

BELVÉDÈRE

G R O U P



SOBIESKI

PREMIUM
VODKA

100% PURE RYE



DISTILLED AND BOTTLED
IN
POLAND

40% vol.

500 ml

SOBIESKI

RAPPORT FINANCIER

1^{ER} SEMESTRE 2011

SOMMAIRE

- Rapport semestriel d'activité5

- Comptes consolidés condensés au 30 juin 2011 17

- Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 59

- Attestation du responsable du rapport financier 65



GROUPE BELVEDERE

Rapport semestriel d'activité 30 juin 2011

1. SITUATION DU GROUPE

Sur le 1^{er} semestre 2011, l'activité et les résultats du Groupe sont en nette progression en comparaison avec le 1^{er} semestre 2010 : **chiffre d'affaires en hausse de 10% ; résultat opérationnel courant en amélioration.**

Les principaux facteurs expliquant cette amélioration :

- Forte croissance des ventes en Pologne, tirées par le succès de la vodka **Krupnik**, lancée sur le marché en avril 2010 ;
- Poursuite du développement progressif sur le marché américain (vodka **Sobieski**) : chiffre d'affaires en croissance de 24% et amélioration du résultat opérationnel de 31% ;
- Amélioration significative de la rentabilité de la filiale scandinave du groupe qui connaît une augmentation de son activité de 21% sur le 1^{er} semestre 2011.

Tel que décrit dans les Annexes aux comptes consolidés condensés du 30 juin 2011, **le Tribunal de commerce de Nîmes a converti, le 20 septembre 2011, la Procédure de Sauvegarde étendue le 1^{er} juillet 2011 à la société Belvédère S.A. en Procédure de Redressement judiciaire.**

Parallèlement, le 11 juillet 2011, le Ministère Public a interjeté appel de la décision du 1^{er} juillet 2011. L'audience s'est tenue le 13 octobre 2011 avec un délibéré qui sera rendu le 1^{er} décembre 2011.

La Procédure de Redressement judiciaire doit permettre au groupe Belvédère de trouver des solutions pérennes au règlement de sa dette et à sa continuité d'exploitation. Le désendettement du Groupe (particulièrement pour les dettes FRN et OBSAR) est une priorité ; il sera rendu possible par la cession de marques et des opérations en capital.

Le conseil d'administration de la société a nommé le 5 octobre 2011 Monsieur Krzysztof TRYLINSKI au poste de Président Directeur Général du Groupe, et Monsieur Erick Antony SKORA aux fonctions de Directeur Général Délégué.

2. CHIFFRES CLES

Rappel sur le périmètre

L'activité Florida Distillers ayant été cédée sur l'exercice précédent (15 octobre 2010), les postes du compte de résultat de cette activité sont présentés sur une ligne unique et distincte du compte de résultat des périodes comparatives : *Résultat net des activités cédées ou en cours de cession.*

Au mois de décembre de l'exercice précédent (2010), le Groupe a choisi, pour des raisons stratégiques et du fait de la cession des actifs de Florida Distillers, de ne pas procéder à brève échéance à la cession du sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais. Par conséquent, les activités Marie Brizard hors *Vins France* et les distributeurs polonais ne sont pas retraités en tant qu'*Activités destinées à être cédées*. Pour les périodes présentées, les postes du compte de résultat et du tableau des flux de trésorerie de ces activités ne sont pas présentés sur une rubrique spécifique et sont reclassés dans les compte de résultat et tableau des flux de trésorerie consolidés.

Synthèse du compte de résultat consolidé

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	422 498	384 517	10%
Chiffre d'affaires hors droits	272 260	267 582	2%
Ebitda	476	(1 898)	125%
Marge d'Ebitda	0,2%	n/a	n/a
Résultat opérationnel courant	(5 574)	(8 517)	35%
Résultat opérationnel	(10 210)	(28 658)	
Coût de la dette	(17 055)	(14 583)	
Résultat financier	(19 787)	(21 659)	
Résultat net	(30 452)	(49 085)	

Le chiffre d'affaires de la période est en croissance forte en comparaison avec le 1^{er} semestre 2010 : + 10% et + 9,4% à change constant.

Hors droits, la progression est moindre (+ 2%). En effet, en Pologne, les charges de droits d'accises augmentent de 33% sur la période, variation qui est due essentiellement à l'évolution du mix produit. Les droits en Pologne sont calculés sur la base d'un montant fixe par unité appliqué aux volumes d'alcool produits. Les fortes variations enregistrées sur les différentes gammes de produits vendus en Pologne ont modifié très sensiblement le mix produit conduisant à une diminution du prix moyen global des ventes compensée par une croissance significative des ventes en volumes.

