répartition des jetons de présence[6] (président, administrateurs, partie fixe, partie variable, jetons supplémentaires pour la participation aux comités), ainsi que les montants individuels des versements effectués à ce titre aux administrateurs, et d'exposer les principes et modalités qui guident la fixation de la rémunération des dirigeants (fractions fixes et variables, critères d'assiette des parties variables et règles d'attribution des bonus ou primes). Par ailleurs, le comité préconise de favoriser la détention personnelle par les administrateurs d'actions de leur société, le paiement des jetons de présence en actions de la société étant permis. Le comité recommande enfin la description dans le rapport annuel de la politique d'attribution des options à l'ensemble des bénéficiaires.

De même, la troisième disposition de la loi NRE (2001) qui tend à améliorer les règles du gouvernement d'entreprise, concerne la transparence du fonctionnement des sociétés commerciales. A cet égard, la publicité des rémunérations des mandataires sociaux est instituée. Il revient au conseil d'administration de délibérer de manière collégiale de l'ensemble des éléments de cette rémunération. Le rapport annuel des sociétés doit désormais rendre compte de la rémunération totale et des avantages en nature versés à chaque mandataire social durant l'exercice, ainsi que ceux reçus par chacun d'eux de la part des sociétés contrôlées, et de l'ensemble des mandats et fonctions exercés par les mandataires sociaux de la société. Il convient de souligner à ce titre que la loi est allée plus loin que les recommandations issues du second rapport Viénot. En effet, ce dernier avait considéré que la publicité des rémunérations individuelles des dirigeants des sociétés cotées n'était pas opportune, seul le coût global de la direction générale étant important, alors même, qu'à l'exception de la Suède, aucun pays d'Europe n'imposait à l'époque la révélation de la rémunération individuelle des dirigeants des sociétés cotées.

Nous pouvons affirmer que le groupe Danone respecte ces règles de bonne gouvernance ainsi que celles du rapport Bouton de 2002 que le groupe annonce fièrement dans ses communiqués et rapports annuels. En effet, le groupe Danone pratique une transparence de publication des rémunérations de l'ensemble de ces dirigeants et membres du conseil d'administration. Nous avons pu récolter l'ensemble de ces données dans les différents rapports d'activités du groupe.

Récemment, le Groupe Danone a formalisé et révisé précisément sa politique de rémunération. En effet, le Comité de Nomination et de Rémunération du groupe Danone s'est réuni à plusieurs reprises en 2008 pour étudier la politique de rémunération des mandataires sociaux et des membres du Comité Exécutif dans un contexte d'évolution de ses membres. Cette politique de rémunération a été présentée dans un dossier de référence s'appuyant sur une étude produite par un cabinet spécialisé et en observant les pratiques sur trois marchés principaux (France, Europe et États-Unis). Elle s'est articulée autour d'une approche par niveaux de responsabilités correspondant au contenu des postes et en fonction d'une réalité du marché.

Par ailleurs, cette politique s'appuie sur des principes collectifs en vigueur pour l'ensemble des Directeurs Généraux et pour plus de 1 000 managers dans le monde.

Les principes retenus se décomposent en 4 éléments distincts :

- un salaire fixe ;
- une rémunération variable court-terme, octroyée sous condition de performance individuelle et calculée par rapport à des objectifs mesurables ;
- une rémunération variable moyen-terme, sous la forme de GPUs (*Group Performance Units*) versés sous condition de performance pluriannuelle sur trois ans ;
- une rémunération variable long-terme, sous la forme d'options d'achat d'actions *(stock-options)* dont le nombre est fixé par le Conseil d'Administration chaque année, et qui sont attribuées sans décote avec une durée de validité de 8 ans. L'importance de la rémunération variable à moyen et à long terme est croissante selon le niveau de responsabilité des managers concernés.

Rémunération variable court-terme : Elle est déterminée sur la base d'objectifs économiques, sociétaux et individuels

- Pour le Président Directeur Général, Franck RIBOUD, et le Vice-Président du Conseil d'Administration et Directeur Général Délégué, Jacques VINCENT, ainsi que pour Emmanuel FABER, Directeur Général Délégué et Bernard HOURS, Directeur Général Délégué : la part variable économique est calculée par référence aux objectifs du Groupe (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de bénéfice net courant par action), tels que communiqués aux marchés financiers, complétée par des objectifs sociétaux du Groupe (qui se déclinent, d'une part, en paramètres sociaux comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, et d'autre part, en paramètres environnementaux comme la consommation d'eau ou d'énergie et l'empreinte carbone) et par une appréciation de la stratégie développée au cours de l'année.

- Pour les membres du Comité Exécutif qui dirigent un pôle d'activité : la part variable économique est établie par référence aux objectifs inscrits au budget du pôle concerné (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de ratio de *free cash flow*), la part variable sociétale est établie par référence aux objectifs sociétaux du pôle concerné (qui se déclinent d'une part en paramètres sociaux comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, et d'autre part en paramètres environnementaux comme la consommation d'eau ou d'énergie et l'empreinte carbone).

- Pour les autres membres du Comité Exécutif : la part variable économique est calculée par référence aux objectifs du Groupe tels que communiqués aux marchés financiers (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de bénéfice net courant par action), la part variable sociétale est établie par référence aux objectifs sociétaux du Groupe.

Rémunération variable moyen-terme ou (GPUs) : Elle a été instituée en 2005 avec l'objectif de lier plus étroitement la rémunération des mandataires sociaux, des membres du Comité Exécutif et des managers avec la performance économique du Groupe dans son ensemble sur le moyen terme.

Des GPUs sont attribués sur décision du Conseil d'Administration chaque année. Ils se sont substitués à une partie des options d'achat d'actions jusqu'alors octroyées. À la fin d'une période de trois ans, les bénéficiaires reçoivent une rémunération de 30 euros par unité distribuée si le Groupe a atteint pour chacune des trois années concernées tous les objectifs retenus. Cette rémunération est ramenée à 20 euros par GPU si les objectifs n'ont été atteints que deux années sur trois et à 0 euro par GPU si les objectifs n'ont été atteints qu'une année sur trois ou n'ont jamais été atteints.

Les premiers versements ont eu lieu en 2008 (GPUs attribués en 2005 au titre des périodes 2005, 2006 et 2007), le Groupe ayant atteint ses objectifs annuels en 2005, en 2006 et en 2007. Les GPUs attribués en 2006 pour les périodes 2006, 2007 et 2008 donneront lieu en 2009 à un paiement de 30 euros par GPU, le Groupe ayant atteint ses objectifs annuels en 2006, en 2007 et en 2008.

Rémunération variable long-terme : Elle est constituée d'options d'achat d'actions (stock-options) dont le nombre est fixé par le Conseil d'Administration chaque année, sur la base d'un montant déterminé globalement et qui sont attribuées sans décote avec une durée de validité de 8 ans. Les options d'achat d'actions sont valorisées selon la norme IFRS 2[104].

Les rémunérations de Franck RIBOUD, Président Directeur Général, de Jacques VINCENT, Vice-Président du Conseil d'Administration et Directeur Général Délégué, d'Emmanuel FABER, Directeur Général Délégué, et de Bernard HOURS, Directeur Général Délégué, sont fixées par le Conseil d'Administration sur la base des recommandations du Comité de Nomination et de Rémunération. En revanche, la politique de rémunération des autres membres du Comité Exécutif du Groupe fait seulement l'objet d'une présentation au Comité de Nomination et de Rémunération.

[104] Voir paragraphe 20.1 à la Note 1.22 des annexes aux comptes consolidés du rapport d'activité de l'année 2008.

Ainsi, on peut dire que le groupe Danone pratique une rémunération et un contrôle des dirigeants du type variable à court-terme qui représente un mix équilibré entre une rémunération expérimentale et un contrôle financier mais aussi une rémunération algorithmique et un contrôle stratégique. Alors que la rémunération variable à moyen-terme sous forme d'attribution et versement de GPUs est plutôt axée sur des critères objectifs de performances quantifiables c'est-à-dire qu'il s'agit principalement d'une rémunération expérimentale et d'un contrôle financier. Concernant la rémunération variable à long-terme, elle est attribuée au cas par cas.

En conclusion, nous pouvons dire que le groupe Danone pratique essentiellement pour ces dirigeants la rémunération expérimentale et applique le contrôle de type financier c'est-à-dire que la part variable économique est fixée en fonction de certains objectifs quantitatifs (en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle courante et de ratio de *free cash flow*..). Il complète cette rémunération accessoirement par une part variable en fonction de critères sociétaux par référence soit aux objectifs sociétaux du pôle concerné soit encore aux objectifs sociétaux du Groupe (qui se déclinent d'une part en paramètres sociaux comme la sécurité au travail, la formation des salariés, le développement des talents, et d'autre part en paramètres environnementaux comme la consommation d'eau ou d'énergie et l'empreinte carbone) ainsi que par référence à une appréciation de la stratégie développée au cours de l'année.

Selon la théorie organisationnelle, les systèmes de rémunération et d'incitation des dirigeants influencent la nature de leurs prises de décisions (Eisenhardt ,1985). Ces systèmes influencent également l'attitude du dirigeant à l'égard du risque. En effet, une mauvaise performance pourrait résulter d'une conjoncture économique difficile ou d'autres facteurs exogènes incontrôlables par le dirigeant. De ce fait, un dirigeant ou un manager évalué et rémunéré exclusivement en fonction de la performance boursière, est exposé au risque. Ainsi, ce dirigeant aura tendance à privilégier la stratégie de diversification non liée afin de se prémunir contre les risques de pertes et afin d'éviter une procédure de révision à la baisse de sa rémunération ou de ses avantages; et afin d'éviter sa révocation et de son remplacement par un autre dirigeant (Hill et al, 1992 ; Amihud et Lev, 1981). Ce comportement aura lieu si la rémunération indexée aux performances financières représente une proportion importante du

salaire du dirigeant. Dans le cas contraire, on observera plutôt une réduction du degré de diversification.

Par ailleurs, les rémunérations de type algorithmique reposent sur des critères subjectifs et sont généralement adoptées par les administrateurs internes détenant des connaissances approfondies sur la firme (Godard, 1996). Ce mode de rémunération, qui est souvent combiné au contrôle stratégique, se fait lorsque le conseil d'administration est apte à détenir des informations fines et riches sur les compétences du dirigeant et sur le bien fondé de ses décisions. Dans ce cas, le dirigeant aura une marge discrétionnaire plus limitée, ce qui va réduire ses investissements dans des projets de diversification non rentables et accentuer les dépenses en R&D, formation du personnel...s'articulant généralement dans un cadre restreint très lié à l'activité de base de la firme.

De plus, si le conseil d'administration adopte un contrôle de type stratégique (basé sur des critères subjectifs) accompagné d'un système de rémunération de type algorithmique, le dirigeant est sécurisé et raisonne d'une manière long-termiste. Il privilégie donc une stratégie de renforcement de l'activité de base de l'entreprise (et notamment dans le domaine d'activité où il détient un avantage comparatif important).

Ainsi, le groupe Danone combine parallèlement ces deux types de rémunérations pour inciter et contrôler ses dirigeants et managers. L'influence de ces rémunérations sera à la fois d'aligner l'intérêt des dirigeants avec ceux des actionnaires mais aussi de les contrôler dans leurs stratégies globales et dans leurs prises de décisions managériales. L'impact de ces rémunérations sur les choix stratégiques entre diversification des activités ou recentrage n'est pas univoque. Donc, nous pouvons dire que l'influence de la variable de rémunération et d'incitation des dirigeants n'est pas clairement établie dans le cas particulier du groupe Danone et le peu de changements opérés dans la politique de rémunération ou d'incitation des dirigeants n'a pas eu d'effet significatif et visible sur les orientations stratégiques pratiquées par le groupe Danone. Nous n'avons pas constaté de lien direct ou indirect entre les variations de rémunérations et l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone. Ces changements et évolution de modes de rémunération sont détaillés ci-dessous :

Evolution des rémunérations des dirigeants

En 1999, les membres des comités de direction avaient un système de rémunération basé essentiellement sur la rentabilité des capitaux investis et bénéficiaient de stock options. Ainsi, une partie de leurs rémunérations était calquée sur des objectifs conformes aux attentes des actionnaires (afin de respecter l'objectif d'alignement des intérêts des dirigeants avec ceux des actionnaires).

De ce fait, le nombre total de dirigeants était de 900 personnes qui étaient payées avec 20% de bonus lui même basé à 60 % sur des critères de création de valeur actionnariale.

Ce nombre est passé à 950 personnes en 2000
Les membres du Conseil d'administration ont reçu en 2000 des jetons de présence d'une valeur de 100 000 francs par an par administrateur (cette somme n'a pas été perçue par les dirigeants ou mandataires sociaux du Groupe). Les membres du Comité consultatif stratégique et des nominations ont reçu les rémunérations suivantes : 50 000 francs par an pour le Président ; 25 000 francs par an par membre Le Comité d'audit : 50 000 francs par an pour le Président et 25 000 francs par an par membre. Quant aux membres du Comité des rémunérations, ils ont perçu : 20 000 francs par an pour le Président et 10 000 francs par an par membre.
Les 9 membres du comité exécutif en fonction au 31/12/2000 ont reçu collectivement une rémunération de 8,2 millions d'euros (cette somme n'a pas été perçue par les dirigeants ou mandataires sociaux du Groupe).

Au 31/12/02, 3 554 335 options ont été attribuées (et n'ont pas été levées) dont 678 600 étaient détenues par les membres du Comité exécutif à un prix d'exercice compris entre 64,10 euros et 155,82 euros (durée du plan : 8 ans).

Ce système, qui concerne environ 1 200 personnes, combine :
• un bonus représentant en moyenne 20% de leur rémunération annuelle et fondé pour environ 60% sur des critères de performance économique ;
• l'attribution biennale de stock-options en fonction du niveau hiérarchique et des performances individuelles.

La rémunération des mandataires sociaux, membres de la Direction générale en 2002 était la suivante :

Tableau 14 : Rémunérations des mandataires sociaux et des membres de la direction générale en 2002

	Rémunération 2002 totale (1)	**Attribution d'options en 2002**	**Levées d'options en 2002**
F. Riboud (PDG)	2 400 000 euros	50 000 (au prix de 138,81 euros).	49 000 (au prix de 53,66 euros).
J. Vincent (Vice-président directeur général délégué)	1 500 000 euros	30 000 (au prix de 138,81 euros).	30 000 (au prix de 66,77 euros).
E. Faber (Administrateur et Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information)	715 750 euros	20 000 (au prix de 138,81 euros).	néant

(1) cette rémunération intègre les salaires, les primes, l'intéressement et la participation, les indemnités et les charges sociales.

En 2003, Les 9 membres du Comité exécutif, les 160 directeurs généraux de filiales ou des grandes fonctions centrales et les 500 membres des comités de direction de filiales ont eu un système de rémunération homogène, avec un même principe de rémunération fixe et rémunération variable et un système commun d'attribution de stock-options. Pour les membres du Comité exécutif, la part variable peut représenter de 40 à 60 % de la rémunération monétaire totale (rémunération fixe et variable). La politique de rémunérations est conçue pour tenir compte de deux paramètres essentiels : le business et l'environnement international, c'est-à-dire les pratiques des grandes entreprises dans leur marché.

Pour l'année 2003, les 3 membres du Comité exécutif également membres du Conseil d'administration ont reçu les rémunérations totales suivantes :

- Franck Riboud, Président-directeur général : 2 493 960 euros, en augmentation de 3,9% par rapport à l'année 2002. Cette rémunération se décomposait entre 990 920 euros de salaire de base (stable depuis 2001) et 1 503 040 euros de variable au titre de l'exercice 2003. Ce bonus a été établi selon des critères précis déterminés en début d'année et liés à la réalisation des objectifs de performance communiqués aux marchés financiers : croissance organique, marge opérationnelle, BNPA[105]… c'est-à-dire en fonction de critères quantitatifs.

- Jacques Vincent, Vice-président, Directeur général délégué a perçu 1 560 280 euros, en augmentation de 4 % par rapport à l'année 2002. Cette rémunération était composée d'un salaire de base de 760 000 euros et 800 280 euros de variable au titre de l'exercice 2003.

- Emmanuel Faber, Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information a perçu 752 800 euros, en augmentation de 5,2%. Cette rémunération se décomposait entre 400 000 euros de salaire de base et 352 800 euros de variable au titre de l'exercice 2003.

Par ailleurs 2003, le Conseil a attribué un montant total de 952 425 options d'achat d'actions distribuées à 1 094 personnes.

En 2004, la rémunération des dirigeants comprenait encore une part fixe et une part variable représentant entre 40 et 60% de la rémunération totale. Au titre de l'année 2004, les trois membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes :

- Franck Riboud, président-directeur général : 2 426 860 euros, en diminution de 2,7%. Cette rémunération comprenait une part fixe de 990 920 euros et une part variable d'une valeur de 1 435 940 euros ;

[105] Bénéfice net par action.

- Jacques Vincent, vice-président, directeur général délégué : 1 511 140 euros, en diminution de 3,1%. Cette rémunération comprend une part fixe de 760 000 euros et une part variable de 751 140 euros ;
- Emmanuel Faber, directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'information : 786 430 euros, en augmentation de 4,5%. Cette rémunération comprend une part fixe de 440 000 euros, et une part variable de 346 430 euros.

Par ailleurs, en 2004, le Conseil a attribué un montant total de 1 919 980 options d'achat d'actions distribuées à environ 1 250 personnes.

Au cours de l'année 2005, le Comité de rémunérations et de nominations a également recommandé la mise en place d'un système de rémunération variable à moyen terme sous la forme de «Group Performance Units» (GPUs). Jusqu'à présent en effet, la rémunération variable des managers des différents comités de direction des filiales du Groupe était composée d'un bonus (lié à l'atteinte d'objectifs annuels) et de stock options (exerçables à plus long terme). Les GPUs, qui se substituent à une partie des stock-options, ajoutaient donc une dimension moyen terme. Ce sont des éléments de rémunération liés à l'atteinte des objectifs pluriannuels du Groupe tels qu'ils sont exprimés publiquement au marché (progression du chiffre d'affaires, de la marge opérationnelle et du BNPA).

Cette rémunération variable moyen terme (ou GPUs) a donc été instituée en 2005 avec l'objectif de lier plus étroitement la rémunération des mandataires sociaux, des membres du Comité Exécutif et des managers avec la performance économique du Groupe dans son ensemble sur le moyen terme. Ce mode de rémunération prévoyait que les GPUs soient attribués sur décision du Conseil d'Administration chaque année. Ils se sont substitués à une partie des options d'achat d'actions jusqu'alors octroyées. À la fi n d'une période de trois ans, les bénéficiaires reçoivent une rémunération de 30 euros par unité distribuée si le Groupe a atteint pour chacune des trois années concernées tous les objectifs retenus. Cette rémunération est ramenée à 20 euros par GPU si les objectifs n'ont été atteints que deux années sur trois et à 0 euro par GPU si les objectifs n'ont été atteints qu'une année sur trois ou n'ont jamais été atteints.

Au titre de l'exercice 2005, le montant global des rémunérations directes et indirectes attribuées aux membres du Conseil d'administration et aux membres du Comité exécutif (soit un total de 20 personnes) s'était élevé à 11,2 millions d'euros, dont 10,9 millions d'euros aux membres du Comité exécutif au titre des fonctions qu'ils y exercent, y compris 5,4 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations. Le montant total versé par la société à titre de compléments de retraite ou autres avantages au bénéfice des mêmes personnes a été de 0,6 million d'euros en 2005.

En 2005, les quatre membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes :

- Franck Riboud, président-directeur général, 2 485 540 euros ;
- Jacques Vincent, vice-président, directeur général délégué, 1 544 620 euros ;
- Emmanuel Faber, directeur général zone Asie-Pacifique, 966 058 euros ;
- Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, 941 408 euros.

Au titre de l'exercice 2006, le montant global des rémunérations directes et indirectes attribuées aux membres du Conseil d'administration et aux membres du Comité exécutif (soit un total de 19 personnes) s'est élevé à 11,4 millions d'euros, dont 11,1 millions d'euros aux membres du Comité exécutif au titre des fonctions qu'ils y exercent, y compris 6 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations.

Le montant total versé par la société à titre de compléments de retraite ou autres avantages au bénéfice des mêmes personnes a été de 0,6 million d'euros en 2006 (soit la même somme qu'en 2005).

En 2006, les quatre membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes :

- Franck Riboud, président-directeur général, 2 579 100 euros ;
- Jacques Vincent, vice-président-directeur général délégué, 1 592 980 euros ;
- Emmanuel Faber, directeur général zone Asie-Pacifique, 998 084 euros ;
- Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, 1 364 170 euros

En 2007, le montant des rémunérations accordées aux membres du Comité Exécutif du Groupe s'est élevé à 12 millions d'euros en 2007 (11,1 millions d'euros en 2006).

Par ailleurs, au 31 décembre 2007, le nombre d'options d'achat d'actions pouvant être exercées par les membres du Comité Exécutif du Groupe s'élève à 3 810 668. Le montant brut des jetons de présence versés aux membres du Conseil d'Administration s'est élevé à 382 000 euros en 2007 (contre 278 000 euros en 2006)

Le Conseil d'Administration du 13 février 2008 a autorisé la conclusion d'un avenant aux contrats de travail conclus avec Emmanuel FABER et avec Bernard HOURS, visant à déterminer les conditions de reprise de leur contrat de travail respectif (suspendu à l'occasion de leur nomination en tant que mandataire social de la Société) dans l'hypothèse de la fin de l'exercice de leur mandat social, pour quelque raison que ce soit (cf. p.54 du rapport annuel).

Le Comité de Nomination et de Rémunération s'est réuni à plusieurs reprises en 2008 pour étudier la politique de rémunération des mandataires sociaux et des membres du Comité Exécutif dans un contexte d'évolution de ses membres. Cette politique de rémunération a été présentée dans un dossier de référence s'appuyant sur une étude produite par un cabinet spécialisé et en observant les pratiques sur trois marchés principaux (France, Europe et États-Unis). Elle s'est articulée autour d'une approche par niveaux de responsabilités correspondant au contenu des postes et en fonction d'une réalité du marché. Par ailleurs, cette politique s'appuie sur des principes collectifs en vigueur pour l'ensemble des Directeurs Généraux et pour plus de 1 000 managers dans le monde.