Montants en K€	30 juin 2010 6 mois	Variation organique	Effet change	30 juin 2011 6 mois
Chiffre d'affaires	384 517	36 332	1 649	422 498
Chiffre d'affaires hors droits	267 582	4 415	263	272 260
Ebitda	(1 898)	1 827	547	476
Résultat opérationnel courant	(8 517)	2 500	443	(5 574)

L'effet de change légèrement favorable sur le 1^{er} semestre 2011 provient de l'évolution du cours du zloty polonais par rapport au 1^{er} semestre 2010.

Nette amélioration de l'Ebitda sur la période, positif à 0,5 M€ alors qu'il était déficitaire au 30 juin 2010. Deux régions contribuent particulièrement à cette reprise : la Pologne où la croissance de l'activité entraîne une hausse sensible de la marge d'Ebitda et les USA dont les pertes du 1^{er} semestre 2011 sont significativement moins élevées que sur la période comparative.

Le résultat opérationnel courant consolidé des 6 premiers mois 2011 s'améliore également de manière substantielle (+35 % comparé au 6 premiers mois 2010) mais reste négatif à - 5,6 M€.

Sur la période, le coût de la dette s'élève à 17,1 M€. L'augmentation par rapport au 30 juin 2010 où il atteignait 14,6 M€ est due pour l'essentiel au calcul d'intérêt de retard sur le principal de la dette FRN : ils ont commencé à être calculés au 31 décembre 2010 avec l'arrêt de l'étalement du remboursement de la dette dans le cadre du Plan de Sauvegarde.

Les pertes de change nettes sur la période s'élèvent à - 3 M€ contre un gain net au 1^{er} semestre 2010 de 7,7 M€. La perte de change de la période provient essentiellement de l'impact de l'évolution défavorable du dollar US par rapport à l'euro et au zloty polonais sur les soldes bilanciaux intragroupe. Enfin, sur la période comparative, l'impact en résultat financier de la variation de juste valeur des Bsars représentait une charge de 14,1 M€ ; cet impact n'existe plus au 30 juin 2011 du fait que les Bsars, avec la fixation de leur prix d'exercice le 1^{er} janvier 2011, répondent désormais à la définition d'instruments de capitaux propres.

De la même manière qu'au 30 juin 2010, aucune activation supplémentaire de déficits reportables n'a été comptabilisée sur la période. La charge d'impôt s'élève à 0,5 M€ sur le 1^{er} semestre 2011.

Au 30 juin 2011, le résultat net est en perte à - 30,5 M€ contre - 49,1 M€ au 30 juin 2010.

3. ANALYSE DE L'ACTIVITE PAR REGIONS

3.1 Pologne

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	251 834	217 160	16%
Chiffre d'affaires hors droits	114 877	114 219	1%
Ebitda	6 799	4 966	37%
Marge d'Ebitda	5,9%	4,3%	+ 1,6 pt
Résultat opérationnel courant	4 106	2 616	57%

Sur la région, la croissance significative du chiffre d'affaires par rapport au 1^{er} semestre 2010 (+ 16% à 251,8 M€) a été tirée majoritairement par le succès de la vodka **Krupnik** : lancée au mois d'avril 2010, elle devient en 2011 la 2^{ème} vodka du pays et atteint 11,2% de parts de marché à fin juin 2011.

Net de droits d'accises, le chiffre d'affaires progresse de 1%. Tel que décrit plus haut, la raison de la forte augmentation du poids des droits vient du mix produit. Les charges de droits d'accises en Pologne sont basées sur les volumes produits, et au 1^{er} semestre 2011, les fortes variations enregistrées sur les différentes gammes de produits vendus en Pologne ont modifié très sensiblement le mix produit conduisant à une diminution du prix moyen global des ventes, qui a été compensée par une croissance significative des ventes en volumes.

Parallèlement, les marges d'exploitation sont en forte amélioration avec un Ebitda à + 37% et un résultat opérationnel courant à + 57%. D'une part, la reprise de l'activité a permis l'augmentation des résultats opérationnels, et d'autre part, les plans de réduction des coûts de structure, initiés en 2009, sont encore poursuivis sur la période, notamment sur l'activité de distribution.

3.2 Europe de l'Ouest

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	127 306	122 435	4%
Chiffre d'affaires hors droits	127 306	122 435	4%
Ebitda	4 246	5 195	-18%
Marge d'Ebitda	3,3%	4,2%	- 0,9 pt
Résultat opérationnel courant	1 313	2 896	-55%

La zone géographique comprend le sous-palier Marie Brizard et la structure scandinave créée consécutivement à l'acquisition de la marque Danzka.

La croissance de 4% par rapport à la période comparative provient pour une large part du dynamisme de l'activité *Vins* en France (+7,3% sur le 1^{er} semestre 2011 en comparaison au 1^{er} semestre 2010) avec une progression significative des produits sous marques propres, notamment avec la gamme **Fruits & Wine by Moncigale**, qui permet d'améliorer la rentabilité de cette activité.

Le Danemark (marque Danzka) connaît également une croissance des ventes très significative : +21%, résultat des actions marketings, commerciales et managériales mises en place sur la filiale scandinave. En outre, cette croissance des ventes engendre un accroissement prometteur de la rentabilité.

La baisse de l'Ebitda est liée aux investissements commerciaux importants réalisés sur la période en France.

3.3 Lituanie

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	19 946	21 622	-8%
Chiffre d'affaires hors droits	6 665	7 628	-13%
Ebitda	320	803	-60%
Marge d'Ebitda	4,8%	10,5%	- 5,7 pt
Résultat opérationnel courant	(192)	294	-165%

Le marché lituanien des spiritueux est toujours lourdement touché par la situation économique du pays, sinistrée depuis fin 2008. Le marché de la vodka est ainsi en baisse de 9,7% sur le 1^{er} semestre 2011. Le chiffre d'affaires du Groupe de la région est quant à lui en recul de 8%.

La détérioration des marges sur la période s'explique d'une part par un repli de la consommation sur les vodkas d'entrée de gamme, et d'autre part par la hausse sensible du prix des matières premières.

Dans l'attente de l'amélioration de la conjoncture économique en Lituanie, le Groupe travaille actuellement sur la diversification de son offre de spiritueux qui est aujourd'hui très concentrée sur la vodka (marché très compétitif qui pèse sur les prix) et sur le développement des ventes à l'export.

3.4 Bulgarie

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	5 794	7 461	-22%
Chiffre d'affaires hors droits	5 794	7 461	-22%
Ebitda	(528)	425	-224%
Marge d'Ebitda	n/a	5,7%	n/a
Résultat opérationnel courant	(1 171)	(594)	-97%

L'activité dominante du groupe en Bulgarie est la production et la commercialisation de vin bulgare.

La baisse de l'activité est toujours substantielle sur la région avec des ventes en recul de 22% sur la période, entraînant une dégradation du résultat opérationnel, en perte à 1,2 M€ au 30 juin 2011.

Par ailleurs, le programme de plantation et d'exploitation de vignes propres (initié en 2005) est en cours de finalisation, ce qui permettra une augmentation des taux de marge.

3.5 USA

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	11 316	9 160	24%
Chiffre d'affaires hors droits	11 316	9 160	24%
Ebitda	(5 429)	(6 369)	15%
Marge d'Ebitda	n/a	n/a	n/a
Résultat opérationnel courant	(4 409)	(6 375)	31%

Depuis la cession de la branche d'activité Florida Distillers en octobre 2010, les opérations poursuivies par le groupe aux USA correspondent à la seule branche *Brand business* créée en 2007 (distribution des marques Groupe sur le territoire américain, et principalement la marque de vodka **Sobieski**).

Avec les investissements commerciaux importants consacrés à cette région depuis 2007 afin d'introduire et développer la vodka **Sobieski**, ce marché reste le principal axe de développement commercial du Groupe Belvedere.

La progression du chiffre d'affaires est de 24% sur le 1^{er} semestre 2011 en comparaison avec le 1^{er} semestre 2010.

Les marges opérationnelles, bien que toujours fortement négatives, sont en nette amélioration : du fait que la marque **Sobieski** commence à être solidement implantée aux USA, le niveau des volumes va commencer à absorber de plus en plus les efforts promotionnels.

3.6 Autres régions

Montants en K€	30 juin 2011 6 mois	30 juin 2010 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	6 303	6 580	-4%
Chiffre d'affaires hors droits	6 303	6 580	-4%
Ebitda	(66)	(1 174)	94%
Marge d'Ebitda	n/a	n/a	n/a
Résultat opérationnel courant	(348)	(1 639)	79%

Les *Autres régions* regroupent principalement les opérations du Groupe au Brésil, en Ukraine, en Russie et en Biélorussie.

Les filiales turques ont cessé leur activité et sont en cours de fermeture, elles ont donc été déconsolidées au 1^{er} janvier 2011.

La baisse du chiffre d'affaires sur la période (- 4% par rapport au 1^{er} semestre 2010) est due aux cessions et déconsolidations en Turquie et en Russie.

Le Brésil est le pays le plus significatif au sein des *Autres régions* avec un chiffre d'affaires de 3,5 M€ à mi-exercice, quasiment stable par rapport à la période comparative. Le résultat opérationnel atteint 0,5 M€ au 30 juin 2011, également en ligne le 30 juin 2010, et plus généralement avec les

bonnes performances des années précédentes (en moyenne 1 M€ de résultat opérationnel annuel depuis l'acquisition de la filiale fin 2007).

Pour les autres pays : depuis 2008 et les difficultés financières liées à la Procédure de Sauvegarde, les dépenses et investissements pour développer ces zones ont été largement réduits, l'objectif étant que les filiales puissent fonctionner de façon rentable. Sur le 1^{er} semestre 2011, la marge d'Ebitda est quasiment à l'équilibre alors qu'elle était négative à - 1,2 M€ au 30 juin 2010.