Les principes retenus se décomposent en 4 éléments distincts :

- un salaire fixe ;
- une rémunération variable court terme, octroyée sous condition de performance individuelle et calculée par rapport à des objectifs mesurables ;
- une rémunération variable moyen-terme, sous la forme de GPUs (Group Performance Units) versés sous condition de performance pluriannuelle sur trois ans ;

- une rémunération variable long-terme, sous la forme d'options d'achat d'actions (stock-options) dont le nombre est fixé par le Conseil d'Administration chaque année, et qui sont attribuées sans décote avec une durée de validité de 8 ans[106].

Les premiers versements de GPUs ont eu lieu en 2008 (GPUs attribués en 2005 au titre des périodes 2005, 2006 et 2007), le Groupe ayant atteint ses objectifs annuels en 2005, en 2006 et en 2007.

Au titre de l'exercice 2008, le montant global brut des rémunérations directes et indirectes versées à l'ensemble des membres du Conseil d'Administration et du Comité Exécutif s'est élevé à 17,9 millions d'euros. Ce montant comprend :

- les rémunérations versées aux seuls membres du Comité Exécutif pour 17,5 millions d'euros (y compris 10,4 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations) ;
- et 0,4 million d'euros de jetons de présence (auxquels les quatre mandataires sociaux n'ont pas droit).

En 2007 et en 2008, la rémunération variable court terme et moyen terme de chaque mandataire social, a représenté 65 % et 75 % de sa rémunération monétaire totale due. Par ailleurs, sur cette même période, les attributions d'options d'achat d'actions annuelles de chacun de ces quatre mandataires sociaux ont représenté moins de 0,1 % du capital social du Groupe[107].

Le montant global des rémunérations et des stock-options attribuées au cours des exercices 2007 et 2008 à chaque mandataire social s'établit comme suit :

[106] cf. p. 55 du rapport 2008 pour le détail des montants des rémunérations.
[107] cf. p. 56 du rapport 2008 pour plus de détails sur la répartition des rémunérations.

(En euros)	Rémunérations dues		Valorisation à la date d'attribution des stock-options selon la norme IFRS 2 (1)		Total	
Nom	**2007**	**2008**	**2007**	**2008**	**2007**	**2008**
Franck RIBOUD	4 003 948	4 283 970	5 846 000	3 142 000	9 849 948	7 425 970
Jacques VINCENT	2 558 668	2 279 800	3 405 295	1 571 000	5 963 963	3 850 800
Emmanuel FABER	1 526 220	2 104 620	774 595	1 571 000	2 300 815	3 675 620
Bernard HOURS	1 758 620	3 594 620	774 595	1 571 000	2 533 215	5 165 620

(1) Voir paragraphe 20.1 à la Note 1.22 pour la valorisation des stock-options selon la norme IFRS 2.

Tableau 15 : Rémunération des dirigeants de 2007 à 2008.

Le montant global des rémunérations dues et versées, ainsi que des avantages de toute nature attribués au cours de l'exercice 2008 aux membres du Conseil d'Administration se décompose comme suit :

(En euros)	Rémunérations fixes (1)		Rémunérations variables (2)		Avantages de toute nature (3)		Jetons de présence (4)	Total	
Nom	**Montants dus**	**Montants versés**	**Montants dus**	**Montant versés**	**Montants dus**	**Montant versés**	**Montant versés**	**Montants dus**	**Montant versés**
Franck RIBOUD	1 050 000	1 050 000	3 229 350	3 008 408	4 620	4 620	–	4 283 970	4 063 028
Jacques VINCENT	760 000	760 000	1 515 180	1 589 058	4 620	4 620	–	2 279 800	2 353 678
Emmanuel FABER	625 000	625 000	1 475 000	1 011 590	4 620	4 620	–	2 104 620	1 641 210
Bernard HOURS	625 000	625 000	2 965 000	1 176 990	4 620	4 620	–	3 594 620	1 806 610
Bruno BONNELL	–	–	–	–	–	–	36 000	–	36 000
Michel DAVID-WEILL	–	–	–	–	–	–	54 000	–	54 000
Richard GOBLET D'ALVIELLA	–	–	–	–	–	–	46 000	–	46 000
Christian LAUBIE	–	–	–	–	–	–	50 000	–	50 000
Jean LAURENT	–	–	–	–	–	–	62 000	–	62 000
Hakan MOGREN	–	–	–	–	–	–	26 000	–	26 000
Jacques NAHMIAS	–	–	–	–	–	–	24 000	–	24 000
Benoît POTIER	–	–	–	–	–	–	72 000	–	72 000
Naomasa TSURITANI	–	–	–	–	–	–	18 000	–	18 000

(1) Montant brut. Les montants dus correspondent aux sommes attribuées au titre de l'exercice en cours. Les montants versés correspondent aux sommes effectivement payées au cours de l'exercice et incluent des montants qui étaient dus au titre de l'exercice précédent.

(2) Montant brut. Les montants dus incluent 3,8 millions d'euros au titre des GPUs attribués en 2008 pour l'exercice en cours. Les montants versés incluent 3,1 millions d'euros payés en mai 2008 pour les GPUs attribués en 2005 au titre des exercices 2005, 2006 et 2007.

(3) Les avantages de toute nature correspondent au pool de voitures et de chauffeurs mis à disposition pour l'ensemble des membres du Comité Exécutif.

(4) Montant brut versé au cours de l'exercice avant retenue à la source. Les quatre mandataires sociaux n'ont pas droit aux jetons de présence.

Tableau 16 : Rémunérations des membres du conseil d'administration en 2008.

Politique d'attribution de stock-options et de Group Performance Units des dirigeants :

Le Conseil d'Administration attribue annuellement des options d'achat d'actions, sur la base d'un montant déterminé globalement, comme recommandé par le Comité de Nomination et de Rémunération.

Au 31 décembre 2008, les membres du Comité Exécutif bénéficiaient d'options d'achat exerçables portant sur 3 602 966 actions.

Notons que l'ensemble des membres du Comité Exécutif est, depuis 2007, soumis à une obligation de conservation d'une partie de leurs actions issues de leurs levées d'options, comme décrit au paragraphe 20.2.1 du rapport de l'année 2008.

V- Impact de l'environnement et des marchés sur l'évolution du périmètre d'activité du groupe Danone

Début du recentrage en 1996 :

Depuis la succession de Franck Riboud à la tête du groupe à la place de son père, il a visé la conquête de la position du leadership sur 3 secteurs : Biscuits sucrés, produits laitiers frais et eaux minérales. Malgré un contexte difficile, il a réussi à redresser les résultats financiers du groupe tout en rassurant le marché. Le groupe s'introduit alors sur la bourse de New York en novembre 1997 et le marché a salué à nouveau les interventions de Frank Riboud.

L'année 1998 a été marquée l'accentuation du recentrage du périmètre d'activité. En effet, le groupe a connu le désengagement de l'épicerie avec la cession de Familia la branche des pâtes sèches, la vente de StÏffler, spécialiste de la charcuterie alsacienne, la cession des activités des pâtes fraiches et quenelles de Général Traiteur et des activités pâtes de Birkel Sonnen Bassermann, la signature du projet de rapprochement de la branche Emballage avec la société allemande Gerresheimer. Ainsi que la cession des activités des plats cuisinés de Birkel Sonnen Bassermann.. Par ailleurs, certaines acquisitions ont été effectuées pour renforcer les métiers de base : acquisitions de boissons à Singapour des eaux à la suite d'une OPA aux USA, d'usines de biscuits en république tchèque et en Pologne, de fabriques de PLF en Turquie. L'environnement économique et concurrentiel de ces différents pays avait encouragé le groupe à lancer ces multiples acquisitions pour renforcer sa position sur ces marchés et augmenter ses parts. Le groupe a aussi entamé certaines innovations dans ces métiers en profitant des différents effets de synergies.

Contexte difficile en 1999 et accélération du recentrage :

En 1999, le secteur de l'agroalimentaire a été sensiblement affecté par les questions de sécurité alimentaire en raison des craintes de la crise de la dioxine, ce qui a sensiblement affecté les ventes du groupe Danone. De plus, durant la même année, ce secteur a été touché par les perspectives de concentration de la grande distribution.

Ce contexte difficile s'est accompagné d'un mauvais contexte boursier pour le groupe Danone puisque les principales opérations sur les marchés financiers étaient des opérations financières d'envergure, et la bourse a connu un engouement des investisseurs pour les valeurs technologiques, au détriment de secteurs plus traditionnels tels que celui des valeurs agroalimentaires.

Toutes ces raisons ont encouragé le groupe Danone à recentrer son périmètre d'activité dans le but d'améliorer la création de valeur actionnariale de Danone. Franck Riboud avait annoncé clairement que la valeur actionnariale était privilégiée par la politique du groupe Danone. En effet, le groupe s'est séparé en 1999 de certaines activités non liées à son cœur de métier et notamment de la branche bière et a organisé le retrait complet des activités brassicoles en Europe. De plus, le groupe a poursuivi durant cette année son désengagement de l'épicerie lancé en 1998. Danone a aussi cédé la majorité du pôle emballages.

A la suite de ces désengagements, le recentrage du groupe était à 97% sur les trois métiers de base : produits laitiers frais, eau et biscuits. Le groupe a ainsi marqué son positionnement sur la santé et le bien être ce qui lui a permis à la fin de l'année 1999 de préserver sa position sur le marché en étant N°1 mondial des biscuits et produits laitiers frais et n°2 mondial de l'eau. Ceci a contribué à l'amélioration du bénéfice net de plus 14% ainsi que du bénéfice net hors plus-values qui était de 653 millions d'euros soit plus 9,2% par rapport à l'année 1998. Le pourcentage de distribution des dividendes a été maintenu à 35% avec une augmentation du dividende par action à 3,5 € (contre 3 € en 1998).

Les choses se sont encore améliorées en 2000 puisque le cours boursier était de 160, 6 € (ce qui est l'équivalent à 80 € en valeur nominale comparable à 2004) soit + 37,3% par rapport à l'année 1999 sachant que les indices CAC 40 et EUROSTOXX 50 avaient connu durant la même période des variations respectives de - 0,5% et - 2,7%.

Ainsi, dans un environnement fortement influencé par le secteur des nouvelles technologies, cette performance du groupe Danone durant l'année 2000 a reflété la confiance des marchés dans ses orientations stratégiques et la solidité de ses fondamentaux financiers.

Notons par ailleurs qu'en 2000, le groupe Danone a concrétisé la mise en place de "Danone Way" qui est un outil de pilotage interne dans tous les domaines où la responsabilité de Danone est engagée c'est-à-dire en politique humaine, relations avec les consommateurs, les fournisseurs, la société civile, l'environnement et les actionnaires. Cette action a amélioré la relation de Danone avec son environnement à la suite de certains avis favorables notamment après les plans de restructurions et des licenciements massifs de la branche des biscuits LU.

En 2001, dans un contexte boursier globalement défavorable, le titre DANONE a enregistré une évolution de - 14,7% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 évoluaient respectivement de - 22% et - 18,5% sur la période. Cette évolution 2001 a souligné encore une fois la solidité des fondamentaux et la confiance des marchés financiers dans le Groupe DANONE, au cours d'un exercice affecté par des éléments défavorables dont les conséquences de l'annonce du plan de restructuration Biscuits en Europe et la crise économique en Argentine, premier pays d'Amérique latine pour le Groupe.

L'année 2002 a été marquée par un contexte boursier particulièrement défavorable et volatil, le titre Danone a baissé de seulement 6,5% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 reculaient respectivement de 33,7% et 37,3% sur la période. Ce qui a sauvé relativement le titre Danone d'une chute boursière libre et vertigineuse, c'est sa bonne performance économique. En effet, en 2002, la croissance organique s'est accélérée au second semestre pour atteindre 8%, après un premier semestre pénalisé par la poursuite des tendances observées fin 2001 : un environnement plus concurrentiel sur le marché de l'eau en bouteilles aux États-Unis, un ralentissement de l'activité en Amérique latine et les difficultés rencontrées sur l'une des marques de boissons en Chine, Robust.

En détaillant un peu plus les activités de Danone en 2002, les ventes du pôle Produits Laitiers Frais ont été très dynamiques sur l'ensemble de l'année soit une augmentation de 9,4%. Dans les Boissons la performance annuelle a progressé de 4,3%. Elle a été en effet affectée par des conditions météorologiques estivales peu favorables en Europe et un contexte difficile dans certaines activités hors d'Europe au premier semestre. La croissance du pôle Biscuits et Produits Céréaliers a augmenté de 2,4% car elle a été tirée par l'Asie et l'Europe de l'Ouest. Ainsi, la progression du chiffre d'affaires a été de 6% (à structure et taux de change

constants), c'est-à-dire supérieure à l'objectif annoncé par le Groupe en cours d'année. Cette croissance se décompose en d'un effet volume de 3,8% et d'un effet valeur de 2,2%.

C'est surtout le désengagement de Galbani en 2002 qui a amélioré sensiblement les indicateurs financiers clés du groupe puisque la croissance organique des ventes a été de 6%, la marge opérationnelle de 11,7%. Dans une moindre mesure, il y a eu également la contribution des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à partir du 1er juillet dans le cadre de l'accord de partenariat signé avec The Coca Cola Company. Les acquisitions de l'exercice, essentiellement de Frucor et de Shape, n'ont que très partiellement compensé l'effet des cessions.

De plus, les variations des taux de change durant l'année 2002 ont également contribué négativement à l'évolution du chiffre d'affaires, avec un effet défavorable de 6,3%. Cet effet conversion s'explique essentiellement par la dépréciation du peso argentin et du réal brésilien, mais également sur la seconde partie de l'exercice, par le renforcement de l'euro vis-à-vis du dollar américain et des devises qui lui sont liées. Ainsi, en 2002, la progression du chiffre d'affaires a été globalement de 6% (à structure et taux de change constants), c'est-à-dire supérieure à l'objectif annoncé par le groupe Danone en cours d'année. Cette croissance se décomposait d'un effet volume de 3,8% et d'un effet valeur de 2,2%.

Par ailleurs, le programme de rachat d'action a permis de compenser partiellement l'impact défavorable de l'évolution des devises sur le bénéfice net par action avec 6 millions de titres rachetés en 2002 pour un investissement total de 786 millions d'euro.

En 2003, le groupe Danone a poursuivi sa conquête des nouveaux marchés. En effet, en avril 2003, le groupe Danone a procédé à une prise de participation non hostile dans Yakult (leader des produits probiotiques japonais) ce qui a fait de Danone le n°1 des PLF en Asie-Pacifique. En juillet, Danone et Eden Springs ont annoncé la création d'un acteur majeur du *Home & Office Delivery* (HOD : eau en bonbonnes) en regroupant dans une joint-venture l'ensemble de leurs activités en Europe. Leader dans 11 pays parmi les plus dynamiques du marché, le nouvel ensemble, constitué dès septembre 2003, détenait une part de marché d'environ 20 % en Europe. En moins d'une décennie, Danone s'était imposé comme le numéro 1 mondial sur ce marché en pleine expansion

En septembre 2003, le groupe a procédé à la création du HOD n°1 aux USA en association avec Suntory. L'accord s'est concrétisé en novembre et a donné naissance à *DS Waters LP*, leader sur le marché américain du HOD, avec des ventes supérieures à 800 millions de dollars. Par ailleurs, en décembre 2003, le groupe Danone a effectué des acquisitions de PLF en Turquie et aux USA.

Ces différentes acquisitions effectuées en 2003 ont mis à jour l'opportunisme du groupe Danone face à son environnement concurrentiel et son sur les différents marchés de manière à renforcer ses métiers de base et accroître ses parts de marchés. C'était la suite logique du recentrage de son périmètre d'activité. Sa stratégie consistait à céder les activités annexes non créatrices de valeur pour concentrer tous ses efforts de renforcements des métiers de base les plus rentables.

Il convient de signaler d'autres événements qui ont marqué l'environnement du groupe Danone en 2003. La canicule en Europe avait relancé les ventes de boissons de 10% alors que la météo avait au contraire été défavorable au Japon et aux États-Unis et qu'en Asie le SRAS a eu pendant quelques mois un effet négatif sur les ventes d'eau. Au total, le modèle de croissance des Boissons a donc largement dépassé l'effet de la canicule.

En 2004, le groupe Danone a vécu une dépréciation de ses actifs dans le métier des eaux en bonbonne (HOD) aux Etats-Unis et dans une moindre mesure, en Europe. Sur ce marché, les performances de Danone étaient très bonnes dans les pays émergents, notamment en Indonésie ou au Mexique. Elles sont beaucoup plus difficiles aux Etats-Unis où le modèle économique est très différent et où le métier n'a, en réalité, pas grand-chose à voir en dehors du fait qu'il s'agit d'eau en grand contenant. Le management de DSWaters, l'entreprise où Danone détenait 49%, est en effet confronté à un contexte de marché en évolution rapide, dont nous avions peut-être mal anticipé le changement profond. De ce fait, le groupe Danone a du comptabiliser en 2004 une charge exceptionnelle importante de 600 millions d'euros pour constater notamment la dépréciation des actifs du HOD.

Pour compenser cette dépréciation des actifs aux Etats Unis et en Europe, le groupe Danone a renforcé ses HOD au Mexique, a cédé des activités d'eau en bouteille en Italie, a lancé de la

Badoit rouge, a créé un spa Evian en Chine (à Shanghai), a développé ses autres activités de plus en plus en Asie pacifique.

Par ailleurs, en 2004 les biscuits ont pu retrouver une forte dynamique après les cessions de certaines filiales au Royaume- Uni et en Irlande où le groupe avait une faible part de marché et où le secteur offrait peu de perspectives. Les biscuits ont ainsi connu des progressions très fortes en Asie ou en Russie mais aussi en Europe, en particulier au Benelux, en Espagne et en France où LU a amorcé son rétablissement Danone a également créé une joint-venture en Amérique latine avec un acteur local majeur pour donner les moyens à l'activité de se développer régionalement. Danone a enfin, surtout travaillé à redynamiser ses marques et ses marchés en Europe.

L'année 2004 a aussi été marquée par le développement des produits laitiers probiotiques qui ont enregistré un record de croissance (en volume de production et en CA : + 10,5%) grâce au concept "santé". Ces mesures ont été renforcé par le partenariat conclu avec Mac Donald's pour la vente d'un yaourt sous pression mais surtout par le lancement en avril 2004 de Danacol (produit laitier frais enrichi en stérols végétaux, un ingrédient naturel qui agit sur la réduction du mauvais cholestérol et qui participe ainsi efficacement à la prévention des maladies cardio-vasculaires). Au total et grâce à l'ensemble de ces mesures, les ventes ont progressé de 3,9% en 2004 après une année 2003 sans croissance, et les marges de 2004 ont frôlé donc les 10%. Danone réalisé en fin 2004 un record de croissance organique aussi bien du groupe que du secteur (de 7,8%). L'effet de l'environnement sectoriel des différentes zones géographiques ou était présent le groupe a donc eu un impact très significatif sur les orientations stratégiques de 2004.

Durant l'année 2005, le chiffre d'affaires total du groupe Danone a augmenté de 6,7%, il était réparti comme suit :

1) PLF : 55% du CA du groupe. Cette branche a été marquée par les événements suivants :
• En avril 2005, Danone et Yakult ont créé une joint-venture en Inde, destinée à développer le marché local des probiotiques.
• Le Groupe DANONE a augmenté sa participation dans la société Bright Dairy à 9,7% (en Chine).

• La marque Danone s'est implantée en Egypte à travers l'acquisition, courant octobre 2005, de la société Olait.
• Les premiers produits Danone font leur apparition au Guatemala, en Uruguay et en Slovénie, où ils sont exportés depuis les pays voisins.)

2) Boissons : 27% du CA (le CA a augmenté de plus de 10% par rapport à 2004). Cette branche a été marquée par les événements suivants :
• En avril 2005, DANONE et Coca-Cola ont conclu un nouvel accord pour la distribution, des eaux en bouteille du Groupe aux Etats-Unis.
• En mai 2005, DANONE a annoncé la fin de son désengagement de la société brassicole espagnole Mahou dont il détenait encore une part minoritaire pour 600 millions d'euros.
Le Groupe a achevé ainsi sa sortie des activités brassicoles dans le monde.
• En novembre 2005, DANONE a finalisé la cession de DS Waters au fonds d'investissement Kelso. Créée en 2003, DS Waters regroupait les activités HOD du Groupe aux Etats-Unis et a réalisé un chiffre d'affaires de 800 millions de dollars en 2005. La décision de DANONE de se retirer du marché du HOD en Amérique du Nord ne remet pas en cause le plan de développement du Groupe sur le marché de l'eau en bonbonne, notamment dans les pays émergents comme la Chine, l'Indonésie ou le Mexique.

3) Biscuits : 18 % du CA Après une période de léger recul, cette branche retrouve pour la deuxième année consécutive une croissance organique positive (+ 1,5%). Les faits marquants de cette branche étaient les suivants:
• Depuis septembre 2005, DANONE a commencé à commercialiser des biscuits en Croatie, Slovénie et Roumanie, exportant à partir d'usines établies dans des pays voisins. Plus globalement, les exportations étaient en croissance dans plusieurs zones comme les Etats-Unis et le Moyen-Orient.
• En 2005, la célèbre gaufrette française Paille d'Or de LU à la framboise a fêté ses 100 ans. Pour l'occasion, une Paille d'Or citron a été lancée. Chaque année, LU vendait 2 500 tonnes de Paille d'Or, soit 14,3 millions de paquets par an.
• En octobre 2005, DANONE et la société tunisienne Sotubi, partenaires depuis 1997, ont annoncé la création d'une joint-venture dont ils détiendront respectivement 51% et 49% du capital. L'objectif était de développer le marché des biscuits en Algérie et d'investir dans la construction d'une usine dans ce pays. Cet accord a permis au Groupe de renforcer sa

présence sur la zone Afrique/Moyen-Orient à travers des participations dans des sociétés qui détenaient localement des positions de leader.

Par ailleurs, durant l'année 2005, le groupe Danone a finalisé des opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Le recentrage sur les trois métiers est donc total et l'ensemble du chiffre d'affaires est réparti entre les PLF, boissons et biscuits.