4. PERSPECTIVES

La priorité du Groupe est de mettre en place les solutions durables au règlement de la dette financière. Ce désendettement passera par des cessions d'actifs, notamment la cession de marques, et des opérations en capital.

Au plan opérationnel, la reprise de l'activité en Pologne, qui devrait se poursuivre sur le 2nd semestre, est un facteur déterminant dans l'amélioration de la rentabilité du Groupe.

5. PRINCIPALES EVOLUTIONS DES SOLDES BILANCIELS

Synthèse du bilan consolidé

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009 (*) retraité IFRS 5 (**)
Goodwills	77 960	81 267	9 448
Immobilisations incorporelles	152 453	152 587	30 536
Immobilisations corporelles	90 839	93 748	86 682
Autres actifs non courants	87 401	69 024	43 521
Actifs non courants	408 652	396 626	170 188
Actifs courants	271 255	288 454	212 321
Trésorerie et équivalents de trésorerie	22 622	31 363	8 967
Actifs des activités destinées à être cédées			306 446
Actifs courants	293 876	319 817	527 734
TOTAL ACTIF	702 529	716 443	697 921
Capitaux propres totaux	(175 543)	(185 768)	(167 820)
Emprunts à long terme - part à plus d'un an	8 880	9 365	506 734
Autres passifs non courants	94 956	119 091	44 441
Passifs non courants	103 836	128 455	551 175
Emprunts à long terme - part à moins d'un an	549 258	536 182	34 328
Emprunts à court terme	42 182	47 816	43 204
Autres passifs courants	182 797	189 757	120 762
Passifs des activités destinées à être cédées			116 271
Passifs courants	774 236	773 755	314 566
TOTAL PASSIF	702 529	716 443	697 921

(*) Retraité des corrections : cf. Note 3.3 des Annexes aux comptes consolidés condensés

(**) Conformément à la norme IFRS 5, le bilan 31 décembre 2009 est retraité des activités préalablement destinées à être cédées dans le cadre du Plan de Sauvegarde : Marie Brizard hors Vins France et les distributeurs polonais

Actifs et passifs d'exploitation

Les actifs non courants (408,7 M€ au 30 juin 2011) ont augmenté de 12 M€ par rapport au 31 décembre 2010. Deux principales opérations expliquent cette variation :

- i. la diminution des goodwills due à la comptabilisation d'une perte de valeur en Russie à hauteur de 3,2 M€ afin de les déprécier en totalité en raison de la restructuration en cours dans les filiales russes,
- ii. l'augmentation des actifs financiers non courants due à l'**enregistrement des sommes déposées en compte séquestre au début de la période pour 19,1 M€**, au titre du règlement de la 1^{ère} échéance FRN sous le Plan de Sauvegarde.

Les passifs non courants sont en diminution de 24,6 M€ sur la période, essentiellement en raison de la requalification des Bsars en instruments de capitaux propres au 1^{er} janvier 2011, conformément à IAS 32. Ils étaient comptabilisés en instruments financiers non courants sur l'exercice précédent.

Le **besoin en fonds de roulement sur le 1^{er} semestre 2011 est en diminution de 10,7 M€** ce qui a contribué au solde positif des flux de trésorerie opérationnels.

Capitaux propres

Au 30 juin 2011, les capitaux propres totaux sont négatifs de 175,5 M€. Ils sont en augmentation de 10,2 M€ sur les 6 premiers mois de l'exercice avec comme variations significatives :

- i. - 30,5 M€ de perte consolidée de la période
- ii. + 23,5 M€ d'incidence de la requalification des Bsars en instruments de capitaux propres, conformément à IAS 32
- iii. + 15,4 M€ de cessions d'actions propres sur la période

Dette financière nette

Elle passe de 562 M€ au 31 décembre 2010 à 577,7 M€ au 30 juin 2011, soit en augmentation de 15,7 M€.

L'augmentation est due majoritairement au calcul des intérêts financiers sur les dettes FRN et OBSAR, non décaissés sur la période.

Les variations de trésorerie et d'endettement net sont décrites ci-dessous.

6. FLUX DE TRESORERIE ET ENDETTEMENT NET

6.1 Flux de trésorerie

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	4 548	(3 019)	(1 730)
Investissements et désinvestissements	(1 278)	(3 563)	(3 366)
	3 270	(6 582)	(5 096)
Augmentations de capital	10		
Cessions (acquisitions) d'actions propres	15 436	1 280	(588)
Sommes consignées sur comptes séquestre FRN et OBSAR	(19 062)		
Emissions (remboursements) d'emprunts et intérêts décaissés	(7 886)	10 752	(1 869)
	(11 502)	12 032	(2 457)
Flux de trésorerie de l'activité cédée Florida Distillers		(853)	(2 255)
Effet de change	(509)	274	(321)
Variation de la trésorerie	(8 741)	4 871	(10 129)

La trésorerie du Groupe s'est dégradée de 8,7 M€ sur le 1^{er} semestre 2011.

Les flux de trésorerie avant opérations de financement ont généré 3,3 M€ de revenus de trésorerie au 30 juin 2011, contre une consommation de 6,6 M€ au 30 juin 2010.

En matière de flux liés aux opérations de financement, les sorties de trésorerie (dépôt en compte séquestre de 19,2 M€ au titre de la 1^{ère} échéance FRN du Plan de Sauvegarde, et remboursements nets liés aux emprunts pour 7,9 M€) ont été pour partie financées par la cession d'actions propres qui a généré une ressource de 15,4 M€.

Le tableau des flux de trésorerie détaillé est présenté dans les Comptes consolidés condensés.

6.2 Situation de dette nette

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Cash et équivalents cash	(22 622)	(31 363)	(8 967)
Financements court terme	42 182	47 816	43 204
FRN	453 068	441 353	414 772
dont principal	375 000	375 000	412 391
dont intérêts	78 068	66 353	2 381
OBSAR	91 629	90 147	109 359
dont principal	80 721	82 551	108 197
dont intérêts	10 908	7 596	1 162
Autres dettes financières	13 441	14 047	16 931
Dettes financières nettes au bilan	577 698	562 000	575 299
Dette nette des activités destinées à être cédées au 31/12/2009			3 462
Sommes consignées sur comptes séquestre FRN et OBSAR (*)	(40 406)	(21 344)	
Dettes financières nettes retraitées des activités destinées à être cédées et des sommes consignées	537 292	540 656	578 761

(*) Les sommes versées au titre des dettes FRN et OBSAR sous la 1^{ère} échéance du Plan de Sauvegarde ne sont pas comptabilisées en diminution de la dette financière mais en augmentation des actifs financiers non courants du fait qu'elles ont été consignées.

Ajustée des sommes consignées au titre des dettes FRN et OBSAR sous le Plan de Sauvegarde, qui sont enregistrées dans les actifs financiers non courants et non en diminution de la dette dans l'attente de leur attribution, la dette financière nette du Groupe diminue légèrement sur la période (- 3,4 M€) pour s'établir à 537,3 M€ au 30 juin 2011.

Les principaux flux de la période impactant la dette nette s'équilibrent quasiment depuis la clôture de l'exercice précédent :

- + 15 M€ d'augmentation des intérêts courus (non décaissés) sur les dettes FRN et OBSAR
- - 1,8 M€ provenant de la conversion de dettes OBSAR en capital
- - 16,5 M€ de revenus de trésorerie (hors remboursement de dette financière) issus des cessions d'actions propres et des revenus opérationnels

7. CAPITAL ET RESULTAT DE BELVEDERE S.A.

Au 30 juin 2011, le capital social de Belvédère S.A. se compose de 3 166 123 actions au nominal de 2€. Le capital était de 3 132 678 actions à la clôture de l'exercice 2010.

L'augmentation de 33 445 actions provient des exercices de Bsars, principalement par remise d'obligations OBSAR et pour une petite partie par remise de trésorerie.

Le résultat net de Belvédère S.A. est en perte à - 19 920 K€ au 30 juin 2011 (pour rappel, la perte au 30 juin 2010 s'élevait à 34 456 K€).



GROUPE BELVEDERE

**Comptes consolidés condensés
30 juin 2011**

Compte de résultat consolidé

Montants en K€ sauf mention contraire	Note	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois (*)	30/06/2009 6 mois (*)
Chiffre d'affaires	5	422 498	384 517	398 052
Achats consommés		(189 061)	(181 770)	(176 764)
Charges externes	6	(42 211)	(46 281)	(47 792)
Charges de personnel	7	(35 317)	(36 704)	(36 356)
Impôts et taxes		(155 770)	(122 328)	(135 319)
Dotations aux amortissements		(5 857)	(6 444)	(6 561)
Autres produits d'exploitation	8	5 843	5 788	6 222
Autres charges d'exploitation	8	(5 698)	(5 294)	(5 815)
Résultat opérationnel courant		(5 574)	(8 517)	(4 333)
Autres produits opérationnels	9	1 513	65	1 082
Autres charges opérationnelles	9	(6 149)	(20 207)	(2 450)
Résultat opérationnel		(10 210)	(28 658)	(5 701)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	10	110	94	28
Coût de l'endettement financier brut	10	(17 165)	(14 677)	(16 745)
Coût de l'endettement financier net		(17 055)	(14 583)	(16 717)
Autres produits financiers	10	5 273	10 195	2 243
Variation de la juste valeur des instruments dérivés (BSARs)	10		(14 147)	
Autres charges financières	10	(8 005)	(3 124)	(6 571)
Résultat financier		(19 787)	(21 659)	(21 045)
Résultat avant impôt		(29 997)	(50 317)	(26 746)
Impôt sur les résultats	11	(489)	(1 759)	1 929
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	16	35	(63)	86
Résultat net des activités poursuivies		(30 452)	(52 139)	(24 731)
Résultat net d'impôt des activités cédées ou en cours de cession	12		3 054	2 855
Résultat net		(30 452)	(49 085)	(21 876)
Part du groupe		(30 438)	(49 012)	(21 667)
dont résultat net des activités poursuivies		(30 438)	(52 066)	(24 522)
dont résultat net des activités cédées ou en cours de cession			3 054	2 855
Intérêts minoritaires		(14)	(73)	(209)
dont résultat net des activités poursuivies		(14)	(73)	(209)
dont résultat net des activités cédées ou en cours de cession				
Résultat net des activités poursuivies part du groupe par action (en €)		-11,81 €	-27,20 €	-14,79 €
Résultat net des activités poursuivies part du groupe par action dilué (en €)		-10,51 €	-27,20 €	-14,79 €
Résultat net part du groupe par action (en €)		-11,81 €	-25,61 €	-13,07 €
Résultat net part du groupe par action dilué (en €)		-10,51 €	-25,61 €	-13,07 €
Nombre moyen pondéré de titres en circulation		2 576 627	1 913 909	1 658 046
Nombre moyen pondéré et dilué de titres en circulation		2 895 079	1 913 909	1 658 046