Le développement a été très coûteux pour le groupe Danone durant l'année 2006 puisque 600 millions d'euros ont été consacrés aux investissements de croissance. Danone a en effet renforcé ses positions dans certains pays où il était déjà présent. Il a pris une participation dans le capital du numéro un chinois des jus de fruits, Hui Yuan, et a conclu un partenariat stratégique de première importance avec Mengniu, le leader local du lait. C'est aussi le cas en Algérie, en démarrant une activité d'eau en bouteille et en construisant une usine de biscuits. Danone s'est également implanté dans de nouveaux pays : Égypte, Thaïlande, Colombie dans les produits laitiers frais, Danemark dans les boissons...

En janvier 2006, le Groupe avait finalisé son désengagement du pôle d'activité "Sauces" en procédant à la cession des sociétés Amoy et Amoy Foods en Asie, dégageant une plus-value de 152 millions d'euros. En avril 2006 Danone a lancé une tentative de prise de contrôle de Wahaha suite à un long conflit avec son dirigeant Zong accusé de détournement de fonds. Les modifications du périmètre n'étaient pas claires dans cette affaire, il y avait surtout un doute sur une possibilité d'inclusion parmi les 39 joint-ventures montées avec Wahaha, celles qui ont été montées par Zong [108].

Le groupe a poursuivi sa croissance accélérée (avec une progression de plus de 10 % au-delà des objectifs annoncés en cours d'année entre 6 et 8 %) à travers la conquête de nouveaux marchés, l'intensification de l'innovation (surtout dans les produits de santé), l'exploration de nouveaux modèles dans les 3 métiers et le développement géographique (ouverture de nouveaux pays et renforcement dynamique sur les marchés existants comme la France et

[108] Cf. Section 2- Identification des différentes phases d'évolution du périmètre d'activité

.

l’Espagne malgré une période relativement difficile en 2006). Le désengagement des sauces était fait. Au final, le chiffre d’affaires était réparti de la manière suivante : CA des PLF : 56% (avec une augmentation de 9,2% par rapport à l’année 2005), Biscuits et produits céréaliers : 16% (soit une augmentation de 3,1%) et boissons 28% (soit une augmentation de 14,8%).

En 2006, le dialogue avec l'environnement est devenu un véritable outil de gouvernance chez Danone. Le groupe a pris conscience du fait que le dialogue avec l’environnement permet la prise en compte, dans le processus de décision et l’exercice du pouvoir, d’avis et de réalités externes. Ce dispositif a commencé au niveau local. Pour les directeurs des quelque 200 usines du groupe, s’insérer dans la vie locale fait désormais partie de leurs responsabilités, notamment en tissant des liens avec élus et associations. Plus globalement, il s’agissait de multiplier les occasions d’échange comme par exemple avec la communauté des nutritionnistes. Chaque année, les directeurs généraux des filiales françaises devaient donc rencontrer une douzaine de scientifiques parmi les plus reconnus dans le domaine de la nutrition. Ils leur présentaient leurs projets, écoutaient leurs critiques et leurs suggestions, et leur rendaient compte l’année suivante de la manière dont ils en ont tenu compte.

Ce système de dialogue avec l’environnement a porté ses fruits et a joué un rôle de régulation inspirant des décisions pratiques aux effets importants. La suppression de la présence des allergènes les plus dangereux des circuits de production, par exemple, est née d’un dialogue et d’une collaboration entre Danone et des associations de consommateurs. Un exemple parmi tant d’autres de décision «éclairée» par l’écoute des parties prenantes.

En 2007, le groupe Danone a connu la fin de son recentrage sue le domaine de la santé avec l'abandon et désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuits et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et médicale au portefeuille du groupe.

Les investissements financiers de l’exercice 2007 étaient ainsi principalement relatifs à l’acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d’euros, de la totalité des actions de la joint-venture Danone Japan (Produits Laitiers Frais), d’une participation de 80 % dans la joint-venture Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), d’une participation de 70 % dans la joint-venture Danone Chile (Produits Laitiers Frais), d’une participation de 51 %

dans la joint-venture Danone Alqueria (Produits Laitiers Frais – Colombie), ainsi qu'à l'acquisition d'une participation complémentaire dans Danone Industria (Produits Laitiers Frais – Russie), portant le pourcentage de détention du Groupe à 85 % dans cette société.

Il y a eu donc en 2007, le recentrage et investissements dans l'eau et les PLF c'est à dire les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition : (prise de contrôle complet de Numico) et renforcement de ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale. On peut donc dire que le recentrage sur l'alimentation santé s'est fait au total autour de 4 métiers : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Voici quelques détails sur les opérations de recentrage et les particularités de leurs différents marchés :

- Concernant le désengagement des l'activité biscuits, le 3 juillet 2007, le groupe Danone a annoncé la cession de ses activités "Biscuits et Produits Céréaliers" à Kraft Food et la cession n'a été réalisée que le 30 novembre 2007. Cette cession ne concernait pas les participations du Groupe dans les Biscuits en Amérique Latine (Bagley Latino America – mise en équivalence), en Inde (Britannia Industries Limited – non consolidée) et en Grèce (Papadopoulos), cette dernière ayant été cédée à l'actionnaire minoritaire à la suite de l'exercice de son option d'achat. En septembre 2007, Danone s'est désengagé du joint-venture Associated Biscuits International en Inde. La fin de cette collaboration fait suite à la montée des tensions entre les deux groupes, Wadia ayant accusé Danone d´avoir violé une clause de non-concurrence
- Le 31 octobre 2007, Danone a pris le contrôle de Royal Numico N.V, cotée à la bourse d'Amsterdam et dont elle détenait 29,57 % des titres depuis juillet 2007. Au 31 décembre 2007, la Société détient 98,85 % des titres de la société, qui n'est plus cotée. Par cette opération, la Société a renforcé ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale ;
- En décembre 2007, Danone a poursuivi son développement en Inde. Il a lancé la boisson "probiotique" Yakult, commercialisée en Inde à travers une société commune à 50/50 avec le groupe japonais Yakult Honsha. La création de cette joint-venture remontait à avril 2005.
- Dans l'activité Produits Laitiers Frais, (i) le Groupe a notamment lancé aux Etats-Unis DanActive (déclinaison locale d'Actimel), (ii) étendu la commercialisation de la

gamme de produits Activia, avec Activia Cheese et Activia Drink, et (iii) s'est positionné comme leader sur le marché de l'ultra-frais des anti-cholestérols avec le lancement de Danacol en Russie et en Pologne

- Dans l'activité Eaux, le Groupe a notamment introduit de nouveaux formats pour ses produits et a continué à développer le segment des eaux aromatisées en Espagne, en Pologne en Argentine et en France avec Volvic Fruits.
- Dans l'activité Alimentation Infantile et Nutrition Médicale, le Groupe a estimé que la complémentarité des marques Blédina et des marques de Numico en termes d'implantations géographiques ouvrira de nouvelles opportunités de croissance.

Au total, la croissance du chiffre d'affaires en fin 2007 était de 5,9%.

L'année 2008 a été très riche en opérations d'acquisitions et de participations. Voici les principaux faits :

En janvier 2008, Danone a négocié avec le groupe indien Keventer pour construire au Rajasthan la plus grande usine indienne de produits laitiers. En effet, Danone a été échaudé par ses récents conflits avec ses partenaires asiatiques et a donc souhaité prendre la majorité dans ses futures co-entreprises indiennes... Keventer a préféré que Danone et lui détiennent chacun 44,5% du capital (représentant un investissement total de l´ordre de 43,5 ME), le gouvernement du Rajasthan prenant les 11% restants.

En février 2008, le Groupe a annoncé la création d'une joint-venture avec la société américaine Weight Watchers International, Inc., ayant pour objectif de créer une société spécialisée dans la gestion du poids en Chine.

En avril 2008, Danone a procédé à la cession de Benelux de la marque 123 au groupe Lactalis

Le 22 mai 2008, Danone était décidé à sortir rapidement de sa joint-venture avec Wahaha en vue d´une issue "honorable" à la crise.

En septembre 2008, Danone a vendu ses parts dans China Huiyuan Juice à Coca-Cola.

En octobre 2008, Danone a cédé Frucor à Suntory.

Ainsi, le groupe Danone a poursuivi son recentrage sur l'alimentation santé à travers ses 4 métiers de base : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale.

Le 25 novembre 2008, le Groupe a finalisé le rachat de l'ensemble des titres de Royal Numico N.V. ("Numico"), société dont il détenait 98,85 % des titres depuis Le 31 décembre 2007. Le rachat des 1,15 % de titres restants a été autorisé par la Cour d'Appel d'Amsterdam le 28 octobre 2008 dans le cadre d'une offre publique de retrait obligatoire ("squeeze-out") engagée par le Groupe en 2007. L'acquisition de Numico a permis au Groupe d'accélérer la croissance de son chiffre d'affaires et de sa marge opérationnelle en 2008 grâce au dynamisme des pôles Nutrition Infantile et Nutrition Médicale.

Par ailleurs, Blédina ne faisait plus partie du pôle PLF mais de l'alimentation infantile.

Le recentrage sur les boissons à base d'eaux minérales naturelles a été poursuivi en se désengageant partiellement du marché des boissons non alcoolisées et des boissons fruitées en Asie. Ainsi :

• le 3 septembre 2008, le Groupe a annoncé son intention d'apporter sa participation minoritaire de 22,98 % détenue dans la société China Huiyuan Juice Group Limited (société cotée à la bourse de Hong Kong leader des boissons fruitées) à l'offre publique d'achat lancée par The Coca-Cola Company. Au 31 décembre 2008, cette opération était toujours soumise aux différentes autorisations et démarches nécessaires à la réalisation de l'offre, et notamment à l'accord des autorités de concurrence chinoises ;

• le 23 octobre 2008, le Groupe a annoncé la cession de sa filiale Frucor, acteur majeur sur le segment des boissons non alcoolisées en Nouvelle-Zélande et en Australie, et de ses marques internationales V et Mizone (à l'exception de la Chine et de l'Indonésie) à Suntory Limited pour un prix supérieur à 600 millions d'euros.

De plus, le groupe Danone a procédé à l'acquisition de la totalité des actions dans la société Icoara (Eaux – Brésil). La société, dénommée Danone Water Brésil, a été consolidée par intégration globale.

Le groupe a également effectué une prise de contrôle de la société Mayo (Produits Laitiers Frais –Afrique du Sud) par la filiale sud africaine Danone Clover à la suite de l'acquisition d'une participation de 70 % dans Mayo. La société, dénommée Mayo Dairy (Proprietary) Ltd, est consolidée par intégration globale.
Danone a aussi opéré une prise de contrôle de la société Mashhad Milk Powder (Nutrition Infantile – Iran) à la suite de l'acquisition d'une participation de 60 %. La société a été également consolidée par intégration globale ;

De plus, il y a eu l'acquisition d'une participation de 49 % dans la joint-venture Toeca International Company (Produits Laitiers Frais – Pays- Bas). La société a été consolidée par mise en équivalence l'acquisition d'une participation de 49 % dans une joint-venture avec la société Weight Watchers (Chine). La société a aussi été consolidée par mise en équivalence.
Une autre acquisition a été faite, elle concernait une participation complémentaire dans la société Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), portant le pourcentage de détention du Groupe de 80 % à 100 %. La société est consolidée par intégration globale ; ainsi qu'une acquisition d'une participation complémentaire dans la société Salus (Eaux – Uruguay), portant le pourcentage de détention du Groupe de 58,61 % à 94,11 %. La société, dénommée Salus S.A., a été consolidée par intégration globale.

Ainsi, le recentrage a été accentué autour des 4 métiers :
(i) les Produits Laitiers Frais 57,1% du chiffre d'affaires consolidé et 54% du Résultat opérationnel courant),
(ii) les Eaux 18,9% et 16,2%,
(iii) la Nutrition Infantile 18,4% et 21,5%
(iv) la Nutrition Médicale 5,6% et 8,3%
Le chiffre d'affaires global a augmenté de 19,1%

Remarques :

- Toutes les références aux "Produits Laitiers Frais", à l'activité ou à un marché de produits laitiers frais concernent les produits laitiers conditionnés et excluent le lait, la crème et le beurre ;

- Toutes les références aux “Eaux Conditionnées” concernent les eaux embouteillées, les eaux vendues dans des grands contenants (eaux en bonbonne) et dans des petits contenants (gobelets) ;
- Toutes les références à la “Nutrition Infantile” concernent les laits infantiles (laits en poudre, laits de croissance), les desserts lactés et fruités, les céréales, les pots et les plats cuisinés pour bébés.

La marque Danone, utilisée essentiellement pour les Produits Laitiers Frais, représente environ 60 % des ventes du Groupe et a enregistré, au cours de l’exercice 2008, une croissance à périmètre et taux de change constants de près de 8 %.

Par ailleurs, en 2008, les investissements pour la protection de l’environnement se sont élevés à environ 39 millions d’euros, soit environ 5,5 % des investissements industriels totaux du Groupe. Les quatre principales catégories d’investissements se répartissaient ainsi :
• déchets pour 12 % (notamment, amélioration de la collecte, du stockage, du tri) ;
• eau pour 30 % (traitement de l’eau, stations d’épuration, économies de consommation) ;
• atmosphère pour 16 % (réduction des émissions de gaz à effet de serre, traitement des odeurs, de la fumée, du bruit) ;
• énergie pour 42 % (économies de consommation, passage à des énergies plus propres).

Les dépenses de fonctionnement liées à l’environnement se sont élevées à environ 93 millions d’euros en 2008. Elles comprennent, à hauteur de 40 millions d’euros, la gestion de l’eau, de l’énergie, des déchets et les taxes environnementales autres que les cotisations sur les emballages. Ces dernières se sont élevées à 53 millions d’euros en 2008. Par ailleurs, les amendes, les pénalités et les dédommagements versés à des tiers au titre de l’environnement ont été inférieurs à 0,1 million d’euros en 2008. Aucune provision significative pour risques et charges liés à l’environnement ne figure au bilan consolidé au 31 décembre 2008.

En 2009, les concurrents du Groupe Danone, dans ses métiers respectifs sont :
(i) de grands groupes internationaux de l’agroalimentaire et des boissons comme Nestlé, Pepsi Co, Coca-Cola,
(ii) ou de grands groupes dans la nutrition médicale et la nutrition infantile comme Abbott,

(iii) ou des sociétés plus petites qui sont spécialisées dans certaines gammes de produits ou certains marchés,
(iv) ou encore des chaînes de distribution offrant des produits génériques ou leurs marques propres.

Les particularités des marchés sont actuellement les suivants :

- En Europe occidentale, le caractère relativement mature des marchés a rendu plus difficile tout gain significatif de parts de marché. Le Groupe y conduit aujourd'hui une stratégie visant à se démarquer de ses concurrents par des produits innovants à forte valeur ajoutée, répondant à une préoccupation croissante des consommateurs pour une alimentation à caractère santé/ bien-être. Cette démarche s'accompagne d'un soutien publicitaire important s'appuyant sur un portefeuille de marques toujours plus concentré.
- En Amérique du Nord, les marchés des produits alimentaires et des boissons sont relativement matures et la concurrence y est forte. Face à des concurrents constitués pour l'essentiel de grands groupes, Danone axe sa stratégie sur son expérience dans le domaine de la gestion des produits santé à valeur ajoutée et sur sa capacité à exploiter localement la diversité de son portefeuille mondial de produits.
- Dans le Reste du Monde, essentiellement les pays émergents, le Groupe fait face à une concurrence importante dans ses métiers. Cette concurrence se caractérise par la présence de nombreux acteurs locaux commercialisant le plus souvent des produits d'entrée de gamme à bas prix, mais elle provient aussi d'acteurs internationaux qui désirent pénétrer ou accroître leur présence sur ces marchés à fort potentiel. Dans ces zones, la stratégie du Groupe repose sur la commercialisation de produits de qualité, porteurs d'un bénéfice santé/sécurité fort et accessibles au plus grand nombre.

En 2009, les principaux investissements actuellement en cours sont relatifs à des extensions de capacité à la fois dans les pays émergents et ceux à fort potentiel de croissance, ainsi qu'à des extensions de capacité en France pour la réalisation des synergies entre Numico et Blédina. La plus grande cession de l'année est celle de Frucor en février 2009 à 600 millions d'euros.

En conclusion, nous pouvons dire que l'effet de l'environnement et notamment des caractéristiques sectorielles des différentes zones géographiques et marchés où était présent le groupe Danone a eu un impact très important sur ses orientations stratégiques. Le choix des opérations d'acquisition et de cession a été fortement orienté par les particularités des opportunités et menaces de chaque marché. La concrétisation des projets de diversification et de recentrage ne s'opérait qu'après une étude détaillée des différents marchés internationaux sur lesquels était présent le groupe Danone ou sur lesquels il cherchait à s'implanter. Le retrait et le désengagement de certaines activités (comme les biscuits) s'opère également en fonction des particularités des différents marchés.

Cette prise en compte continue des effets de l'environnement et des particularités des différents marchés en termes d'opportunités, de menaces, d'intensité de la concurrence, de l'offre et de la demande présentes, des règles juridiques locales, des cultures, des conflits sociaux (en Inde ou en Chine par exemples)etc. a contribué au succès international du groupe Danone et à son implantation de par le monde.

3ème partie : Tableaux récapitulatifs des données collectées sur le groupe Danone

Phase de direction d'Antoine Riboud

Périodes	**Evènements**	**Evolution du périmètre d'activité**	**Effets sur les métiers**	**Effet sur la valeur**	**Dirigeant**
25 février 1966	création de BSN : Fusion entre la Verrerie Souchon-Neuvesel et les glaces de Boussois.	Début de la diversification	+ verrerie		Antoine Riboud
1968	BSN lance une offre publique d'échange contre Saint-Gobin			Echec de l'opération mais effet de notoriété	Antoine Riboud
1968	Série d'acquisitions en Europe	Diversification dans l'agroalimentaire	+ agroalimentaire		Antoine Riboud
1969	Prise de contrôle d'Evian, de Kronenbourg et de la Société européenne de Brasserie	Diversification dans les boissons	+ boissons (eau et bière)		Antoine Riboud
1970	BSN décide de passer outre la fabrication des contenants et d'investir sérieusement dans la fabrication du contenu.		+ contenu	BSN devient numéro un français de la bière, des eaux minérales et des aliments infantiles	Antoine Riboud
1970	BSN lance Kanterbrau		+ bière	Consolidation de la position concurrentielle face au géant Heineken => position	Antoine Riboud

				dominante et rentable en France	
1971	Acquisition de Diépal par la branche Produits secs.	diversification	+ Produits secs		Antoine Riboud
Début 1973	Participation au capital de Font Vella (société espagnole d'eaux minérales), et fusion entre BSN et Gervais Danone en juin 1973.	diversification importante : croissance externe dans le domaine de l'alimentaire (pâtes : Panzani, plats cuisinés, produits frais et boissons…).	+ eau et boissons, PLF, pâtes, plats cuisinés…	Premier groupe alimentaire français et accélération du développement en Europe. Transfert dans le compartiment Industries agro-alimentaires de la Bourse de Paris Danone réalise plus de 50% de son chiffre d'affaire dans le secteur de l'agroalimentaire.	Antoine Riboud
Octobre 1973 : Après la guerre de Kippour et le choc pétrolier (fin de la plus forte période d'expansion connue par l'Europe et stagnation des marchés)	BSN Gervais Danone change sa stratégie et décide de se séparer des activités du verre avec la cession de Boussois.	Cession et désengagement de l'activité verrerie	- verrerie		Antoine Riboud

début des années 80	BSN-Gervais Danone multiplie les acquisitions des sociétés locales dans ses métiers traditionnels et dans de nouveaux métiers (alimentation de luxe et épicerie : confiserie, sauces, condiments…) : Rachats, partenariats, joint ventures…	Début de recentrage sur le métier de l'alimentaire	+ alimentation de luxe, épicerie fine, confiserie, sauces, condiments (Amora)….		Antoine Riboud
1986	Achat de Général Biscuit		+ Biscuits	Cette absorption manque son entrée dans l'industrie du biscuit qui est en pleine expansion en raison des nouvelles habitudes des aliments.	Antoine Riboud
1989	Autres acquisitions pour compléter son portefeuille de marques de biscuits dont cinq filiales européennes de RJR Nabisco (Belin). 50% de ces acquisitions ont été cédées dans les mois suivants. Le groupe adopte la stratégie	investissements dans le métier : Biscuits	+ Biscuits		Antoine Riboud

	classique des grands groupes agro-alimentaires : ils multiplient les rachats des sociétés, conservent les marques les plus intéressantes et éliminent celles qu'ils jugent trop faibles.				
1990-1991	Cession de Pommery et Lanson à LVMH (la vente a eu lieu à 5 fois le prix d'achat) en raison des faibles synergies entre les deux types d'activités.	Cette période marque le début d'une phase de cessions successives et de recentrage (fermetures d'usines, suppressions d'emplois…) afin de reconstituer les marges opérationnelles du groupe qui se dégradent de plus en plus jusqu'à 1996 et de limiter les risques d'OPA.	- champagne	Le titre est pénalisé par la bourse en raison de l'inquiétude face aux disparitions de certaines activités considérées comme brillantes par les gestionnaires de fonds institutionnels.	Antoine Riboud
juin-94	BSN devient le groupe Danone qui renforce le lien entre ses diverses familles de marques (biscuits, eaux minérales et aliments infantiles).	La marque Danone sert ainsi d'étendard au groupe.			Le dirigeant est Antoine Riboud, et son fils Frank Riboud est nommé vice président du groupe.

Phase de direction de Franck Riboud

Mai 1996 – mai 1997 :

Evènement	**Evolution du périmètre d'activité**	**Métiers**	**Dividendes**	**Valeur boursière**	**Dirigeant**	**Nombre d'actions**	**Autres**
Redistribution des branches autour des produits laitiers, les biscuits et les boissons.	Début du recentrage	3 métiers : PLF, Biscuits et Boissons + d'autres activités (emballages)	au 31/12/96 : 2,59 € et en hors avoir fiscal : 0,65€	31/12/96 : 28 € (en valeur nominale comparable à 2004)	Frank Riboud succède à son père à la tête du groupe. (Il était contrôleur de gestion à Panzani où le groupe ne détenait que 1%).	31/12/96 au capital : 290 556	Une charte de l'environne-ment est entrée en vigueur.

Mai 1997- 1998 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat	Dividendes	Valeur boursière	Effet sur la valeur
Le groupe a cédé plus que la moitié de ses activités épicerie, pâtes, condiments, sauces... (William Saurin, Amora, Liebig) et la totalité de la confiserie (La pie qui chante, Carambar). Association avec Coca Cola pour le produit Minute Maid.	Le groupe concrétise la concentration sur les trois secteurs prioritaires : produits laitiers frais, biscuits et boissons.	**Recentrage sur 3 métiers** : PLF (n°1 mondial), Biscuits sucrés (n°1 mondial) et eaux minérales (n°2 mondial) 5 marques représentent 50% du CA : Danone, Evian, LU, Galbani, Kronenbourg (ex d'autres activités présentes : emballages en verre de vin, bière, spiritueux et pots pour aliments) **Désengagement de l'épicerie en 1998** (cession de Familia : pâtes, vente de StÏffler, spécialiste de la charcuterie alsacienne, cession des activités pâtes fraîches et quenelles de Générale Traiteur et des activités pâtes de Birkel Sonnen Bassermann, signature du projet de rapprochement de la branche Emballage avec la société allemande Gerresheimer. et cession des activités plats cuisinés de Birkel Sonnen Bassermann. acquisitions de boissons (Singapour) eau (OPA aux USA), biscuits (république tchèque et Pologne) PLF (Turquie) **Innovations** dans ces métiers en profitant des effets de synergies.	31/12/1997 : 558,6 millions d'€ 31/12/1998 : 598,1 millions d'€ (+7,1%)	Au 31/12/1998 : 3 et hors avoir fiscal : 0,75 ratio de distribution : 35% au 31/12/97 : 2,82€ et hors avoir fiscal : 0,71€.	Depuis 1996 à 1998 : la valeur boursière a été multipliée par 2,2 (en valeur nominale comparable à 2004 : fin 97 : 42€ et fin 98 : 61€)	Conquête de la position du Leadership sur ces 3 secteurs. Les résultats financiers se redressent en rassurant le marché. Le groupe s'introduit alors sur la bourse de New York en novembre 1997 et le marché salue à nouveau les interventions de Frank Riboud. ROIC 97 : 7,6% et ROIC 98 : 8 % (le CMPC a baissé de 7,1 à 7%)

Conseil d'administration	Direction générale	Management et contrôle interne	Nombre d'actions	Structure du capital	Structure / organisation
Au 31/12/98 : 17 membres quatre sont des dirigeants du Groupe (Franck Riboud, Jacques Vincent, Christian Laubie, Philippe Jaeckin), deux sont d'anciens dirigeants (Antoine Riboud, Philippe Lenain), sept représentent des actionnaires importants (Michel David-Weill, Jean-Claude Haas, Umberto Agnelli, Dominique Auburtin, Yves Boël, Luca Fossati, Jacques Nahmias), enfin, quatre sont des personnalités extérieures au Groupe (Edouard de Royre, Jean Gandois, Jérôme Seydoux, Yves Cannac). Le nombre d'actions que doivent détenir les administrateurs a été port é en 1998 de 100 à 500. Les trois comités du Conseil : 1) Le Comité consultatif stratégique et des nominations : En charge d'éclairer les choix stratégiques relatifs aux opérations d'acquisitions et de cessions d'activités, et de s'assurer de l'adéquation des moyens humains mis en œuvre pour répondre aux défis du Groupe. Ce comité est présidé par Antoine Riboud, il est compos é de douze membres, dont neuf sont extérieurs à la Direction générale du Groupe . Chaque membre perçoit une rémunération annuelle de 25 000 F, celle-ci est double pour le président.	La Direction générale est assurée par : I) Comité exécutif de 9 membres : 1) Franck Riboud á PDG, 2) Jean-René Buisson á Directeur général, Relations humaines 3) Jan Benninká Directeur général, Produits laitiers frais Monde 4) Pedro Medina á Directeur général, Eau Monde 5) Jean-Louis Gourbin á Directeur général, Biscuits Monde 6) Simon Israel á Directeur général, Asie-Pacifique 7) Jacques Vincent á Vice-président-directeur général 8) Christian Laubie á Directeur général 9) Philippe Jaeckin á Directeur général	Mise en œuvre d'un plan d'actions "ressources managers" afin que 80 % des postes des mille huit cents managers soient pourvus en interne dans les trois ˆ quatre prochaines années + formations + implication des salariés => Danone annonce qu'elle est responsable socialement (même si sa restructuration a engendré des licenciements : baisse des effectifs de 97 à 98 de 80631 à 78945)	Au 31/12/1998 cotées : 147 850 et au capital : 295700 au 31/12/1997 au capital : 292288	au 31/12/1998 : 16% conseil d'administration (soit 24% des droits de vote), 64% institutionnels,15% individuels (soit 140 000 actionnaires) Principaux actionnaires au 14 avril 1999 : Eurafrance (Lazard) 5,36 % Worms et Cie 4,89 % Findim 2,21 % Axa 1,42 % Autocontrôle 7,13 rachat d'actions (semestre 2 de 98) et remboursements anticipé des obligations convertibles (%capital %droits de vote : Lazard 5,99% 9,55% Ifil (famille Agnelli) 5,79% 4,72% FINDIM (famille Fossati) 3,94% 6,40% UAP 3,49% 5,23%)	Le groupe a modifié en 1998 sa structure de management, créant trois pôles métiers mondiaux (Produits Laitiers Frais, Boissons et Biscuits) et, un pôle géographique (Asie-Pacifique). Ces pôles se sont dotés de nouvelles structures transversales marketing qui doivent promouvoir une politique mondiale cohérente et une diffusion optimale des innovations. Cette organisation a par exemple assuré le succès d'Actimel, lancé dans 14 pays à ce jour. Au niveau du Groupe, différentes organisations transversales ont par ailleurs été créées, renforcées ou repensées. Le Groupe dispose d'une Direction centrale des Achats, coordonnant un programme

2) Le Comité d'audit : Présidé par Jean-Claude Haas, il est composé d'Yves Cannac et de Jean Gandois, tous trois extérieurs à la Direction générale du Groupe. Ils perçoivent chacun une rémunération annuelle de 25000 F, celle-ci est double pour le président. 3) Le Comité des rémunérations : Présidé par Michel-David Weill, il est composé d'Yves Boël et de Jean Gandois, tous trois extérieurs au Groupe. Ils perçoivent chacun une rémunération annuelle de 10000 F, celle ci est double pour le président.	adjoint II) Comité international : Pour favoriser les échanges entre les différentes entités internationales et apporter au Groupe une vision plus fine de l'évolution des marchés, il a été crée, en 1998, un Comité international qui est un lieu d'échange entre les membres du Comité exécutif et les principaux représentants des grandes zones d'implantation du Groupe.				mondial tirant parti d'un volume d'achats d'environ 8 milliards d'euros.

Année 1999 :

Evènements	**Evolution du périmètre d'activité**	**Métiers**	**Résultat**	**Dividendes**	**Valeur boursière**	**Effet sur la valeur**
Cession de l'activité emballages et désengagement de la bière.	Recentrage à 97% du groupe sur les trois métiers de base : produits laitiers frais, eau et biscuits. Répartition du CA au 31/12/99 (avant cession de la bière) : PLF 47,1%, boissons 28%, biscuits 22,2% et autres alimentaires 2,7% (la répartition du Résultat opérationnel est à peu près la même). Le Groupe réalise près de 60% de ses ventes mondiales sous ses 5 premières marques (Danone, Evian, LU, Galbani, Kronenbourg), et plus de 30% sous la marque Danone.	- Bière Fin du désengagement de l'épicerie lancé en 1998. Danone a cédé la majorité du pôle emballages et a organisé le retrait de la bière en Europe. => positionnement Santé et bien être. N°1 mondial des biscuits et PLF, N°2 mondial de l'eau	Bénéfice net +14% et bénéfice net hors plus-values : 653 m soit par rapport à 98 : + 9,2%	En 99 : 3,5€ et hors avoir fiscal : 0,88€ Ratio de distribution : 35% (et augmentation du bénéfice net par action de 15,1%)	59 € en fin 99 (en valeur nominale comparable à 2004)	ROIC 99 : 8,8% la valeur créée pour les actionnaires a augmenté de 25% (sachant que le CMPC a augmenté de 7 à 7,5% en raison de l'augmentation des taux d'intérêts). F. Riboud dit clairement que la valeur actionnariale est privilégiée.

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Direction générale	Nombre d'actions	Structure du capital
Les membres des comités de direction ont un système de rémunération basé sur la rentabilité des capitaux investis et bénéficient de stock options c'ad calqués sur des objectifs conformes aux attentes des actionnaires (900 personnes sont payées avec 20% de bonus lui même basé à 60 % sur des critères de création de valeur + stocks options).	Mêmes comités qu'en 1998	Comité exécutif composé de 11 membres : 1) Franck Riboud PDG 2) Jacques Vincent Vice-président, directeur général 3) Christian Laubie Directeur général 4) Jean-René Buisson Directeur général, Ressources humaines 5) Emmanuel Faber : nommé en 2000 Directeur général, Affaires financières 6) Philippe Jaeckin Directeur général adjoint 7) Jan Bennink Directeur général, Produits Laitiers Frais Monde 8) Georges Casala : nommé en 2000 Directeur général, Stratégie d'internationalisation 9)Jean-Louis Gourbin Directeur général, Biscuits Monde 10) Simon Israël Directeur général, Asie- Pacifique 11)Pedro Medina Directeur général, Eau Monde et comité international	Cotées au 31/12/99 : 148271 et au capital : 269544	Au 31/12/99 : 60 % investisseurs institutionnels 18 % actionnaires individuels 13% conseil d'administration 9 % autocontrôle et actionnariat salarié Investisseurs institutionnels par pays au 31/12/99: 18% France 13% Grande Bretagne 11% Etats-Unis 18% Reste du monde Principaux actionnaires institutionnels au 31/12/1999 par pays : 18% France 13% Grande Bretagne 11% Etats-Unis 18% Autres pays Principaux actionnaires : (% capital % droits de vote) Eurafrance 5,96% 8,80% Worms & Cie 4,27% 7,79% FINDIM 2,25% 4,10% Rachat et annulation d'actions et remboursements anticipés d'obligations convertibles

Environnement	Structure / organisation	Autres	Effectifs
Un contexte boursier caractérisé par des opérations financières d'envergure, et par l'engouement des investisseurs pour les valeurs technologiques, au détriment de secteurs plus traditionnels tels que celui des valeurs agroalimentaires. Le secteur a par ailleurs été sensiblement affecté par les questions de sécurité alimentaire (crise de la dioxine), ou encore par les perspectives de concentration de la grande distribution	Pour l'exercice 1999, l'économie réalisée grâce à l'organisation mise en place en 98 est estimée à 100 millions d'euros. Ce programme ne couvrait, à fin 1999, qu'environ 40% de son potentiel global. Le Groupe a mis en place une direction "Danone dans la Vie" qui développe mondialement la consommation hors domicile, porteuse d'un potentiel de croissance significatif. Cette structure a déjà signé 15 accords avec des partenaires tels que McDonald's, le Club Méditerranée, Sodexho, Accor ... Les choix technologiques conditionnant une large part de son succès futur, le Groupe s'est doté d'une Direction des Systèmes d'Information aux responsabilités et aux moyens renforcés.	Fin 1999 : 14 sites certifiés ISO 14 001 Le groupe affiche un comportement socialement responsable : protection de l'environnement, projets d'aide au développement des économies locales, de formation des jeunes en difficulté, d'aide à la nutrition, ou de soutien à l'enfance déshéritée. Au cours de l'année 1999, le Groupe DANONE s'est vu décerner : – le prix du meilleur Document de Référence ; – le Grand Prix Cristal de la Transparence Financière récompensant la qualité globale de l'information délivrée par le Groupe à ses actionnaires ; – le second prix du meilleur site Internet financier	Des accords sur l'aménagement et la réduction du temps de travail conclus en 1999 ont ramené à 210, pour les cadres non directeurs, le nombre de jours travaillés sur une année

Année 2000 et 2001 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat	Dividendes	Valeur boursière	Effet sur la valeur
Cession définitive des bières en Europe Un longue série d'acquisitions et de partenariats et de prises de participations dans les activités de base. Par exemple, pour le pôle Eaux, le groupe procède à l'acquisition d'Aqua (numéro un en Indonésie et prise de contrôle à hauteur de 40 à 74%), Zywiec Zdroj (numéro un en Pologne, prise de contrôle à hauteur de 50%), et Aga (numéro deux au Mexique, prise de contrôle à hauteur de 50%).	Une importante phase de recentrage finalisée par la cession des activités brassicoles en Europe en mars 2000 (Kronenbourg et Alken Maes, San Miguel et Peroni). Renforcement du positionnement Santé Une politique de croissance externe très active : rachat de McKesson Water (USA), et de 93% de Robust, acteur n° 2 de l'eau en Chine, et rachat de Naya (n°1 de l'eau au Canada), début de l'étude de la mise en vente de Nabisco (N°1 des biscuits aux USA et abandon de cette acquisition en raison d'éléments financiers). Rachat et prises de participation de plusieurs sociétés de PLF en Argentine, Urugay, Arabie Saoudite, Brésil...et achat de certains actifs	N°1 mondial en PLF, N°2 mondial en biscuits sucrés et eaux en bouteille (N°1 en eau plate).97% des ventes sont assurées par ces trois activités de base (Danone, Lu, Evian Wahaha et Volvic). 62% du CA réalisé par 5 marques (Danone, LU, Galbani, Evian et Wahaha). Répartition du CA après cession de la bière : PLF 49%, boissons 23%, biscuits 25% et autres alimentaires 3% Le Groupe DANONE annonce en 2000 un projet de réorganisation de son pôle Biscuits en Europe visant à améliorer l'efficacité de son outil industriel	Au 31/12/00, la marge opérationnelle a augmenté de 10,8% et au 31/12/2001, le résultat a augmenté de 52%	au 31/12/00 2,9 € et en hors avoir fiscal 0,95€ Ratio de distribution : 37% Au 31/12/01 : 3,09€ et en hors avoir fiscal 1,03€ Ratio de distribution 38%	Cours en 2000 : 160, 6 (en valeur nominale comparable à 2004 : 80€) soit + 37,3% par rapport à 99 les indices CAC 40 et EUROSTOXX 50 ont connu des variations respectives de - 0,5% et - 2,7%, Dans un environnement fortement influencé par le secteur des nouvelles technologies, cette performance reflète la confiance des marchés dans les orientations stratégiques de la Société et la solidité de ses fondamentaux financiers. Plus haut le 10/11/00 : 173 €. cours boursier : Une bonne résistance en 2001 : - 14,7% En 2001, dans un contexte boursier globalement défavorable, le titre DANONE a enregistré une évolution de - 14,7% alors que	Priorité à la création de valeur actionnariale. Danone entretient sa position de leader local en Europe (sauf pour l'Eau où il est deuxième), en Asie, en Afrique et Moyen Orient, ainsi qu'en Amérique Latine. En Amérique du Nord, il est deuxième pour l'Eau et les produits laitiers. Il en résulte une amélioration de la marge opérationnelle de 10,84%, une augmentation du résultat net de 10,2% et une augmentation du bénéfice net par action de 13,2% (hors plus values) malgré le contexte difficile connu lors de cette période. ROIC en 2001 : 9,3% et ROIC en 2000 : 9 %

	de United Biscuits au Royaume-Uni, en Italie, dans les pays nordiques, en Hongrie, en Pologne et en Malaisie.				le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 évoluaient respectivement de - 22% et - 18,5% sur la période. Cette évolution 2001 souligne la solidité des fondamentaux et la confiance des marchés financiers dans le Groupe DANONE, au cours d'un exercice affecté par des éléments défavorables dont les conséquences de l'annonce du plan de restructuration Biscuits en Europe et la crise économique en Argentine, premier pays d'Amérique latine pour le Groupe	la valeur actionnariale créée (EVA = (ROIC-CMPC) x capitaux investis) est passée de 139 millions d'euros en 1999 à 150 millions d'euros en 2000 (sachant que le CMPC a augmenté à 7,75% contre 7,5 en 99 en raison de l'augmentation des taux d'intérêts).

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Direction générale	Management et contrôle interne	Nombre d'actions	Structure du capital
Mêmes conditions qu'en 99, sauf que cela concernait 950 personnes en 2000 (soit 50 personnes de plus). Rémunération annuelle des membres du Conseil d'administration et des Comités : Le Conseil d'administration : jeton de 100 000 francs par an par administrateur* Le Comité consultatif stratégique et des nominations : 50 000 francs par an pour le Président ; 25 000 francs par an par membre Le Comité d'audit : 50 000 francs par an pour le Président ; 25 000 francs par an par membre. Le Comité des rémunérations : 20 000 francs par an pour le Président ; 10 000 francs par an par membre * non perçu par les dirigeants ou mandataires sociaux du	En 2000 : 15 membres dont 5 indépendants (mandat de 3ans renouvelable et 1000 actions personnelles), 7 réunions en 2000 et 79% de taux de présence. En 2000 et 2001 : Le conseil d'administration était doté des trois mêmes comités spécialisés : 1) Comité consultatif stratégique et des nominations : (Antoine Riboud Président, Umberto Agnelli, Yves Boël, Daniel Carasso, Michel David-Weill, Luca Fossati, Jean Gandois, Christian Laubie, Franck Riboud, Edouard de Royère, Jérôme Seydoux, Jacques Vincent. 2) Comité d'audit : Christian Laubie a été nommé en 2001 3) comité des rémunérations (même composition) ; Conseil d'administration : 1)Franck Riboud Président-directeur général, Michel David-WeilI Vice-président, Jacques Vincent Vice-président, Directeur général 2) Administrateurs	Comité exécutif (Franck Riboud Président-directeur général, Jacques Vincent Vice-président, Directeur général, Jean-René Buisson Directeur général, Relations humaines, Emmanuel Faber Directeur général, Affaires financières, Jan Bennink Directeur général, Produits Laitiers Monde, Georges Casala Directeur général, Stratégie d'internationalisation, Jean-Louis Gourbin Directeur général, Biscuits Monde Simon Israel Directeur général,	En 2000 : Mise en place de "Danone Way" : outil de pilotage interne dans tous les domaines où la responsabilité de Danone est engagée : politique humaine, relations avec les consommateurs, les fournisseurs, la société civile, l'environnement et les actionnaires	Cotées au 31/12/2000 : 149 086 et au capital : 298172 cotées au 31/12/2001 : 141 033 et au capital : 282066	Au 31/12/2000 : 67 % investisseurs institutionnels , 15 % actionnaires individuels, 13% conseil d'administration et 5 % autocontrôle et actionnariat salarié Investisseurs institutionnels par pays au 31/12/00 : 20% France, 16% Grande Bretagne, 10% Etats-Uniset 21% Reste du monde Principaux actionnaires : Eurafrance 5,99% 9,46%, Worms&Cie 4,24% 7,84% et FINDIM 1,46% 1,77% 31/12/2001 : 68 % investisseurs institutionnels , 14 % actionnaires individuels, 10% conseil d'administration et 4 % autocontrôle et actionnariat salarié Investisseurs institutionnels par pays au 31/12/2001 : 24% France, 16% Grande Bretagne, 10% Etats-Uniset 20% Reste du monde et principaux actionnaires en 2001 : Eurazeo4,3%4,0%, Worms & Cie 3,6%.6,6% et Caisse des Dépôts et Consignations* 2,9%2,6% Nombre d'actions cotées au 05/06/00 : 148 430 598 : 60 % investisseurs institutionnels 18 % actionnaires individuels 13% conseil d'administration 9 % autocontrôle et actionnariat salarié Au 28 mai 2001, le capital social du groupe Danone est fixé à 149 428 152 Euros, divisés en 149 428

groupe. Les 9 membres du comité exécutif en fonction au 31/12/2000 ont reçu collectivement une rémunération* de 8,2 millions d'euros en 2000	: Umberto Agnelli, Dominique Auburtin, Yves Boël, Yves Cannac, Luca Fossati, Jean Gandois, Jean-Claude Haas, Christian Laubie, Philippe Lenain, Jacques Nahmias, Edouard de Royère, Jérôme Seydoux 3)Administrateurs Honoraires : Antoine Riboud Président d'Honneur, Daniel Carasso, Renaud Gillet, Pierre Lambertin	Asie-Pacifique Pedro Medina Directeur général, Eaux Monde. Parmi les 9 membres du Comité exécutif : 3 sont de nationalité non française, 5 sont dans le Groupe depuis moins de 10 ans, 4 ont moins de 45 ans) et comité international (pas de détail des membres).			152 actions, d'une valeur nominale d'un Euro. Le capital du groupe Danone se caractérise par : son flottant important (80% des titres composant le capital), sa forte ouverture internationale (près de 40% du capital sont détenus par des investisseurs non français), un rôle significatif joué par les actionnaires individuels (15%).

Environnement	Structure / organisation	Autres	Effectifs
La focalisation sur les 3 métiers est expliquée également par un fort potentiel de développement dans les pays émergents.	En 2001 : mise en place de Danone Way : démarche d'autoévaluation par les filiales L'efficacité de ces structures transversales a été sensiblement accrue en 2000 grâce à la mise en place d'intranets mondiaux, permettant un partage optimal de l'information.	En 2000 : Le Groupe débute le déploiement mondial d'une plateforme de gestion intégrée commune à toutes ses filiales afin de favoriser la réactivité et générer des économies significatives Le groupe commence en 2000 à communiquer sur sa stratégie de développement durable : "une performance financière indissociable du respect de ses hommes et de son environnement." Création en 2000 d'une "place de marché" européenne, CPG market, en collaboration avec Nestlé, Henkel et SAP	En 2000 : 86 657 personnes (dont France : 11 759 Reste de l'Europe Occidentale : 16 264 et Reste du Monde : 58 634).