(*) Conformément à la norme IFRS 5 :

1) le résultat net des activités cédées (activité Florida Distillers cédée sur l'exercice 2010) est présenté sur une ligne distincte du compte de résultat.

2) les comptes de résultat des activités du sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais ont été réintégrés dans le résultat des activités poursuivies en raison de la modification du programme de cession d'actifs. Dans les comptes publiés du 30 juin 2010, ils avaient été présentés dans le résultat net des activités cédées ou en cours de cession.

Les périodes comparatives sont retraitées de ces éléments.

cf. Notes 1 et 12.

Résultat global

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Résultat net	(30 452)	(49 085)	(21 876)
Ecart de conversion	227	728	(4 190)
Autres éléments	7	(246)	(61)
Résultat global	(30 218)	(48 603)	(26 127)
Part du groupe	(30 191)	(48 504)	(25 622)
Intérêts minoritaires	(27)	(99)	(505)

Les montants du résultat global sont présentés nets d'impôt.

Aucun montant significatif n'a été recyclé en résultat sur la période.

Bilan consolidé

Montants en K€	Note	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009 (*) retraité IFRS 5 (**)
ACTIF				
Goodwills	13	77 960	81 267	9 448
Immobilisations incorporelles	14	152 453	152 587	30 536
Immobilisations corporelles	15	90 839	93 748	86 682
Actifs financiers	16	74 629	56 155	37 343
Participations dans les entreprises associées	16	2 770	2 735	
Actifs d'impôts différés	11	10 002	10 133	6 178
Actifs non courants		408 653	396 626	170 188
Stocks et en-cours	17	94 988	85 866	72 624
Créances clients	18	129 404	149 926	98 246
Créances d'impôt	11	24 249	23 392	22 697
Autres actifs courants	19	22 613	29 270	18 754
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20	22 622	31 363	8 967
Actifs des activités destinées à être cédées	12			306 446
Actifs courants		293 876	319 817	527 733
Total de l'actif		702 529	716 443	697 921

Montants en K€	Note	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009 (*) retraité IFRS 5 (**)
PASSIF				
Capital	21	6 332	6 265	5 020
Primes		125 303	123 531	99 090
Réserves consolidées		(275 468)	(260 296)	(90 028)
Réserves de conversion		(10 506)	(10 746)	(13 613)
Résultat consolidé		(30 438)	(53 963)	(177 501)
Capitaux propres (part du groupe)		(184 776)	(195 209)	(177 032)
Intérêts minoritaires		9 233	9 441	9 212
Capitaux propres totaux		(175 543)	(185 768)	(167 820)
Avantages au personnel	22	5 097	5 046	3 602
Autres provisions non courantes	23	27 729	27 494	22 249
Emprunts à long terme - part à plus d'un an	24	8 880	9 365	506 734
Passifs d'impôts différés	11	48 754	49 707	4 784
Autres passifs non courants	26	13 376	36 843	13 806
Passifs non courants		103 836	128 455	551 175
Provisions courantes	23	3 280	3 733	1 211
Emprunts à long terme - part à moins d'un an	24	549 258	536 182	34 328
Emprunts à court terme	24	42 182	47 816	43 204
Fournisseurs et autres créditeurs rattachés		80 551	90 911	51 910
Dettes d'impôt	11	20 190	20 225	772
Autres passifs courants	26	78 775	74 888	66 869
Passifs des activités destinées à être cédées	12			116 271
Passifs courants		774 236	773 755	314 566
Total du passif		702 529	716 443	697 921

(*) Retraité des corrections : cf. Note 3.3

(**) Conformément à la norme IFRS 5, le bilan 31 décembre 2009 est retraité des activités préalablement destinées à être cédées dans le cadre du Plan de Sauvegarde : Marie Brizard hors Vins France et les distributeurs polonais