Année 2002 :

Evènements	**Evolution du périmètre d'activité**	**Métiers**	**Résultat**	**Dividendes**	**Valeur boursière**
Fev 2002 : Le Groupe Danone conclut un accord en vue de céder les activités de Galbani au fonds d'investissement BC Partners, pour un montant de 1015 millions d'Euros.	Poursuite du recentrage sur ses métiers stratégiques et continuer à développer ses activités fromage et charcuterie en Italie et à l'international. Périmètre de consolidation : 1) Sorties : •déconsolidation fin avril des activités de Galbani •déconsolidation au 1er juillet des activités eaux domestiques en bouteilles aux ÉTATS-UNIS 2) Entrées : • Frucor au 01/01/02 • Shape au 01/10/02 • Consolidation sur 12 mois de Zywiec Zrodj et Aqua.	- activités brassicoles (finalisation du désengagement) - produits fromagers et charcuterie (Galbani) - eaux en bouteilles (aux USA) + Frucor (boissons) et Shape (eau en bonbonnes).	au 31/12/202 : Le bénéfice net s'est établi en 2002 à 1 283 millions d'euros contre 132 millions d'euros en 2001. Hors éléments exceptionnels non récurrents, le bénéfice net est de 11,7%. Il a progressé en 2002 de 6,2%, s'élevant à 828 millions d'euros contre 780 millions d'euros en 2001. Les éléments exceptionnels non récurrents, qui se sont élevés en 2002 à 455 millions d'euros (nets), intègrent : 1) pour un montant de 1 362 millions d'euros, des résultats de cession constitués principalement de la plus-value résultant de la finalisation de la cession des activités brassicoles européennes à Scottish & Newcastle, et de la moins-value sur la cession de 51% des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à The Coca Cola Company 2)808 millions d'amortissements exceptionnels, 3)et le reste des coûts de transaction.	1,15 (hors avoir fiscal) ratio de distribution : 36%	Au cours de l'année 2002, marquée par un contexte boursier particulièrement défavorable et volatil, le titre DANONE a baissé de 6,5% alors que le CAC 40 et l'Eurostoxx 50 reculaient respectivement de 33,7% et 37,3% sur la période. Fin 2002 : 64 €.

Effet sur la valeur	Dirigeant	Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration
Le désengagement de Galbani améliore sensiblement les indicateurs financiers clés du groupe : croissance organique des ventes de 6%, marge opérationnelle à 11,7% et retour sur capitaux investis (ROIC en 2002 : 11,8%). La transaction de cession est neutre sur le bénéfice net par action dilué. Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'est élevé à 13 555 millions d'euros en 2002 contre 14 470 millions d'euros en 2001, soit une baisse de 6,3% sur base historique. Les évolutions du périmètre ont eu un impact négatif de 6%, qui résulte principalement de la déconsolidation de Galbani fin avril, et dans une moindre mesure, des activités Eaux domestiques en bouteilles aux États-Unis à partir du 1er juillet dans le cadre de l'accord de partenariat signé avec The Coca Cola Company. Les acquisitions de l'exercice, essentiellement Frucor et Shape, n'ont que très partiellement compensé l'effet des cessions. Les variations des taux de change ont également contribué négativement à l'évolution du chiffre d'affaires, avec un effet défavorable de 6,3%. Cet effet conversion s'explique essentiellement par la dépréciation du peso argentin et du réal brésilien, mais également sur la seconde partie de l'exercice, par le renforcement de l'euro vis-à-vis du dollar américain et des devises qui lui sont liées.	Le Conseil d'Administration du 25 avril 2002 a décidé de ne pas dissocier les fonctions de Président du Conseil d'Administration de celles de Directeur Général. Certaines transactions du ressort du Directeur Général sont soumises à l'approbation préalable du Conseil d'Administration ; elles sont détaillées dans le règlement intérieur du Conseil d'Administration	Au 31/12/02 : 3 554 335 options attribuées non levées dont 678 600 détenues par les membres du Comité exécutif à un prix d'exercice compris entre 64,10 euros et 155,82 euros (durée du plan : 8 ans). Ce système, qui concerne environ 1 200 personnes, combine : • un bonus représentant en moyenne 20% de leur rémunération annuelle et fondé pour environ 60% sur des critères de performance économique ;• l'attribution biennale de stock-options en fonction du niveau hiérarchique et des performances individuelles. Rémunération des mandataires sociaux, membres de la Direction générale : F. Riboud (PDG)• Rémunération 2002 totale(1) : 2 400 000 euros.• Attribution d'options en 2002 : 50 000 (au prix de 138,81 euros).• Levées d'options en 2002 : 49 000 (au prix de 53,66 euros). J. Vincent (Vice-président directeur général délégué)• Rémunération 2002 totale(1) : 1 500 000 euros.• Attribution d'options en 2002 : 30 000 (au prix de 138,81 euros).• Levées d'options en 2002 : 30 000 (au prix de 66,77 euros). E. Faber(Administrateur et Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information) • Rémunération 2002 totale(1) : 715 750 euros.• Attribution d'options en 2002 : 20 000 (au prix de 138,81 euros).• Levées d'options en 2002 : néant. (1) intègre les salaires, les primes, l'intéressement et la participation, les indemnités et les charges sociales.	Changement des comités : Le CA se composait de 3 comités : comité d'audit, comité des rémunérations et comité des nominations. 13 membres, dont 7 indépendants, mandat de 3 ans renouvelable, 1 000 actions minimum détenues par chaque administrateur à titre personnel. 5 conseils se sont réunis en 2002, avec un taux de présence moyen de, 82% de ses membres.

Management et contrôle interne	Nombre d'actions	Structure du capital	Environnement	Autres
Mise en place en 2002 d'un programme de management global qui vise la gestion des risques : Vestalis. C'est un outil permettant de tracer une cartographie des risques dans chaque filiale et à l'échelon mondial. Le Comité d'audit du Conseil d'administration du Groupe analyse la synthèse des principaux risques significatifs ainsi repérés et assure le suivi des actions entreprises pour limiter l'exposition du Groupe.	Au 31/12/2002 : 274 670 au capital (rachat d'actions)	Nombre d'actions : 137 335 122 titres, Actionnaires individuels 14% Autocontrôle 6% Salariés Groupe DANONE 1% Conseil d'administration 8% et 71% d'institutionnels (dont 29% en France 12% au Royaume-Uni et 12% aux États-Unis 18% Autres) Principaux actionnaires : au 31/12/2002(% du capital % des droits de vote) Eurazeo 3,97% et 3,88% Worms & Cie 1,26% et 2,43% Caisse des Dépôts et Consignations* 2,50% et 2,42% RACHAT ET ANNULATION D'ACTIONS • Annulation d'actions en octobre 2002 : 2,8 millions d'actions.• Annulation d'actions en décembre 2002 : 1,4 million d'actions.• Autocontrôle au 31/12/02 : 8 043 289 titres.	A structure et taux de change constants, la progression du chiffre d'affaires a été de 6%, supérieure à l'objectif annoncé par le Groupe. Cette croissance se décompose en d'un effet volume de 3,8% et d'un effet valeur de 2,2%. La croissance organique s'est accélérée au second semestre pour atteindre 8%, après un premier semestre pénalisé par la poursuite des tendances observées fin 2001 : un environnement plus concurrentiel sur le marché de l'eau en bouteilles aux États-Unis, un ralentissement de l'activité en Amérique latine et les difficultés rencontrées sur l'une des marques de boissons en Chine, Robust. Les ventes du pôle Produits Laitiers Frais ont été très dynamiques sur l'ensemble de l'année (+9,4%)(1). Dans les Boissons la performance annuelle (+4,3%)(1) a été affectée par des conditions météorologiques estivales peu favorables en Europe et un contexte difficile dans certaines activités hors d'Europe au premier semestre. La croissance du pôle Biscuits et Produits Céréaliers (+2,4%)(1) a été tirée par l'Asie et l'Europe de l'Ouest.	Avec 6 millions de titres rachetés en 2002 pour un investissement total de 786 millions d'euros, le programme de rachat d'action a permis de compenser partiellement l'impact défavorable de l'évolution des devises sur le bénéfice net par action. Désendettement suite aux cessions : La dette financière nette est passée de 4 827 millions d'euros fin 2001 à 2 269 millions d'euros fin 2002, sous l'effet de la progression du Free Cash Flow et des cessions d'activités intervenues en 2002. Le ratio d'endettement financier net/capitaux propres a ainsi été ramené à 39% fin 2002 contre 72% fin 2001.

Année 2003 :

Evènements	**Evolution du périmètre d'activité**	**Métiers**	**Dividendes**	**Valeur boursière**
En Avril 2003 : prise de participation non hostile dans Yakult (leader des produits probiotiques japonais) ce qui fait de Danone le n°1 des PLF en Asie-Pacifique JUILLET 2003 DANONE et Eden Springs annoncent la création d'un acteur majeur du Home & Office Delivery (eau en bonbonnes) en regroupant dans une joint-venture l'ensemble de leurs activités en Europe. Leader dans 11 pays parmi les plus dynamiques du marché, le nouvel ensemble, constitué dès septembre 2003, détient une part de marché d'environ 20 % en Europe. En moins d'une décennie, Danone s'est imposé comme le numéro 1 mondial sur ce marché en pleine expansion Sept 2003 : Création du HOD n°1 aux USA en association avec Suntory. L'accord est concrétisé en novembre et donne naissance à DS Waters LP, leader sur le marché américain du HOD, avec des ventes supérieures à 800 millions de dollars. Décembre 2003 : acquisition de PLF en Turquie et aux USA Renforcement des biscuits en Egypte	Recentrage sur les PLF et biscuits (acquisitions, partenariats, renforcement des parts de marché...)	+ Probiotiques et eau en bonbonnes (HOD)	En 2003 : 1,22€ ratio de distribution : 37% (remarque : si on tient compte de la division du nominal par 2 en 2004, ce dividende serait de 2,44€)	Cours au 31/12/03 : 65 €

Effet sur la valeur	Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration
ROIC 2003 : 12,7%	Les 9 membres du Comité exécutif, les 160 directeurs généraux de filiales ou des grandes fonctions centrales et les 500 membres des comités de direction de filiales ont un système de rémunération homogène, avec un même principe de rémunération fixe et rémunération variable et un système commun d'attribution de stock-options. Pour les membres du Comité exécutif, la part variable peut représenter de 40 à 60 % de la rémunération monétaire totale (rémunération fixe et variable). La politique de rémunérations est conçue pour tenir compte de deux paramètres essentiels : le business et l'environnement international, c'est-à-dire les pratiques des grandes entreprises dans leur marché. Pour l'année 2003, les 3 membres du Comité exécutif également membres du Conseil d'administration ont reçu les rémunérations totales suivantes : Franck Riboud, Président-directeur général : 2 493 960 euros, en augmentation de 3,9 %. Cette rémunération se décompose entre 990 920 euros de salaire de base (stable depuis 2001) et 1 503 040 euros de variable au titre de l'exercice 2003. Ce bonus est établi selon des critères précis déterminés en début d'année et liés à la réalisation des objectifs de performance communiqués aux marchés financiers : croissance organique, marge opérationnelle, BNPA… Jacques Vincent, Vice-président, Directeur général délégué : 1 560 280 euros, en augmentation de 4 %. Cette rémunération se décompose entre 760 000 euros de salaire de base et 800 280 euros de variable au titre de l'exercice 2003. Emmanuel Faber, Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information : 752 800 euros, en augmentation de 5,2%. Cette rémunération se décompose entre 400 000 euros de salaire de base et 352 800 euros de variable au titre de l'exercice 2003. Un système d'attribution de stock-options existe par ailleurs depuis plusieurs années et a pour objectif de mobiliser les managers qui contribuent au développement du Groupe. Ce système sélectif repose sur l'attribution annuelle d'options d'achat d'actions proposées sans aucune décote par rapport au cours de bourse. En 2003, le Conseil a attribué un montant total de 952 425 options d'achat d'actions distribuées à 1 094 personnes.	Renforcement des pouvoirs du Conseil d'administration en modifiant le règlement intérieur : le CA est consulté pour toutes les grandes décisions, il se réunit 5 fois au lieu de 4, ses dossiers d'informations deviennent plus exhaustifs et les administrateurs entretiennent des contacts directs entre les directeurs opérationnels et les dirigeants du groupe (les membres du CA participent aussi depuis 2003 aux journées Evian où les 160 dirigeants des filiales et des directions fonctionnelles se rencontrent), les administrateurs sont aussi invités à participer aux comités de direction des filiales pour mieux appréhender les métiers du groupe , les jetons de présence sont accordés en fonction de ces participations (assiduité de 85%) Le Comité d'audit est composé de trois membres dont deux sont indépendants. Sa mission est triple, constate Jean Gandois, Président du Comité : « s'assurer que les comptes de DANONE reflètent de manière juste et complète la réalité, apprécier les risques, examiner si les procédures de contrôle interne sont adaptées et respectées ». En 2003, le Comité d'audit s'est réuni quatre fois, et le taux de présence de ses membres aux réunions s'est élevé à 100 %. Le Comité a examiné les projets de comptes consolidés annuels et semestriels avant leur présentation au Conseil. Il a consacré l'une de ses réunions à valider la nouvelle organisation de l'audit interne et le concept d'équipes mixtes DANONE/KPMG. Il a débattu des modalités prévues par DANONE pour mettre en œuvre la loi sur la sécurité financière ainsi que du calendrier de mise en place des normes IFRS (2). Le Comité a par ailleurs discuté le programme d'audit et le budget des Commissaires aux comptes pour 2003 et approuvé les missions d'audit d'acquisition et de cession Comité des nominations (3 membres dont 2 indépendants) Comité des rémunérations : il nomme les administrateurs et conduit l'évaluation du CA (3 membres dont 2 indépendants)

Direction générale	Management et contrôle interne	Nombre d'actions	Environnement	Structure / organisation	Autres
Le Comité exécutif : Franck Riboud Président-directeur général Bernard Hours (1) Directeur général, Produits Laitiers Frais Franck Mougin (2) Directeur général, Ressources Humaines Georges Casala (3) Directeur général, Biscuits et Produits Céréaliers Jean-René Buisson (4) Secrétaire général Jacques Vincent (5)Vice-président, Directeur général délégué Pierre Cohade (6) Directeur général, Boissons, Emmanuel Faber (7) Directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'Information, Simon Israel (8) Directeur général, Asie-Pacifique	Nouveau dispositif d'audit interne : accord conclu en 2003 avec KPMG qui permet d'envoyer sur le terrain des équipes d'audit interne mixtes (gestion des risques spécifiques aux métiers alimentaires ainsi que l'évaluation du goodwill et le respect des engagements hors bilan). Par ailleurs, le déploiement de Thémis, un système d'information et de gestion de type SAP, qui devrait s'achever en 2006, est notamment un gage de cohérence entre toutes les entités pour la saisie des données. Les 3/4 de nos ventes en Produits Laitiers Frais sont déjà réalisées sous système Thémis.	Au 31/12/2003 au capital : 269950	La canicule en Europe a relancé les ventes de boissons de 10% alors que la météo a au contraire été défavorable au Japon et aux États-Unis et qu'en Asie le SRAS a eu pendant quelques mois un effet négatif sur les ventes d'eau. Le modèle de croissance des Boissons dépasse donc largement l'effet canicule. Le métier des Biscuits a été sans croissance ou presque en 2003 (+0,4 % de croissance organique). c'est un puissant moteur de croissance en Asie et reste globalement, un réservoir d'amélioration de la marge opérationnelle	70 % des acteurs des 3 métiers sont encore des sociétés indépendantes, très souvent familiales. Danone a un rôle majeur et naturel à jouer dans la consolidation de ces métiers et un atout pour cela. Le groupe aime travailler en partenariat avec des acteurs locaux, sans forcément prendre immédiatement la majorité d'une société. Dans ces métiers, c'est un véritable avantage concurrentiel. Le succès rapide en Afrique du Nord et au Moyen-Orient où le groupe se développe principalement de cette manière en est la preuve	Audit Vigeo : En 2003, le Conseil d'administration a décidé de confier à l'agence de notation Vigeo une mission d'évaluation. Les auditeurs de Vigeo ont conduit une cinquantaine d'entretiens internes et une vingtaine d'entretiens externes pour évaluer notamment le mode d'exercice des pouvoirs (pouvoirs du Conseil d'administration et pouvoirs des actionnaires) et la qualité des mécanismes de contrôle à travers le fonctionnement des Comités spécialisés du Conseil, les contrôles internes à l'entreprise, les relations avec les parties prenantes externes et les autorités de contrôle et de régulation. Sur l'ensemble de ces critères, Vigeo a positionné DANONE aux niveaux 3 ou 4, qui correspondent respectivement à l'évaluation suivante : « l'entreprise assume pleinement ses obligations, intègre les recommandations en vigueur et maîtrise l'enjeu » (niveau 3) ; « l'entreprise est non seulement active, mais anticipe les enjeux et contribue avec d'autres à la promotion de la responsabilité sociale et environnementale aux niveaux sectoriel, national, régional et/ou mondial » (niveau 4).

Année 2004 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat	Dividendes	Valeur boursière	Effet sur la valeur
Alliance de Danone avec le groupe Japonais Yakult pour la promotion dans le monde des produits probiotiques (yaourts et boissons enrichis en bactéries bénéfiques pour la santé). Danone a acquis 20,02% du capital de Yakult, devenant son premier actionnaire. Avril 2004 : Lancement de Danacol (PLF Enrichi en stérols végétaux, un ingrédient naturel qui agit sur la réduction du mauvais cholestérol et participe ainsi efficacement à la prévention des maladies cardio-vasculaires)	Répartition du CA par activités : 51% PLF, 25% boissons, 22% biscuits et produits céréaliers et 2% autres.	F. Riboud qualifie les 3 métiers de Danone comme des blockbusters auxquels il accorde la priorité stratégique : PLF, boissons, biscuits et produits céréaliers Développement des produits laitiers (probiotiques) : record de croissance (en volume de production et en CA : + 10,5%) grâce au moteur "santé" (partenariat avec Mac Donald's pour la vente d'un yaourt sous pression et lancement en avril 2004 de Danacol) Boissons : Danone a enregistré une charge exceptionnelle de 600 millions d'€ sur ses participation en HOD Europe et US et renforcement du HOD au Mexique, cession des activités d'eau en bouteille en Italie, lancement de la Badoit rouge, création du spa Evian en Chine (Shanghai), développement fort en Asie pacifique. Les biscuits ont retrouvé une forte dynamique après les cessions de certaines filiales au Royaume- Uni et en Irlande où le groupe a une faible part de marché et où le secteur offrait peu de perspectives. Par ailleurs, Danone a créé une joint-venture en Amérique latine avec un acteur local majeur pour donner les moyens à l'activité de se	2004 : -14% avec 638 millions d'€ de résultat net record de croissance organique du groupe et du secteur (7,8%)	La valeur nominale de l'action a été divisée par 2 en juin 2004 2004 : dividende versé 1,35 € par action (ratio de distribution : 37%)	Cours au 31/12/04 : 68 €	ROIC 2004 : 14,4%

		développer régionalement. Danone a enfin, surtout travaillé à redynamiser ses marques et ses marchés en Europe. Au total, les ventes progressent de 3,9% en 2004 après une année 2003 sans croissance, et les marges de 2004 frôlent donc les 10%. Les biscuits ont connu des progressions très fortes en Asie ou en Russie mais aussi en Europe, en particulier au Benelux, en Espagne et en France où LU a amorcé son rétablissement.				

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Management et contrôle interne
La rémunération des dirigeants comprend une part fixe et une part variable représentant entre 40 et 60% de la rémunération totale. La part variable est déterminée sur la base d'objectifs économiques et individuels. Pour les membres du Comité exécutif qui dirigent un pôle d'activité, la part variable est établie par référence aux objectifs inscrits au budget du pôle en matière de chiffre d'affaires, de résultat opérationnel et de free cash-flow, à laquelle s'ajoute une appréciation qualitative de la stratégie développée au cours de l'année 2004. Pour les autres membres du Comité exécutif, la part variable est calculée par référence aux objectifs du Groupe, en termes de chiffre d'affaires, de marge opérationnelle, de free cash-flows et de bénéfice net par action, tels que communiqués aux marchés financiers. Au titre de l'année 2004, les trois membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes : Franck Riboud, président-directeur général : 2 426 860 euros, en diminution de 2,7%. Cette rémunération comprend une part fixe de 990 920 euros et une part variable de 1 435 940 euros ; Jacques Vincent, vice-président, directeur général délégué : 1 511 140 euros, en diminution de 3,1%. Cette rémunération comprend une part fixe de 760 000 euros et une part variable de 751 140 euros ; Emmanuel Faber,	Le CA se compose encore de 3 comités : comité d'audit, comité des rémunérations et comité des nominations. Il s'est réuni 5 fois pour une durée moyenne de 3h pour débattre non seulement des questions financières mais surtout des décisions stratégiques d'acquisitions, cessions...(cf. nouveautés depuis 2003 au niveau du renforcement du rôle du CA). Entrée de 2 nouveaux administrateurs (soit un total de 13 administrateurs dont 7 indépendants) : Jean Laurent, 60 ans, est directeur général de Crédit Agricole SA et président du Crédit Lyonnais. Il est administrateur indépendant selon les recommandations du rapport Bouton. et Bernard Hours, 48 ans, salarié du Groupe DANONE depuis 1985, est, depuis 2001, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, après avoir dirigé Danone Hongrie, Danone Allemagne et LU France. Ces entrées font suite aux départs de Jérôme Seydoux et de Jean Gandois, qui ont souhaité mettre fin en 2005 à leur mandat d'administrateurs du Groupe DANONE Le Conseil d'administration a suivi les règles du New York Stock Exchange et les recommandations du rapport Bouton pour apprécier le caractère d'indépendance des administrateurs. Le Conseil d'administration comprend également trois membres d'honneur (soit 16 administrateurs au total) ayant un rôle consultatif : Daniel Carasso (président d'honneur), Yves Boël et Jean-Claude Haas Une autoévaluation du fonctionnement du Conseil d'administration a été menée fin 2004 pour évaluer la qualité des informations fournies au Conseil, son mode de fonctionnement... L'Assemblée Générale du 11 avril 2003 a porté à 500 000 euros le montant global annuel des jetons de présence à répartir par le CA entre ses membres. Conformément aux Principes de Conduite des Affaires du Groupe, les Administrateurs qui sont par ailleurs membres du Comité Exécutif ne perçoivent pas ces jetons de présence. Dans sa séance du 21 juillet 2004, le Conseil d'Administration a, sur proposition du Comité des Rémunérations, actualisé les conditions de reprise des contrats de travail de Messieurs Franck RIBOUD et Jacques VINCENT (suspendus en date du 26 août 1994 à l'occasion de leur nomination en tant que mandataires sociaux de la Société) dans l'hypothèse de la fi n de l'exercice de leur mandat	Vestalis (programme de gestion des risques initialisé en 2002), qui couvre désormais 95% du chiffre d'affaires annuel consolidé, a, en outre, un réel impact financier sur la marche de l'entreprise, car il permet notamment d'optimiser les décisions de couverture et de transfert des risques vers les assurances par une gestion plus fine des risques assurables et non assurables

directeur général, Finance, Stratégie et Systèmes d'information : 786 430 euros, en augmentation de 4,5%. Cette rémunération comprend une part fixe de 440 000 euros, et une part variable de 346 430 euros. Par ailleurs, en 2004, le Conseil a attribué un montant total de 1 919 980 options d'achat d'actions distribuées à environ 1 250 personnes.	social, pour quelque raison que ce soit, et a prévu que : la durée d'exercice des mandats sociaux qu'ils ont exercés au profit de la Société sera intégralement prise en considération au regard de l'ancienneté et des droits résultant de celle-ci dans le cadre de leur contrat de travail, la Société s'engage à leur proposer une fonction comparable à celle actuellement exercée par les membres du Comité Exécutif de la Société, la rémunération annuelle qui leur sera versée ne pourra être inférieure à la rémunération moyenne globale annuelle (salaire brut de base, avantages en nature et bonus de toute nature) • allouée à l'ensemble des membres du Comité Exécutif au cours des douze derniers mois précédant la reprise de leur contrat de travail, ils bénéficieront du régime de retraite à prestations définies de la Société sur la base de l'ancienneté de leur mandat social et de leur contrat de travail.	

Nombre d'actions	endettement	Structure du capital	Environnement	Autres	Effectifs
Au 31/12/04 : 268095 actions au capital Nombre d'actions cotées au 31/12/04 : 268 095	26%	Au 31/12/2004 : 71 % d'institutionnels , 15% individuels, 8% autocontrôle et actionnariat salarié et 6% conseil d'administration (les institutionnels : 29% en France, 15% états unis,9% royaume uni et 18% autres) Principaux actionnaires : Eurazeo : 3,66% du capital et 7,16% de droits de vote, caisse des dépôts et consignations : 2,88 et 2,82 %.	Dépréciation des actifs dans le métier des eaux en bonbonne aux Etats-Unis et, dans une moindre mesure, en Europe. Sur ce marché, les performances de Danone sont très bonnes dans les pays émergents, notamment en Indonésie ou au Mexique. Elles sont beaucoup plus difficiles aux Etats-Unis où le modèle économique est très différent et où le métier n'a, en réalité, pas grand-chose à voir en dehors du fait qu'il s'agit d'eau en grand contenant. Le management de DSWaters, l'entreprise où Danone détient 49%, est en effet confronté à un contexte de marché en évolution rapide, dont nous avions peut-être mal anticipé le changement profond => comptabilisation en 2004 d'une charge exceptionnelle importante de 600 millions d'€ pour constater la dépréciation des actifs du HOD notamment.	Le gouvernement d'entreprise de Danone a été récompensé en 2004, notamment à l'occasion des Grands Prix du gouvernement d'entreprise. Il a reçu les prix «Qualité et transparence de l'information et de la communication», «Indépendance du Conseil» et «Spécial SFAF» (décerné par la Société française des analystes financiers), ainsi que le Grand Prix du jury. Danone a été reconnu, par plusieurs études convergentes, comme l'entreprise du secteur qui propose le portefeuille de produits le plus en adéquation avec la santé. Danone change son logo (cf. rapport p 20).	89 449 Suite à un accord d'entreprise signé avec les organisations syndicales, la Société a mis en place, en 2004, un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies pour certains cadres. Suite à la mise en place, en 2004, de la journée de solidarité, le nombre de jours travaillés a été porté à 211. Pour les employés, techniciens et agents de maîtrise, le nombre d'heures travaillées par an a été porté de 1 589 à 1 596. Un grand nombre de formations, internes ou externes, sont disponibles à la demande des salariés.

Année 2005 :

Evènements	Métiers	Résultat	Dividendes	Valeur boursière
Opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP).	- Sauces, brasserie… Le CA a augmenté de 6,7% : 1) PLF : 55% du CA du groupe (• En avril 2005, Danone et Yakult ont créé une joint-venture en Inde, destinée à développer le marché local des probiotiques. • Le Groupe DANONE a augmenté sa participation dans la société Bright Dairy à 9,7% (Chine). • La marque Danone s'implante en Egypte à travers l'acquisition, courant octobre 2005, de la société Olait. • Les premiers produits Danone font leur apparition au Guatemala, en Uruguay et en Slovénie, où ils sont exportés depuis les pays voisins.) 2) Boissons : 27% du CA (le CA a augmenté de plus de 10% par rapport à 2004), • En avril 2005, DANONE et Coca-Cola ont conclu un nouvel accord pour la distribution, des eaux en bouteille du Groupe aux Etats-Unis. • En mai 2005, DANONE annonce la fin de son désengagement de la société brassicole espagnole Mahou dont il détenait encore une part minoritaire pour 600 millions d'euros. Le Groupe achève ainsi sa sortie des activités brassicoles dans le monde. • En novembre 2005, DANONE a finalisé la cession de DS Waters au fonds d'investissement Kelso. Créée en 2003, DS Waters regroupe les activités HOD du Groupe aux Etats-Unis et a réalisé un chiffre d'affaires de 800 millions de dollars en 2005. La décision de DANONE de se retirer du marché du HOD en Amérique du Nord ne remet pas en cause le plan de développement du Groupe sur le marché de l'eau en bonbonne, notamment dans les pays émergents comme la Chine, l'Indonésie ou le	2005 : -12%	2005 : 1,7 € par action soit +26%	Cours au 31/12/2005 : 88 €. 2005 a été marquée par une hausse significative des marchés boursiers. Dans ce contexte favorable, le titre DANONE a progressé de + 29,9%, (de 69€ en janvier à 88 € environ en dec 2005) surperformant ses indices de référence, (+ 23,4% pour le CAC 40). Fin 1996, le Groupe DANONE avait une capitalisation boursière de 8 milliards d'euros. A la fin de l'année 2005, cette capitalisation atteignait environ 23 milliards d'euros, soit une

	Mexique. 3) Biscuits : 18 % du CA Après une période de léger recul, il retrouve pour la deuxième année consécutive une croissance organique positive (+ 1,5%). Faits marquants : Depuis septembre 2005, DANONE commercialise des biscuits en Croatie, Slovénie et Roumanie, exportant à partir d'usines établies dans des pays voisins. Plus globalement, les exportations sont en croissance dans plusieurs zones comme les Etats-Unis et le Moyen-Orient. • En 2005, la célèbre gaufrette française Paille d'Or de LU à la framboise a fêté ses 100 ans. Pour l'occasion, une Paille d'Or citron a été lancée. Chaque année, LU vend 2 500 tonnes de Paille d'Or, soit 14,3 millions de paquets par an. • En octobre 2005, DANONE et la société tunisienne Sotubi, partenaires depuis 1997, ont annoncé la création d'une joint-venture dont ils détiendront respectivement 51% et 49% du capital. Objectif : développer le marché des biscuits en Algérie et investir dans la construction d'une usine dans ce pays. Cet accord permet au Groupe de renforcer sa présence sur la zone Afrique/Moyen-Orient à travers des participations dans des sociétés qui détiennent localement des positions de leader.			multiplication par trois de la valeur de l'entreprise en neuf ans (alors que, dans le même temps, la stratégie de focalisation conduisait Danone à choisir de se séparer d'environ 20% de son chiffre d'affaires).

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Direction générale	Management et contrôle interne
Au cours de l'année 2005, le Comité de rémunérations et de nominations a également recommandé la mise en place d'un système de rémunération variable à moyen terme sous la forme de «Group Performance Units» (GPUs). Jusqu'à présent en effet, la rémunération variable des managers des différents comités de direction des filiales du Groupe était composée d'un bonus (lié à l'atteinte d'objectifs annuels) et de stock-options (exerçables à plus long terme). Les GPUs, qui se substituent à une partie des stock-options, ajoutent une dimension moyen terme. Ce sont des éléments de rémunération liés à l'atteinte des objectifs pluriannuels du Groupe tels qu'ils sont exprimés publiquement au marché (progression du chiffre d'affaires, de la marge opérationnelle et du BNPA). La rémunération variable moyen terme (GPUs) a été instituée en 2005 avec l'objectif de lier plus étroitement la rémunération des mandataires sociaux, des membres du Comité Exécutif et des managers avec la performance économique du Groupe dans son ensemble sur le moyen terme. Des GPUs sont attribués sur décision du Conseil d'Administration chaque année. Ils se sont substitués à une partie des options d'achat d'actions jusqu'alors octroyées. À la fi n d'une période de trois ans, les bénéficiaires reçoivent une rémunération de 30 euros par unité distribuée si le Groupe a atteint pour chacune des trois années concernées tous les objectifs retenus. Cette rémunération est ramenée à 20 euros par GPU si les objectifs n'ont été atteints que deux années sur trois et à 0 euro par GPU si les objectifs n'ont été atteints qu'une année sur trois ou n'ont jamais été atteints. Au titre de l'exercice 2005, le montant global des rémunérations directes et indirectes attribuées aux membres du Conseil d'administration et aux membres du Comité exécutif (soit un total de 20 personnes)s'est élevé à 11,2	Le Conseil d'administration a décidé de regrouper, à effet du 22 avril 2005, le Comité des rémunérations et le Comité des nominations en un comité nommé «Comité de rémunérations et de nominations». le CA s'appuye donc sur deux comités seulement : 1) le Comité d'audit (3 membres indépendants) : Benoît Potier, président, Richard Goblet d'Alviella et Christian Laubie. 2) Le Comité de rémunérations et de nominations (3 membres dont 2 indépendants) : Michel David-Weill, président, Jean Laurent*, Hakan Mogren* En 2005, deux nouveaux administrateurs ont fait leur entrée au Conseil d'administration. Le Conseil a ainsi coopté M. Jean Laurent, président de Calyon SA, en qualité d'administrateur indépendant, et l'Assemblée générale du 22 avril 2005 a nommé M. Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais. 6 réunions d'une durée moyenne de 3h, assiduité 92% contre 85% en 2004, En 2005, le Conseil a notamment examiné les opérations de cession des activités Sauces au Royaume-Uni (HP Foods), aux Etats-Unis (Lea & Perrins) et en Asie (Amoy), et le désengagement définitif de la brasserie espagnole Mahou, et des activités HOD aux Etats-Unis (DS Waters, LP). Enfin, pour	Comité exécutif : 11 membres	La direction de l'Audit interne Groupe veille au respect par les sociétés et les organisations du Groupe de l'ensemble des règles auxquelles celles-ci sont, soumises, qu'elles soient externes (lois et règlements) ou internes (principes de conduite, politiques, procédures…). Elle aide la direction générale du Groupe et le Conseil d'administration à évaluer et améliorer en permanence le dispositif de contrôle interne, les procédures de gestion des risques et, d'une façon générale, le gouvernement d'entreprise, contribuant ainsi à l'efficacité globale du Groupe. Le pilotage des missions et le suivi des plans d'action sont assurés par le directeur de

millions d'euros, dont 10,9 millions d'euros aux membres du Comité exécutif au titre des fonctions qu'ils y exercent, y compris 5,4 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations. Le montant total versé par la société à titre de compléments de retraite ou autres avantages au bénéfice des mêmes personnes a été de 0,6 million d'euros en 2005. En 2005, les quatre membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes : Franck Riboud, président-directeur général, 2 485 540 euros ; Jacques Vincent, vice-président, directeur général délégué, 1 544 620 euros ; Emmanuel Faber, directeur général zone Asie-Pacifique, 966 058 euros ; Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, 941 408 euros.	parfaire leur connaissance des métiers et des hommes du Groupe, les administrateurs ont participé aux Journées d'Evian, qui réunissent chaque année en septembre les dirigeants de toutes les activités du Groupe dans le monde. Au cours de l'année 2005, le Comité d'audit a plus particulièrement examiné l'impact pour le Groupe de l'entrée en vigueur des nouvelles normes comptables IFRS*, les procédures mises en place afin d'effectuer le suivi et la valorisation des actifs à long terme, notamment des activités HOD aux Etats-Unis, en Europe et au Canada, l'avancement des travaux requis dans le cadre de l'application de la loi Sarbanes Oxley, les procédures de suivi et d'évaluation des risques, et a procédé à l'approbation des plans d'audit interne et externe.		l'Audit Groupe, assisté d'une petite équipe interne. Rattaché au secrétariat général, l'Audit interne peut procéder, en toute indépendance, à des audits dans toutes les organisations du Groupe conformément à la Charte d'audit du Groupe DANONE. Ainsi, les auditeurs internes n'ont pas de responsabilité opérationnelle afin d'éviter tout conflit d'intérêts.

Nombre d'actions	**Endettement**	**Structure du capital**	**Autres**	**Effectifs**
Au 31/12/2005 : 264 235 190 actions détenues et 266 246 988 droits de vote	Ratio d'endettement 63% (Dettes financières nettes : 3572 contre 4538 en 2004 et CP 5621 contre 4506 en 2004)	Le capital du Groupe DANONE se répartit comme suit : Investisseurs institutionnels 65% - France 28% - Etats-Unis 11% - Royaume-Uni 9% - Autres 17% Actionnaires individuels 20% Conseil d'administration 6% Autocontrôle et salariés 9% Principaux actionnaires au 31/12/05 (respectivement % du capital % des droits de vote) : Eurazeo 3,7% 7,3% Caisse des dépôts et consignations 3,5% 3,4% Sofina et Glaces de Moustier 2,0% 2,9% Predica 1,7% 1,7%	Publication des comptes conformément aux normes IFRS	88 184

Année 2006 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat	Dividendes	Valeur boursière	Effet sur la valeur
Développement : 600 millions d'euros consacrés aux investissements de croissance. Danone a renforcé ses positions dans certains pays où il était déjà présent. Danone a pris une participation dans le capital du numéro un chinois des jus de fruits, Hui Yuan, et a conclu un partenariat stratégique de première importance avec Mengniu, le leader local du lait. C'est aussi le cas en Algérie, en démarrant une activité d'eau en bouteille et en construisant une usine de biscuits. Danone a également ouvert de nouveaux pays : Egypte, Thaïlande, Colombie dans les produits laitiers frais, Danemark dans les boissons... En janvier 2006, le Groupe avait finalisé son désengagement du pôle d'activité "Sauces" en procédant à la cession des sociétés Amoy et Amoy Foods en Asie, dégageant une plus-value de 152 millions d'euros Avril 2006 : tentative de prise de contrôle de Wahaha suite à un long conflit avec son dirigeant Zong accusé de détournement de fonds.	Le groupe a poursuivi sa croissance accélérée (progression de plus de 10 % au-delà des objectifs annoncés en cours d'année entre 6 et 8 %) à travers la conquête de nouveaux marchés, l'intensification de l'innovation (surtout dans les produits de santé), l'exploration de nouveaux modèles dans les 3 métiers et le développement géographique (ouverture de nouveaux pays et renforcement dynamique sur les marchés existants comme la France et l'Espagne malgré une période relativement difficile en 2006). désengagement des sauces modification non claires du périmètre avec un doute sur une possibilité d'inclusion parmi les 39 *joint ventures* montées avec Wahaha, celles qui ont été montées par Zong	CA des PLF : 56% (avec +9,2%), Biscuits et produits céréaliers : 16% (+3,1%) et boissons 28% (+ 14,8%)	Au 31/12/06 : +114% et: Résultat net 1560 millions d'€	En 2006 : 2 € par action soit +17,7%	Le titre s'est apprécié de plus de 30 % en 2006 (cours au 31/12/06 : 114,8€).	Performance atypique du groupe dans toutes les zones et tous les métiers y compris les activités qui ont connu quelques difficultés passagères (exemple : les biscuits qui ont subi l'atonie du marché ont retrouvé une croissance solide dans de nouveaux pays). Le résultat opérationnel et le résultat net sont à la hausse et pour la 12ème année consécutive la marge opérationnel le progresse de façon significative , ce qui représente un signe de solidité et de durabilité.

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Management et contrôle interne	Nombre d'actions	endettement
Au titre de l'exercice 2006, le montant global des rémunérations directes et indirectes attribuées aux membres du Conseil d'administration et aux membres du Comité exécutif (soit un total de 19 personnes) s'est élevé à 11,4 millions d'euros, dont 11,1 millions d'euros aux membres du Comité exécutif au titre des fonctions qu'ils y exercent, y compris 6 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations. Le montant total versé par la société à titre de compléments de retraite ou autres avantages au bénéfice des mêmes personnes a été de 0,6 million d'euros en 2006. En 2006, les quatre membres du Comité exécutif, également membres du Conseil d'administration, ont reçu les rémunérations suivantes : Franck Riboud, président-directeur général, 2 579 100 euros ; Jacques Vincent, vice-président-directeur général délégué, 1 592 980 euros ; Emmanuel Faber, directeur général zone Asie-	5 réunions en 2006 de durée moyenne de 3h. Création d'**un 3ème organe de gouvernance : le comité de responsabilité sociale au sein du conseil d'administration**, au plus haut niveau et avec le même statut que les comités traditionnels, davantage financiers, comme le comité d'audit. le Comité de responsabilité sociale, qui aura pour mission d'examiner les principaux risques et opportunités pour le Groupe en matière environnementale ; de procéder à l'examen des politiques sociales menées par le Groupe ; de passer en revue les systèmes de reporting, et de s'assurer de l'application des règles éthiques définies par le Groupe. Dans le domaine des investissements à vocation sociale, le Comité a pour mission d'évaluer l'impact de ces actions pour la société et pour le Groupe ; d'examiner l'application des règles établies par le Groupe s'agissant d'investissements ou de programmes sociaux ; de prévenir les conflits d'intérêts éventuels liés aux relations entre ces investissements et le reste des activités du Groupe et plus généralement de	En 2006, Danone a perfectionné sa procédure de contrôle interne : renforcement du système de lutte contre la fraude et la mise en place d'un dispositif d'alerte pour les salariés. Mais le chantier le plus lourd reste celui de la mise en conformité avec la loi Sarbanes-Oxley. Sox impose aux entreprises de décrire précisément leur système de contrôle interne relatif à l'information financière, de le tester et de l'évaluer. Contraignante, cette mise en conformité représente toutefois l'opportunité d'évoluer vers une maîtrise plus parfaite des processus. Si la conformité est une obligation de base de toute gouvernance, elle ne suffit pas à garantir une gouvernance «éclairée», c'est-à-dire capable, pour faire émerger la meilleure décision possible, d'assurer la prise en compte de toute une série de facteurs, d'enjeux et de façons de voir. Processus de prise de décision : COMMENT LES DÉCISIONS «CHEMINENT» C'est pour favoriser cette ouverture que le management de DANONE a mis en place des méthodes de travail l'aidant à nourrir son processus de réflexion stratégique et à éclairer ses décisions. D'abord, en s'inspirant des réflexions issues des managers locaux. Les dix membres du Comité exécutif de DANONE ont quasiment tous exercé des	En 2006 : 260 865 actions.	Ratio d'endettement : 47,8 % contre 63,5% en 2005.

Pacifique, 998 084 euros ; Bernard Hours, directeur général du pôle Produits Laitiers Frais, 1 364 170 euros	préparer et d'éclairer les travaux du Conseil sur les investissements et programmes d'action à finalité sociale. Dans sa séance du 15 décembre 2006, le Conseil d'Administration a doté le Comité d'Audit d'un nouveau règlement intérieur qui précise ses différentes missions. Le comité d'audit s'est réuni 6 fois : Il a plus particulièrement été amené à examiner : les procédures mises en place afin d'effectuer le suivi et la valorisation des actifs non courants, notamment ceux liés aux activités HOD en Europe ; l'avancement des travaux requis dans le cadre de l'application de la loi Sarbanes-Oxley ; les procédures de suivi et d'évaluation des risques ; l'approbation des plans d'audit interne et externe ; la politique de pré-approbation des missions des commissaires aux comptes (hors missions d'audit).	responsabilités opérationnelles dans une ou plusieurs filiales du Groupe. Cependant, dans le métier de l'alimentaire, le contexte géographique a une influence déterminante. En effet, il est essentiel de ne pas être déconnecté des préoccupations locales. Il est même vital de s'en nourrir. Cette conviction a inspiré la création du Comité international. Un comité informel qui réunit chaque année autour du Comité exécutif une trentaine de directeurs généraux de filiales exerçant sur tous les continents. Pendant trois jours, à chaque fois dans un lieu différent et «inspirant», ils travaillent sur un thème stratégique d'actualité, expriment leurs points de vue et enrichissent la réflexion de l'équipe dirigeante, qui en retient des priorités d'action dont les principales sont discutées en Conseil d'administration. Celles-ci sont ensuite partagées, fin septembre, avec l'ensemble des directeurs généraux de filiales et de grandes fonctions, traditionnellement réunis à Evian. Egalement invités, les administrateurs peuvent établir un contact direct avec le management opérationnel. Ce processus de décision, fait de dialogue et d'allers-retours, appelé chez DANONE «le cheminement» favorise la maturation, l'affinage mais également l'appropriation des orientations stratégiques.		