Tableau des flux de trésorerie

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois (*)
Résultat net total consolidé	(30 452)	(49 085)	(21 876)
Déduction du résultat des activités cédées ou en cours de cession		(3 054)	(2 855)
Résultat des activités poursuivies	(30 452)	(52 139)	(24 731)
Résultat des mises en équivalence	(35)	63	(86)
Amortissements et provisions	8 745	26 298	5 600
Profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	187	14 147	1 151
Effets de l'actualisation financière	(830)	173	
Résultats de cession et des pertes et profits de dilution	798	1 241	(17)
Produits de dividendes	(13)		
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(21 599)	(10 217)	(18 083)
Charge (produit) d'impôt	489	1 759	(1 929)
Coût de l'endettement financier net	17 065	14 606	16 750
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	(4 045)	6 148	(3 262)
Incidence de la variation du besoin en fonds de roulement	10 472	(8 589)	1 307
Impôts payés	(1 880)	(578)	225
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	4 548	(3 019)	(1 730)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(4 137)	(3 498)	(4 505)
Subventions reçues	211	571	
Acquisition d'actifs financiers	(1 097)	(1 223)	
Augmentation des prêts et avances consentis	(25)	(375)	(259)
Diminution des prêts et avances consentis	1 596	131	120
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	193	145	1 277
Cession d'actifs financiers	2 130	686	1
Autres flux d'investissement et de désinvestissement	(162)		
Dividendes reçus	13		
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(1 278)	(3 563)	(3 366)
Augmentation de capital	10		
Acquisition d'actions propres	(2 344)	(7 625)	(658)
Cession d'actions propres	17 780	8 905	70
Emission d'emprunts	744	269	572
Remboursement d'emprunts	(1 264)	(4 286)	(3 435)
Intérêts financiers nets versés	(2 007)	(2 291)	(2 280)
Dépôt en séquestre au titre de la 1ère échéance du Plan de Sauvegarde (FRN et OBSAR)	(19 062)		
Variation nette des financements court terme	(5 358)	17 060	3 274
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(11 502)	12 032	(2 457)
Incidence de la variation des taux de change	(509)	274	(321)
Flux de trésorerie générés par les activités cédées et produit de cession		(853)	(2 255)
Variation de la trésorerie	(8 741)	4 871	(10 129)
Trésorerie d'ouverture	31 363	8 967	21 333
Déduction des flux de trésorerie des activités Marie Brizard hors Vins France et Distributeurs polonais sur le 1er semestre 2010 (**)		511	
Trésorerie de clôture	22 622	14 349	11 204
Variation de la trésorerie	(8 741)	4 871	(10 129)

(*) Conformément à la norme IFRS 5, les flux de trésorerie de l'activité Florida Distillers (cédée en octobre 2010) sont présentés sur une ligne distincte du tableau des flux de trésorerie. Les périodes comparatives ont été retraitées. Le détail des flux de trésorerie de cette activité est présenté à la Note 12.

(**) La trésorerie au bilan 31 décembre 2009 et au 30 juin 2010 n'inclut pas la trésorerie des activités Marie Brizard hors Vins France et Distributeurs polonais.