Structure du capital	Environnement	Autres	Effectifs
Rachat d'actions propres pour 731 millions d'euros en 2006. Compte tenu de sa solidité financière, Danone envisage de poursuivre activement ces rachats d'actions en 2007. au 31/12/2006 : 7% du capital appartient au conseil d'administration, 10 % autocontrôle et salariés, 11% actionnaires individuels et 72 % institutionnels Le 4 avril 2006, Eurazeo a déclaré avoir franchi à la hausse le seuil de 5 % du capital de la Société et détenir à cette date 5,10 % du capital et 8,71 % des droits de vote de la Société. au 31/12/06 : Eurazeo 5,4 % du capital et 9,1% des droits de vote, CDC : 3,6 et 3,6, Predica 1,7 et 1,7, FCPE (fonds groupe Danone) 1,5 et 2,9, Groupe Sofina et Henex (ex glaces de Moustier) 2 et 2,5, Public 78 et 80,2 Société et ses filiales 7,8 et 0%	Le dialogue avec l'environnement est de venu un véritable outil de gouvernance chez Danone car il permet la prise en compte, dans le processus de décision et l'exercice du pouvoir, d'avis et de réalités externes. Un dispositif qui commence au niveau local. Pour les directeurs des quelque 200 usines du Groupe, s'insérer dans la vie locale fait partie de leurs responsabilités, notamment en tissant des liens avec élus et associations. Plus globalement, il s'agit de multiplier les occasions d'échange. Comme avec la communauté des nutritionnistes. Chaque année, les directeurs généraux des filiales françaises rencontrent une douzaine de scientifiques parmi les plus reconnus dans le domaine de la nutrition. Ils leur présentent leurs projets, écoutent leurs critiques et leurs suggestions, et leur rendent compte l'année suivante de la manière dont ils en ont tenu compte. Le système porte ses fruits et joue un rôle de régulation inspirant des décisions pratiques aux effets importants. La suppression de la présence des allergènes les plus dangereux des circuits de production, par exemple, est née d'un dialogue et d'une collaboration entre DANONE et des associations de consommateurs. Un exemple parmi tant d'autres de décision «éclairée» par l'écoute des parties prenantes.	Poursuite de Danone Way Ahead : une démarche managériale qui permet aux collaborateurs d'évaluer la performance de leur filiale dans ses différentes dimensions (qualité, éthique, management, respect de l'environnement…). Cette démarche, lancée en 2001, implique les comités de direction et les différents niveaux hiérarchiques, en favorisant la participation la plus large possible des salariés. Les évaluations des filiales ont permis de mettre en lumière les points forts et les points de progrès à partir desquels ont été construits des plans d'action. Mise en place de Danone communities : création d'un fonds d'investissement dont l'objectif est d'aider et d'accompagner des entreprises d'un nouveau type qui considèrent comme prioritaire leur impact social (réduction de la malnutrition, développement de l'emploi local, recul de la pauvreté…). Pourront y investir tous ceux qui souhaitent placer de l'argent de manière prudente tout en donnant un sens à leur épargne et en participant à des actions de développement. Ces projets aident Danone à mieux comprendre certains marchés et à être plus innovants, à repousser les frontières de son savoir-faire et à enrichir sa vision. C'est aussi un moyen de donner du sens et de resserrer le lien entre l'entreprise et ses salariés ou ses actionnaires et donc par cette volonté d'être autre chose qu'un acteur économique mondial, c'ad d'avoir une autre forme d'utilité.	88124

Année 2007 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat
En Mai 2007 : Danone et Yakult renforcent leur coopération en prolongeant leur accord capitalistique jusqu´en 2012, et Danone obtenant 4 sièges au Conseil d´administration de Yakult Honsha contre 2 auparavant. Juin 2007 : Danone se lance sur le marché des boissons énergisantes baptisées V. Le 3 juillet 2007, le Groupe a annoncé la cession de ses activités "Biscuits et Produits Céréaliers" à Kraft Foods. La cession a été réalisée le 30 novembre 2007. Cette cession ne concerne pas les participations du Groupe dans les Biscuits en Amérique Latine (Bagley Latino America – mise en équivalence), en Inde (Britannia Industries Limited – non consolidée) et en Grèce (Papadopoulos), cette dernière ayant été cédée à l'actionnaire minoritaire à la suite de l'exercice de son option d'achat. La plus-value nette de cession des activités "Biscuits et Produits Céréaliers" s'élève à 3 105 millions d'euros. Ce montant ne tient pas compte d'un éventuel produit complémentaire de 257 millions d'euros au titre de la cession de la participation du Groupe dans Generale Biscuit Glico France. En effet, le partenaire Glico dispose d'un droit de résiliation de l'accord de joint-venture dans les six mois suivant la date de notification de la transaction, soit le 7 décembre 2007 Sept 2007 : Désengagement de Danone du joint-venture Associated Biscuits International en Inde. La fin de cette collaboration fait suite à la montée des tensions entre les deux groupes, Wadia ayant accusé Danone d´avoir violé une clause de non-concurrence le 31 octobre 2007, Danone a pris le contrôle de Royal Numico N.V, cotée à la bourse d'Amsterdam et dont elle détenait 29,57 % des titres depuis juillet 2007. Au 31 décembre 2007, la Société détient 98,85 % des titres de la société, qui n'est plus cotée. Par cette opération, la Société renforce ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition	Fin de recentrage du groupe sue le domaine de la santé avec l'abandon et désengagement de la quasi-totalité de l'activité biscuit et produits céréaliers (cession de Lu à Kraft Food) et l'acquisition de Numico qui a rajouté la nutrition infantile et médicale au portefeuille du groupe. recentrage et investissements dans l'eau et les PLF : les 2 métiers à forte dimension santé et nutrition : (prise de contrôle complet de Numico) renforcement de ses positions dans les métiers de l'Alimentation Infantile et de la Nutrition Médicale ; => recentrage sur l'alimentation santé à travers 4 métiers : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale Les investissements financiers de l'exercice 2007 étaient principalement relatifs à l'acquisition de 98,85 % de Numico pour un montant de 12 189 millions d'euros, de la totalité des actions de la joint-venture Danone Japan (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 80 % dans la joint-venture Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), d'une participation de 70 % dans la joint-venture Danone Chile (Produits Laitiers Frais), d'une participation de 51 % dans la joint-venture Danone Alqueria (Produits Laitiers Frais –	Santé bien être concentrée sur 2 métiers : PLF et Boissons à base d'eau + boissons - biscuits -produits céréaliers PLF : 68,8 % du CA (contre65,7% en 2006), eaux : 27,7% (contre 32,7%) et alimentation infantile et nutrition médicale 3,5% (contre 0% en 2006) Une partie de l'activité Eaux en Chine, commercialisée sous la marque Wahaha, n'est plus consolidée par intégration globale depuis le 1er juillet 2007.	Fin 2007 : Résultat net 4180 millions d'€ (hors intérêts minoritaires : 158), le Rt net par rapport au CA net est de la 32,7% le Rt net avant résultat des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession est de 1046 soit 8,2% du CA net.

Médicale ; Le 30 novembre 2007, Danone a cédé ses activités Biscuits et Produits Céréaliers à Kraft Foods, à travers ses participations principalement dans Generale Biscuit. En décembre 2007, Danone poursuit son développement en Inde. Il a lancé la boisson "probiotique" Yakult, commercialisée en Inde à travers une société commune à 50/50 avec le groupe japonais Yakult Honsha. La création de cette joint-venture remonte à avril 2005. Dans l'activité Produits Laitiers Frais, (i) le Groupe a notamment lancé aux Etats-Unis DanActive (déclinaison locale d'Actimel), (ii) étendu la commercialisation de la gamme de produits Activia, avec Activia Cheese et Activia Drink, et (iii) s'est positionné comme leader sur le marché de l'ultra-frais des anti-cholestérols avec le lancement de Danacol en Russie et en Pologne Dans l'activité Eaux, le Groupe a notamment introduit de nouveaux formats pour ses produits et a continué à développer le segment des eaux aromatisées en Espagne, en Pologne en Argentine et en France avec Volvic Fruits. Dans l'activité Alimentation Infantile et Nutrition Médicale, le Groupe estime que la complémentarité des marques Blédina et des marques de Numico en termes d'implantations géographiques ouvrira de nouvelles opportunités de croissance. Croissance totale du CA de 5,9% Un certain nombre de procédures opposent le Groupe à son partenaire chinois dans les filiales Wahaha.	Colombie), ainsi qu'à l'acquisition d'une participation complémentaire dans Danone Industria (Produits Laitiers Frais – Russie), portant le pourcentage de détention du Groupe à 85 % dans cette société.		

Dividendes	**Valeur boursière**	**Effet sur la valeur**
1,1 € par action	Au 31/12/2007, le cours est à 60 € environ (sachant que le nominal de l'action a été divisé par 2 en juin 2007.	La valeur nominale de l'action a été divisée par 2

Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration	Direction générale
Le montant des rémunérations accordées aux membres du Comité Exécutif du Groupe s'élève à 12 millions d'euros en 2007 (11,1 millions d'euros en 2006). Par ailleurs, au 31 décembre 2007, le nombre d'options d'achat d'actions pouvant être exercées par les membres du Comité Exécutif du Groupe s'élève à 3 810 668. Le montant brut des jetons de présence versés aux membres du Conseil d'Administration s'est élevé à 382 000 euros en 2007 (contre 278 000 euros en 2006).	Au 31/12/2007: Danone adapte son conseil d'administration pour soutenir sa nouvelle stratégie : Création d'un comité stratégique Changement de composition du conseil de surveillance de Numico et nomination de 2 directeurs généraux délégués : Hours et Faber. Le CA soutient l'OPA. 14/04/07 : Pierre-André Terisse, le nouveau directeur financier de Danone, devient membre du comité exécutif du groupe en remplacement d´Antoine Giscard d´Estaing. Le montant brut des jetons de présence des membres du CA effectivement versé en 2007 s'est élevé à 382 000 euros. Un Administrateur participant uniquement aux travaux du CA perçoit une rémunération composée d'une part fixe de 10 000 euros par an et d'une part variable de 2 000 euros par séance à laquelle il participe. Par ailleurs, les Administrateurs qui sont également membres d'un des trois comités créés par le CA perçoivent en plus une rémunération de 4 000 euros par séance à laquelle ils participent. La rémunération des Présidents de ces comités est de 8 000 euros par séance. Au titre de l'exercice 2007, le montant global brut des rémunérations directes et indirectes versées aux membres du Conseil d'Administration et du Comité Exécutif s'est élevé à 12,4 millions d'euros. Ce montant comprend (i) les rémunérations versées aux seuls membres du Comité Exécutif pour 12 millions d'euros (y compris 6,6 millions d'euros concernant la part variable des rémunérations) et (ii) 0,4 million de jetons de présence. Au 31 décembre 2007, les membres du Comité Exécutif bénéficiaient d'options d'achat exerçables portant sur 3 810 668 actions. L'ensemble des membres du Comité Exécutif est, depuis 2007, soumis à une obligation de conservation d'une partie de leurs actions issues de leurs levées d'options 9 réunions du CA de 2h en moyenne (assiduité 85% contre 86% en 2006) 5 réunions du comité d'audit (en plus de ses fonctions habituelles, le CA a examiné le traitement comptable de transactions complexes, dont notamment le mode de consolidation de Wahaha).	Comité exécutif : 12 membres prévus à partir du 01/01/2008 si l'acquisition de Numico se confirme (avec création d'un comité stratégique dés janv 2008, Emmanuel Faber et Bernard Hours, seront promus Directeurs Généraux Délégués du Groupe et autres modifications du comité exécutif). Création prévue d'un comité de transition Alimentation Infantile / Nutrition Clinique. juin 2007 : remplacement de Zong par Faber.

Nombre d'actions	Endettement	Structure du capital	Structure / organisation
260 684 746 actions dont la valeur nominale est de 25 centimes d'euro. 10 000 000 actions ont été annulées le 9 juillet 2007, ce qui a conduit à une réduction de capital d'un montant nominal de 2,5 millions d'euros. En 2007, les rachats d'actions intervenus dans le cadre des programmes autorisés par les Assemblées Générales réunies en 2006 et 2007 ont représenté un investissement de 508 millions d'euros	Le ratio d'endettement net sur capitaux propres totaux a ainsi augmenté de 47,8 % en 2006 à 123,7 % en 2007 (12302 millions d'€ contre 6121 en 2006). Dette bancaire : en 2007, pour financer l'acquisition de Numico, la Société a conclu successivement deux contrats de crédit bancaire : un crédit-relais d'un montant à l'origine en principal de 11 milliards d'euros conclu en juillet 2007 à échéance maximale janvier 2009. Le montant en principal résiduel autorisé de 2,1 milliards d'euros au 31 décembre 2007 a été utilisé à cette date à hauteur de 1,7 milliard d'euros, un crédit syndiqué ("revolving") conclu en décembre 2007 d'un montant en principal de 4 milliards d'euros comportant deux tranches : une première d'un montant en principal de 2,3 milliards d'euros à échéance décembre 2010 (tirée pour la totalité au 31 décembre 2007) et une seconde d'un montant en principal de 1,7 milliard d'euros à échéance décembre 2012 (tirée à hauteur de 1,2 milliard d'euros au 31 décembre 2007)	Eurazeo 5,5 % du capital et 9,2% des droits de vote, CDC : 3,5 et 3,5, Predica 1,8 et 1,8, FCPE (fonds groupe Danone) 1,6 et 2,9, Groupe Sofina et Henex (ex glaces de Moustier) 2,1 et 2,6, Public 78,2 et 80, Société et ses filiales 7,3 et 0%. Le capital du Groupe Danone se répartit comme suit : Investisseurs institutionnels 73,2 % - France 25,6 %- Reste de l'Europe 17,1 %- Etats-Unis 18,6 %- Reste du monde 11,9 % Actionnaires individuels 10,2 % Actionnaires représentés au Conseil d'administration 7,6 % Actions propres, autocontrôle et FCPE «Fonds Groupe Danone» 9,0 % Au 28 février 2007, le capital social de 130 432 373 euros, entièrement libéré, est divisé en 260 864 746 actions, toutes de même catégorie, dont la valeur nominale est de 50 centimes d'euro. Le Conseil d'Administration a soumis à l'Assemblée Générale du 26 avril 2007 une résolution pour procéder à la division par deux de la valeur nominale des actions, qui serait ramenée de 50 centimes d'euros à 25 centimes d'euros. Au 31 décembre 2007, le nombre total d'actions détenues par les Administrateurs et les membres du Comité Exécutif (18 personnes), était de 586 706 actions, soit 0, 11 % du capital de la Société (hors les 27 951 990 actions détenues par Eurazeo, société dans laquelle M. Michel DAVID-WEILL, administrateur de la Société, a des intérêts directs et/ou indirects). Au 31 décembre 2007, dans le cadre des autorisations données par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007 ou d'autorisations antérieures, le Groupe détenait directement et par l'intermédiaire de sa filiale espagnole Danone SA, 37 395 559 actions de la Société , soit 7,3 % de son capital .	En décembre 2007 : Public 78,2 %

Autres	Effectifs	Participation des salariés
En 2007, le Groupe a lancé une nouvelle démarche, dénommée “Danone Way Ahead”, déjà déployée dans 40 filiales. “DanoneWay Ahead” a pour objectif de promouvoir l’innovation sociétale tout en protégeant la réputation du Groupe et celle de ses marques. Plus particulièrement, cette démarche repose sur deux piliers complémentaires : des pratiques de responsabilité sociale, applicables à toutes les filiales et dont l’évaluation est intégrée au processus de contrôle interne du Groupe ; l’accompagnement des projets d’innovation sociétale mis en œuvre par les filiales du Groupe. Ils sont destinés à encourager les initiatives locales, en construisant des solutions adaptées avec des partenaires externes, des fournisseurs, des clients, des consommateurs ou des ONG, tout en s’assurant de leur caractère bénéfique tant sur le plan de l’activité que sur le plan du développement des communautés locales. Lors de l’Assemblée Générale Mixte de la Société du 26 avril 2007, les actionnaires avaient approuvé à une très large majorité la mise en œuvre du projet socialement et économiquement innovant dénommé danone.communities. Depuis cette date, le projet danone.communities a été effectivement réalisé. Dans ce cadre, la SICAV Danone. communities a été créée, le FCPR danone.communities a également été mis en place, et la Société a souscrit au capital de la SICAV danone.communities à hauteur de 20 millions d’euros, soit un montant égal au plafond fixé dans la résolution. La contribution financière de Danone dans Danone.communities en 2007 est de 1,2 millions d'€. Un premier investissement du FCPR auprès de la société Grameen Danone Foods au Bangladesh a été initié. Ce financement permettra notamment la construction d’une usine de yaourts à Dhaka (Bangladesh) en 2008. Conformément à la Charte de Gouvernance de danone.communities, le Comité de Responsabilité Sociale du Conseil d’Administration de la Société a été consulté et a émis un avis favorable sur la conformité à cette charte de cette prise de participation.	76044 Les salariés bénéficient d'accords d’intéressement. En 2007, 12 843 heures de formation ont été dispensées à 66 % des collaborateurs. L’implication de la Société dans la société civile est très fortement ancrée dans sa culture. A titre d’exemple, l’insertion des jeunes est favorisée par les contrats de qualification et d’apprentissage, qui représentent environ 3 % des effectifs. Le réseau de compétences “Coup de Pouce” vient en aide à des associations, choisies par les salariés, qui sont actives dans le soutien scolaire, l’insertion professionnelle et sociale, ainsi que la création d’entreprises. Par ailleurs, le Groupe a mené en 2007 des actions de sensibilisation, de recrutement et de maintien de l’emploi de travailleurs handicapés à la suite d’un accord sur le handicap signé en 2006 avec ses partenaires sociaux.	Le nombre d’actions de la Société détenues par le personnel et le personnel des sociétés qui lui sont liées et faisant l’objet d’une gestion collective ou étant frappées d’incessibilité, soit dans le cadre d’un Plan d’Epargne Entreprise, soit par le biais de Fonds Commun de Placement (le FCPE “Fonds Groupe Danone ” et les FCPE d’autres filiales du Groupe), s’élevait à 8 029 101, soit 1,6 % du capital de la Société. Dans le cadre de l’autorisation accordée par l’Assemblée Générale du 27 avril 2006, la Société a procédé en mai 2007 à une augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe adhérant à un PEE via le Fonds Commun de Placement d’Entreprise “Fonds Groupe Danone ” pour un montant nominal de 280 492 euros, représentant l’émission de 1 121 968 actions nouvelles (après division par deux du nominal intervenue le 1er juin 2007). L’Assemblée Générale du 26 avril 2007 a renouvelé l’autorisation donnée au Conseil d’Administration à l’effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d’épargne d’entreprise (PEE), dans la limite d’un montant nominal de 3 millions d’euros. Cette autorisation reste valable jusqu’en juin 2009.

Année 2008 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Métiers	Résultat
En janvier 2008 : Danone négocie avec le groupe indien Keventer pour construire au Rajasthan la plus grande usine indienne de produits laitiers. Danone échaudé par ses récents conflits avec ses partenaires asiatiques souhaite prendre la majorité dans ses futures co-entreprises indiennes... Keventer préfère que Danone et lui détiennent chacun 44,5% du capital (représentant un investissement total de l´ordre de 43,5 ME), le gouvernement du Rajasthan prenant les 11% restants. En février 2008, le Groupe a annoncé la création d'une joint-venture avec la société américaine Weight Watchers International, Inc., ayant pour objectif de créer une	Renforcement des PLF recentrage sur l'alimentation santé à travers 4 métiers : PLF, alimentation infantile, eau et alimentation médicale Le 25 novembre 2008, le Groupe a finalisé le rachat de l'ensemble des titres de Royal Numico N.V. ("Numico"), société dont il détenait 98,85 % des titres depuis Le 31 décembre 2007. Le rachat des 1,15 % de titres restants a été autorisé par la Cour d'Appel d'Amsterdam le 28 octobre 2008 dans le cadre d'une offre publique de retrait obligatoire ("squeeze-out") engagée par le Groupe en 2007. L'acquisition de Numico a permis au Groupe d'accélérer la croissance de son chiffre d'affaires et de sa marge opérationnelle en 2008 grâce au dynamisme des pôles Nutrition Infantile et Nutrition Médicale. Blédina ne fait plus partie du pôle PLF mais de l'alimentation infantile Recentrage sur les boissons à base d'eaux minérales naturelles en se désengageant partiellement du marché des boissons non alcoolisées et des boissons fruitées en Asie. Ainsi : • le 3 septembre 2008, le Groupe a annoncé son intention d'apporter sa participation minoritaire de 22,98 % détenue dans la société China Huiyuan Juice Group Limited (société cotée à la bourse de Hong Kong leader des boissons fruitées) à l'offre publique d'achat lancée par The Coca-Cola Company . Au 31 décembre 2008, cette opération était toujours soumise aux différentes autorisations et démarches nécessaires à la réalisation de l'offre, et notamment à l'accord des autorités de concurrence chinoises ; • le 23 octobre 2008, le Groupe a annoncé la cession de sa filiale Frucor, acteur majeur sur le segment des boissons non alcoolisées en Nouvelle-Zélande et en Australie, et de ses marques internationales V et Mizone (à l'exception de la Chine et de l'Indonésie) à Suntory Limited pour un prix supérieur à 600 millions d'euros. Acquisition de la totalité des actions dans la société Icoara (Eaux – Brésil). La société, dénommée Danone Water Brésil, est consolidée par intégration globale.	4 métiers : (i) les Produits Laitiers Frais 57,1% du CA consolidé (et 54% du Rt opérationnel courant), (ii) les Eaux 18,9% et 16,2%, (iii) la Nutrition Infantile 18,4% et 21,5% (iv) la Nutrition Médicale 5,6% et 8,3% + PLF - biscuits - boissons aromatisées, énergisantes, jus de fruits… Le CA global a augmenté de 19,1% Remarques : Toutes les références aux "Produits Laitiers Frais", à l'activité ou à un marché de produits laitiers frais concernent les produits laitiers conditionnés et excluent le lait, la crème et le beurre ; • toutes les références aux "Eaux Conditionnées" concernent les eaux embouteillées, les eaux vendues dans des grands contenants (eaux en bonbonne) et dans des petits contenants (gobelets) ; • toutes les références à la "Nutrition Infantile" concernent les laits infantiles (laits en poudre, laits de croissance), les desserts lactés et	Résultat net au 31/12/08 : 1313 millions d'euros (hors intérêts minoritaires qui sont de 178), le résultat net par rapport au CA net est de 8,6%. Le Rt net avant résultat des activités arrêtées, cédées ou en cours de cession est de 1222 soit 8% du CA net (stable malgré l'effet de la crise). La marge opérationnel le courante s'est établie à 14,91 % en 2008 contre 13,27 % en 2007. À périmètre et taux de change constants, la marge opérationnel le courante s'est améliorée de 53 points de base, soit une progression supérieure aux objectifs

société spécialisée dans la gestion du poids en Chine. avr 2008 : cession de Benelux de la marque 123 au groupe Lactalis juin 2007 : remplacement de Zong par Faber. Le 22/05/08 Danone serait décidé à sortir rapidement de sa joint-venture avec Wahaha en vue d´une issue "honorable" à la crise. Sept 2008 : Danone vend ses parts dans China Huiyuan Juice à Coca-Cola Oct 2008 : Danone cède Frucor à Suntory	Prise de contrôle de la société Mayo (Produits Laitiers Frais –Afrique du Sud) par la filiale sud africaine Danone Clover à la suite de l'acquisition d'une participation de 70 % dans Mayo. La société, dénommée Mayo Dairy (Proprietary) Ltd, est consolidée par intégration globale. Prise de contrôle de la société Mashhad Milk Powder (Nutrition Infantile – Iran) à la suite de l'acquisition d'une participation de 60 %. La société est consolidée par intégration globale ; • Acquisition d'une participation de 49 % dans la joint-venture Toeca International Company (Produits Laitiers Frais – Pays-Bas). La société est consolidée par mise en équivalence ; • Acquisition d'une participation de 49 % dans une joint-venture avec la société Weight Watchers (Chine). La société est consolidée par mise en équivalence ; • Acquisition d'une participation complémentaire dans la société Danone Hayat Antalya (Eaux – Turquie), portant le pourcentage de détention du Groupe de 80 % à 100 %. La société est consolidée par intégration globale ; • Acquisition d'une participation complémentaire dans la société Salus (Eaux – Uruguay), portant le pourcentage de détention du Groupe de 58,61 % à 94,11 %. La société, dénommée Salus S.A., est consolidée par intégration globale.	fruités, les céréales, les pots et les plats cuisinés pour bébés. La marque Danone, utilisée essentiellement pour les Produits Laitiers Frais, représente environ 60 % des ventes du Groupe et a enregistré, au cours de l'exercice 2008, une croissance à périmètre et taux de change constants de près de 8 %.	2008 fixés par le Groupe.

Dividendes	Valeur boursière	Dirigeant	Rémunération des dirigeants	Conseil d'administration
1,2 € par action	44 €	Le Conseil d'Administration du 25 avril 2002 a décidé de ne pas dissocier les fonctions de Président du Conseil d'Administration de celles de Directeur Général afin de pouvoir maintenir une cohésion entre les pouvoirs du Conseil d'Administration et ceux de la Direction Générale et éviter ainsi une dilution des pouvoirs et de la responsabilité du Président de la Société. Cette absence de dissociation des fonctions n'entraîne pas une centralisation excessive des pouvoirs puisque la Direction Générale comprend trois Directeurs Généraux Délégués depuis le 1er janvier 2008. Certaines transactions du ressort du Directeur Général sont soumises à l'approbation préalable du Conseil d'Administration ; elles sont détaillées dans le Règlement	Le Conseil d'Administration du 13 février 2008 a autorisé la conclusion d'un avenant aux contrats de travail conclus avec M. Emmanuel FABER et avec M. Bernard HOURS, visant à déterminer les conditions de reprise de leur contrat de travail respectif (suspendu à l'occasion de leur nomination en tant que mandataire social de la Société) dans l'hypothèse de la fin de l'exercice de leur mandat social, pour quelque raison que ce soit (cf. p.54 du rapport annuel) . Le Comité de Nomination et de Rémunération s'est réuni à plusieurs reprises en 2008 pour étudier la politique de rémunération des mandataires sociaux et des membres du Comité Exécutif dans un contexte d'évolution de ses membres. Cette politique de rémunération a été présentée dans un dossier de référence s'appuyant sur une étude produite par un cabinet spécialisé et en observant les pratiques sur trois marchés principaux (France, Europe et États-Unis). Elle s'est articulée autour d'une approche par niveaux de responsabilités correspondant au contenu des postes et en fonction d'une réalité du marché. Par ailleurs, cette politique s'appuie sur des principes collectifs en vigueur pour l'ensemble des Directeurs Généraux et pour plus de 1 000 managers dans le monde. Les principes retenus se décomposent en 4 éléments distincts : • un salaire fixe ; • une rémunération variable court terme, octroyée sous condition de performance individuelle et calculée par rapport à des objectifs mesurables ; • une rémunération variable moyen terme, sous la forme de GPUs (Group Performance Units) versés sous condition de performance pluriannuelle sur trois ans ; • une rémunération variable	Le CA se compose de 13 membres détenant chacun 4000 actions sous forme nominative (cf. p 53 du rapport 2008). Au 29 février 2008, le Comité d'Audit est composé des Administrateurs suivants, ayant tous été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration : - Benoît POTIER, Président du Comité, Administrateur indépendant ; - Richard GOBLET D'ALVIELLA, Administrateur indépendant ; - Christian LAUBIE, Administrateur indépendant A compter du 3 mars 2008, Madame Muriel PÉNICAUD a été nommée Directrice Générale des Ressources Humaines du Groupe et membre du Comité.

		intérieur du Conseil d'Administration (voir paragraphe 21.2.2 – Règlement intérieur du Conseil d'Administration).	long terme, sous la forme d'options d'achat d'actions (stock-options) dont le nombre est fixé par le Conseil d'Administration chaque année, et qui sont attribuées sans décote avec une durée de validité de 8 ans (cf. p 55 pour le détail des rémunérations). Les premiers versements de GPUs ont eu lieu en 2008 (GPUs attribués en 2005 au titre des périodes 2005, 2006 et 2007), le Groupe ayant atteint ses objectifs annuels en 2005, en 2006 et en 2007.	

Direction générale	Management et contrôle interne	Nombre d'actions	endettement	Structure du capital
Comité exécutif : 12 membres (cf. modifications). Au 28 février 2009, le Comité de Nomination et de Rémunération est composé des trois Administrateurs suivants, dont deux ont été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration : • Michel DAVID-WEILL, Président du comité, • Jean LAURENT, Administrateur indépendant, • Hakan MOGREN, Administrateur indépendant	En 2008 : 6 réunions assiduité 10%. Au 28 février 2009, le Comité d'Audit est composé des Administrateurs suivants, ayant tous été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration : • Benoît POTIER, Président du Comité, Administrateur indépendant (M. Benoît POTIER est Président Directeur Général d'Air Liquide) ; • Richard GOBLET D'ALVIELLA, Administrateur indépendant (M. Richard GOBLET D'ALVIELLA est Vice-Président, Administrateur Délégué de Sofina SA) ; • Christian LAUBIE, Administrateur indépendant. Christian LAUBIE est "l'expert financier" du Comité d'Audit. En effet, il participe aux instances de surveillance de la profession des Commissaires aux Comptes en France et a été Directeur Général des Affaires Financières de Danone de 1980 à 2000.	512 851 460 actions, toutes de même catégorie, VN = 0,25€ Aucun rachat d'actions	La dette nette consolidée du Groupe a diminué de 361 millions d'euros (en excluant la dette liée aux engagements de rachat de participations minoritaires de 2 700 millions en 2007 et 2 855 millions d'euros en 2008) en passant de 8 561 millions d'euros au 31 décembre 2007 à 8 200 millions d'euros au 31 décembre 2008. Toutefois, le ratio d'endettement net sur capitaux propres totaux s'élève à 127,1 % en 2008 contre 123,7 % en 2007. Cette augmentation provient notamment d'une réduction du montant des capitaux propres compte tenu d'un effet de change défavorable. En excluant la	Principaux actionnaires en 2008 : Eurazeo 5,1 % du capital et 5,2% des droits de vote, CDC : 3,9 et 4, Predica 1,4 et 1,4, FCPE (fonds groupe Danone) 1,6 et 3,1, Groupe Sofina et Henex (ex glaces de Moustier) 2,1 et3,2, Public 78,9 et 83,1, Société et ses filiales 7 et 0%. À la connaissance de la Société, seul le groupe Eurazeo détient plus de 5 % du capital social et il n'existe aucun pacte d'actionnaires. En revanche, certaines institutions financières, gestionnaires de fonds d'épargne collective, pourraient gérer des fonds détenant cumulativement plus de 5 % du capital de la Société. Le 13/05/08, le groupe Danone augmente son nombre de titres en circulation en émettant 950 684 nouvelles actions. Le nombre de titres en circulation devient 513.802.144 au prix de référence : 43,55 €. Le 9 juin 2008, le groupe Eurazeo a procédé à un reclassement interne de la totalité de sa participation dans Groupe Danone au profit de sa filiale Legendre Holding 22 dont elle détient 99,98 % du capital et des droits de vote. A la suite de cette opération de reclassement, la société Eurazeo a déclaré, le 13 juin 2008, détenir indirectement, via sa filiale Legendre Holding 22, et de concert avec elle, une participation dans groupe Danone représentant 5,44 % du

			dette liée aux engagements de rachat de participations minoritaires, ce ratio s'élève à 94,3 % en 2008 contre 94,1 % en 2007	capital et 5,22 % des droits de vote. Le 31/12/2008, les investisseurs institutionnels détiennent 80% du capital, Actionnaires individuels et FCPE "Fonds Groupe Danone" 13% et les Actions propres et l'autocontrôle sont de 7%.

Environnement	Structure / organisation	Autres	Effectifs	Participation des salariés
Les concurrents du Groupe, dans ses métiers respectifs, sont (i) de grands groupes internationaux de l'agroalimentaire et des boissons comme Nestlé, Pepsi Co, Coca-Cola, ou (ii) de grands groupes dans la nutrition médicale et la nutrition infantile comme Abbott, ou (iii) des sociétés plus petites qui sont spécialisées dans certaines gammes de produits ou certains marchés, ou (iv) des chaînes de distribution offrant des produits génériques ou leurs marques propres. • En Europe occidentale, le caractère relativement mature des marchés rend plus difficile tout gain significatif de parts de marché. Le Groupe y conduit une stratégie visant à se démarquer de ses concurrents par des produits innovants à forte valeur ajoutée, répondant à une préoccupation croissante des consommateurs pour une alimentation à caractère santé/ bien-être. Cette démarche s'accompagne d'un soutien publicitaire important s'appuyant sur un portefeuille de marques toujours plus concentré. • En Amérique du Nord, les marchés des produits alimentaires et des boissons sont relativement matures et la concurrence y est forte. Face à des concurrents constitués pour l'essentiel de grands groupes, Danone axe sa stratégie sur son expérience dans le domaine de la gestion des produits santé à valeur ajoutée et sur sa capacité à exploiter localement la diversité de son portefeuille mondial de produits. • Dans le Reste du Monde, essentiellement les pays émergents, le Groupe fait face à une concurrence importante dans ses métiers. Cette concurrence se caractérise par la présence de nombreux acteurs locaux commercialisant le plus souvent des produits d'entrée de gamme à bas prix, mais elle provient aussi	En décembre 2008 : Public : 80 %	La contribution financière de Danone dans Danone.communities en 2008 est de 2,5 millions d'€. Système d'information : Le Groupe a mis en place, depuis plusieurs années, une organisation de ses systèmes d'information qui permet notamment d'optimiser et de rationaliser les investissements informatiques tout en favorisant les synergies au niveau mondial. Themis. Le Groupe continue le déploiement dans ses filiales d'un système d'information intégré (Themis) à partir d'une architecture SAP. En 2008, Themis a été déployé en Algérie pour le pôle Produits Laitiers Frais et en Allemagne pour le pôle Eaux. Par ailleurs, en 2008, le périmètre Core Model de Themis a été étendu aux pôles Nutrition Infantile et Nutrition Médicale afin de préparer son	80143 La culture de Danone s'illustre en 2008 autour du projet intitulé "New Danone". Ce projet correspond à une démarche de construction collective autour de plusieurs axes : le positionnement santé, le développement des hommes et de leurs compétences, la responsabilité sociale et environnementale. Les ressources humaines ont joué un rôle central dans le processus d'élaboration du projet "New Danone" en 2008. De nouvelles synergies entre fonctions ont été mises en place, dont une illustration est le projet du "Fonds Danone Ecosystème", qui est à la confluence des plans sociétal, social et financier. Ce projet a été soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 23 avril 2009. La politique des ressources humaines est articulée autour de deux axes : l'implication pleine et entière dans les décisions opérationnelles de l'entreprise, et la volonté, tout aussi forte, d'assurer la pérennité d'engagements sociaux exigeants. La Direction du Développement Durable et de la Responsabilité Sociale coordonne et met en place la politique de développement durable, en liaison avec les différentes directions fonctionnelles du Groupe et de ses filiales. L'implication dans les	Dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007, la Société a procédé en mai 2008 à une augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe adhérant à un PEE via un Fonds Relais ultérieurement fusionné dans le Fonds Commun de Placement d'Entreprise "Fonds Groupe Danone" pour un montant nominal de 237 671 euros, représentant l'émission de 950 684 actions nouvelles.

d'acteurs internationaux qui désirent pénétrer ou accroître leur présence sur ces marchés à fort potentiel. Dans ces zones, la stratégie du groupe repose sur la commercialisation de produits de qualité, porteurs d'un bénéfice santé/sécurité fort et accessibles au plus grand nombre. En 2008, les investissements pour la protection de l'environnement se sont élevés à environ 39 millions d'euros, soit environ 5,5 % des investissements industriels totaux du Groupe. Les quatre principales catégories d'investissements se répartissent ainsi : • déchets pour 12 % (notamment, amélioration de la collecte, du stockage, du tri) ; • eau pour 30 % (traitement de l'eau, stations d'épuration, économies de consommation) ; • atmosphère pour 16 % (réduction des émissions de gaz à effet de serre, traitement des odeurs, de la fumée, du bruit) ; • énergie pour 42 % (économies de consommation, passage à des énergies plus propres). Les dépenses de fonctionnement liées à l'environnement se sont élevées à environ 93 millions d'euros en 2008. Elles comprennent, à hauteur de 40 millions d'euros, la gestion de l'eau, de l'énergie, des déchets et les taxes environnementales autres que les cotisations sur les emballages. Ces dernières se sont élevées à 53 millions d'euros en 2008. Par ailleurs, les amendes, les pénalités et les dédommagements versés à des tiers au titre de l'environnement ont été inférieurs à 0,1 million d'euros en 2008. Aucune provision significative pour risques et charges liés à l'environnement ne figure au bilan consolidé au 31 décembre 2008.		déploiement dans ces Pôles courant 2009. En 2008, Themis était déployé dans les filiales représentant près de 60 % du chiffre d'affaires consolidé (sur la base du nouveau périmètre du Groupe). La Société se conforme au régime de gouvernement d'entreprise en vigueur en France. En application de la loi du 3 juillet 2008, le Conseil d'Administration, lors de sa réunion du 18 décembre 2008, a étudié les dispositions du Code AFEP-MEDEF et a décidé que le Groupe se référera à ce Code de gouvernance (cette décision ayant été publiée par voie de communiqué de presse le 19 décembre 2008). Ce code est disponible sur le site internet du MEDEF (www.medef.fr).	décisions opérationnelles se traduit par une organisation des ressources humaines proche des besoins de l'activité. Les ressources humaines sont organisées par pôle d'activité et s'appuient sur des structures transversales dans des domaines primordiaux : les rémunérations, l'organisation et le savoir-faire, l'intégration des sociétés nouvellement acquises, le recrutement et la gestion des dirigeants. Ainsi, pour attirer des talents dans le monde entier, le groupe a développé une campagne de communication institutionnelle relayée sur Internet au travers du site "danonepeople.com". Le développement des ressources est assuré par la formation et un management de qualité, par exemple grâce à des outils comme l'évaluation à 360° et le coaching	

Année 2009 :

Evènements	Evolution du périmètre d'activité	Résultat	Conseil d'administration	Nombre d'actions
En février 2009 : cession de Frucor (jus de fruits et boissons énergisantes) à 600 millions d'euros	Les principaux investissements actuellement en cours sont relatifs à des extensions de capacité à la fois dans les pays émergents et ceux à fort potentiel de croissance, ainsi qu'à des extensions de capacité en France pour la réalisation des synergies entre Numico et Blédina	Avec la crise économique, les Français boudent-ils Danone ? Sur le marché français, qui représente 15% des ventes mondiales du groupe, le chiffre d'affaires aurait baissé de 5% sur les quatre premiers mois de l'année, à 736,5 Millions d'Euros. Cette baisse de régime qui accentue encore la nécessité du groupe de se désendetter.	Le 23 avril 2009 : nomination de Madame Guylaine SAUCIER en qualité de nouvel Administrateur, le nombre d'Administrateurs indépendants est ainsi porté de 7 sur 13 à 8 sur 14. Au 28 février 2009, le Comité de Responsabilité Sociale est composé des trois Administrateurs suivants, dont deux ont été reconnus indépendants par le Conseil d'Administration '3 réunions assiduité 100%) : • Jean LAURENT, Président du comité, Administrateur indépendant, • Bruno BONNELL, Administrateur indépendant, • Emmanuel FABER, Administrateur et Directeur Général Délégué	Le 26/05/09 : Danone a chuté de 5,14% à 37,58 euros après avoir annoncé qu'il allait procéder à une augmentation de capital de 3 milliards d'euros. Danone entend ainsi "réduire son endettement" et "accroître sa flexibilité financière et stratégique" en vue de procéder à des acquisitions de taille moyenne ou petite. La dette nette Danone est en effet plus importante que celle de ses concurrents : elle s'élevait à la fin décembre 2008 à 11 milliards d'euros, pour 8,7 milliards d'euros de fonds propres. L'objectif est de ramener le ratio dette sur Ebitda de Danone à 1,7 contre 2,8 aujourd'hui. Emmanuel Faber a indiqué que l'augmentation de capital aurait, en année pleine, un impact dilutif de 10% si la totalité des trois milliards d'euros était souscrite. Il a également précisé que le groupe n'avait "absolument aucun projet d'acquisition majeure dans les semaines ou les mois à venir". Danone a toutefois souligné qu'il voulait être un contributeur "proactif" à la consolidation de l'industrie de la nutrition médicale. Le groupe a reconfirmé ses objectifs pour 2009, à savoir une progression continue de la marge opérationnelle courante en données comparables et une croissance de 10% de son bénéfice net courant dilué par action en données comparables. L'augmentation de capital de 3 milliards d'€ est jugée élevée, et la récente disparition de Daniel Carasso , le fils du fondateur de Danone, brouille les pistes. S'agit-il de préparer le rachat des titres des héritiers Carasso qui possèdent 44 % du capital de la filiale espagnole, et disposent d'une option de vente de leur participation ou bien d'un simple assainissement bilanciel ? Même si la direction réfute catégoriquement tout lien avec l'option de vente des actions minoritaires de Danone Espagne, le marché doute. Et pour cause : l'exercice de cette option obligerait le groupe dirigé par Franck Riboud à débourser près de 3

				milliards d'euros. 23/06/09 : Finalement, cette augmentation de capital a été un véritable succès et la demande totale pour cette augmentation de capital s'est élevée à environ 5,5 milliards d'euros correspondant à un taux de sursouscription de 182% et le capital social de Danone sera composé de 646 990 850 actions (le titre est coté à 34 €).

endettement	**Structure du capital**	**Participation des salariés**
La dette nette Danone est plus importante que celle de ses concurrents : elle s'élevait à la fin décembre 2008 à 11 milliards d'euros, pour 8,7 milliards d'euros de fonds propres.	La société et ses filiales ont conclu différents accords prévoyant le rachat par le Groupe des participations détenues par des tiers dans certaines sociétés, au cas où ces tiers souhaiteraient céder leur participation (voir Note 16 des annexes aux comptes consolidés). Aucun investissement significatif à l'échelle du Groupe n'est actuellement considéré comme probable à court terme au titre de ces accords. Le Conseil d'Administration a soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 23 avril 2009 un projet de résolution relatif au rachat d'actions propres représentant un maximum de 10 % du capital social de la Société, à un prix maximum d'achat de 65 euros par action. À titre indicatif, et sans tenir compte des actions déjà détenues par la Société (51 380 214 actions à la date du 31 décembre 2008), le montant maximum d'achat théorique serait de 3 340 millions d'euros.	Dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale du 26 avril 2007, le Conseil d'Administration du 10 février 2009 a décidé d'émettre des actions au profit des salariés du Groupe adhérant à un PEE pour un montant maximal de souscription de 65 millions d'euros, représentant un maximum de 1 960 784 actions sur la base d'un cours décoté de l'action GROUPE DANONE à 33,15 euros

Index des illustrations

Figure 1 : Evolution du périmètre d'activité 23
Figure 2 : Pivot de synergie..... 50
Figure 3 : Evolution des bénéfices marginaux en fonction du degré de diversification 56
Figure 4 : Evolution des coûts marginaux en fonction du degré de diversification..... 59
Figure 5 : Point d'équilibre et limite de la diversification 60
Figure 6 : Relation entre le degré de diversification et le risque selon Batsh (2002) p 5. 76
Figure 7 : Modèle de recherche..... 98
Figure 8 : Position épistémologique du chercheur d'après Hlady-Rispal, 2000, p. 66. 140
Figure 9 : Posture d'extériorité du chercheur dans une perspective positiviste (Giordano, 2003)..... 140
Figure 10 : Différentes phases de la recherche selon Boudon, (1999)..... 143
Figure 11 : Evolution du périmètre d'activité du groupe Danone dans le temps. 165
Figure 12 : Evolution des cours boursiers de Danone et du CAC 40 en pourcentage sur les 10 dernières années. 219
Figure 13 : Modèle de recherche enrichi..... 232
Figure 14 : Evolution de la répartition du capital de 1998 à 2008. 329
Figure 15 : Evolution des parts des principaux actionnaires de 1998 à 2002. 332
Figure 16 : Evolution des parts des principaux actionnaires de 2003 à 2008. 335
Figure 17 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 1998 à 2002. 336
Figure 18 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008. 337
Figure 19 : Evolution des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008 (compte non tenu du public)..... 337

Index des tableaux

Tableau 1 : Typologie des évolutions du périmètre d'activité 30
Tableau 2: mécanimes de gouvernance classés suivant la typologie de la spécificité et de l'intentionalité 35
Tableau 3 : Exemples de résultats empiriques portant sur la relation entre la diversification et la valeur de l'entreprise 79
Tableau 4 : Matrice de pouvoir / intérêt 87
Tableau 5 : Sources de pouvoir 90
Tableau 6 : Hypothèses testables dans le cadre de la théorie financière moderne 121
Tableau 7 : Exemples de recherches basées sur des études de cas de type qualitatif 132
Tableau 8 : Synthèse des résultats 229
Tableau 9 : Pourcentages de répartition du capital du groupe Danone de 1998 à 2008. 329
Tableau 10 : Pourcentages des parts de capitaux des principaux actionnaires de 1998 à 2002. 332
Tableau 11 : Pourcentages des parts de capitaux des principaux actionnaires de 2003 à 2008. 335
Tableau 12 : Pourcentages des droits de vote des principaux actionnaires de 1998 à 2002. . 336
Tableau 13 : Pourcentages des droits de vote des principaux actionnaires de 2003 à 2008. . 338
Tableau 14 : Rémunérations des mandataires sociaux et des membres de la direction générale en 2002 349
Tableau 15 : Rémunération des dirigeants de 2007 à 2008. 355
Tableau 16 : Rémunérations des membres du conseil d'administration en 2008. 355