Variation des capitaux propres

Montants en K€	Capital	Primes	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Titres et BSARs auto-contrôlés	Total des capitaux propres - part du groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux
31 décembre 2008 (*)	5 020	99 090	(8 744)	(14 048)	(80 679)	639	9 333	9 972
Résultat 1er semestre 2009			(21 667)			(21 667)	(209)	(21 876)
Ecart de conversion				(3 894)		(3 894)	(296)	(4 190)
Autres éléments			(61)			(61)		(61)
Résultat global			(21 728)	(3 894)		(25 622)	(505)	(26 127)
Titres et BSARs auto-contrôlés			8		(596)	(587)		(587)
Transactions avec les actionnaires			8		(596)	(587)		(587)
30 juin 2009	5 020	99 090	(30 464)	(17 942)	(81 274)	(25 570)	8 828	(16 742)
Résultat 2nd semestre 2009			(155 834)			(155 834)	86	(155 748)
Ecart de conversion				4 329		4 329	298	4 627
Autres éléments			378			378		378
Résultat global			(155 456)	4 329		(151 127)	384	(150 743)
Titres et BSARs auto-contrôlés			(659)		324	(335)		(335)
Transactions avec les actionnaires			(659)		324	(335)		(335)
31 décembre 2009	5 020	99 090	(186 579)	(13 613)	(80 950)	(177 032)	9 212	(167 820)
Résultat 1er semestre 2010			(49 012)			(49 012)	(73)	(49 085)
Ecart de conversion				762		762	(34)	728
Autres éléments			(254)			(254)	8	(246)
Résultat global			(49 266)	762		(48 504)	(99)	(48 603)
Comptabilisation des BSARs en instruments dérivés passifs			(6 530)			(6 530)		(6 530)
Exercices de BSARs (par remise de dette)	891	17 483	5 523			23 897		23 897
Titres et BSARs auto-contrôlés			(17 922)		19 205	1 283		1 283
Transactions avec les actionnaires	891	17 483	(18 929)		19 205	18 650		18 650
30 juin 2010	5 911	116 573	(254 774)	(12 851)	(61 745)	(206 886)	9 113	(197 773)
Résultat 2nd semestre 2010			(4 951)			(4 951)	193	(4 758)
Ecart de conversion				2 105		2 105	134	2 239
Autres éléments			256			256	1	257
Résultat global			(4 695)	2 105		(2 590)	328	(2 262)
Exercices de BSARs (en numéraire)	2	38				40		40
Exercices de BSARs (par remise de dette)	352	6 920	3 590			10 862		10 862
Titres et BSARs auto-contrôlés			(6 950)		10 315	3 365		3 365
Transactions avec les actionnaires	354	6 958	(3 360)		10 315	14 267		14 267
31 décembre 2010	6 265	123 531	(262 829)	(10 746)	(51 430)	(195 209)	9 441	(185 767)
Résultat 1er semestre 2011			(30 438)			(30 438)	(14)	(30 452)
Ecart de conversion				240		240	(13)	227
Autres éléments			7			7		7
Résultat global			(30 431)	240		(30 191)	(27)	(30 218)
Décomptabilisation des BSARs en instruments dérivés passifs			23 521			23 521		23 521
Exercices de BSARs (en numéraire)		10				10		10
Exercices de BSARs (par remise de dette)	67	1 762				1 829		1 829
Titres et BSARs auto-contrôlés			(7 204)		22 642	15 438		15 438
Opérations avec les intérêts minoritaires			(175)			(175)	(181)	(356)
Transactions avec les actionnaires	67	1 772	16 142		22 642	40 623	(181)	40 442
30 juin 2011	6 332	125 303	(277 118)	(10 506)	(28 788)	(184 776)	9 233	(175 543)

(*) retraité des changements de méthodes comptables et corrections : cf. Note 3.3

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES

Préliminaire	25
1. Evénements significatifs.....	25
2. Evénements postérieurs à la clôture	29
3. Règles et méthodes comptables.....	29
4. Variations de périmètre	31
5. Chiffres d'affaires.....	32
6. Charges externes.....	32
7. Charges de personnel.....	33
8. Autres produits et charges d'exploitation.....	33
9. Autres produits et charges opérationnels.....	34
10. Résultat financier.....	35
11. Impôt sur les résultats.....	35
12. Activités cédées ou en cours de cession	37
13. Goodwills	39
14. Immobilisations incorporelles	40
15. Immobilisations corporelles	41
16. Actifs financiers	42
17. Stocks	44
18. Clients et comptes rattachés	44
19. Autres actifs courants	45
20. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	45
21. Composition du capital social et instruments dilutifs.....	45
22. Avantages au personnel.....	46
23. Provisions	47
24. Dettes financières	48
25. Instruments financiers et facteurs de risques financiers	50
26. Autres passifs	52
27. Information sectorielle	54
28. Actifs donnés en garantie et engagements hors-bilan	57
29. Litiges et passifs éventuels	58
30. Parties liées.....	58

Préliminaire

Belvédère est une société anonyme à Conseil d'administration de droit français, soumise notamment aux dispositions du code de commerce. L'action Belvédère est cotée sur les bourses de Paris et Varsovie.

Le groupe Belvédère exerce son activité dans le secteur des Vins et Spiritueux.

Ces états financiers ont été arrêtés par le Conseil d'administration le 30 novembre 2011.

1. Evénements significatifs

Plan de Sauvegarde et placement en Redressement judiciaire

Rappel de l'historique

En mai 2006, la société Belvédère S.A. a souscrit un emprunt par émission de Floating Rate Notes (FRN) pour un montant nominal de 375 millions d'euros.

Au 31 décembre 2007, la société Belvédère S.A. n'avait pas été en mesure de respecter ses engagements restrictifs en matière de rachat d'actions, engagements auxquels elle avait souscrit dans le cadre du contrat d'émission des obligations FRN.

Face à la volonté affichée de certains porteurs de FRN d'obtenir un remboursement anticipé et afin de sauvegarder les intérêts de la société, les dirigeants ont décidé de demander le placement de la société Belvédère S.A. et ses filiales garantes sous Procédure de Sauvegarde. Pour mémoire, le financement de FRN a été octroyé en contrepartie de nantissements et de garanties octroyés par Belvédère S.A. mais aussi par ses principales filiales.

Le 16 juillet 2008, le Tribunal de Commerce de Beaune a ouvert une Procédure de Sauvegarde régie par l'article L.620-1 du Code de Commerce sur la société Belvédère S.A. et les sept filiales garantes pour une durée de 6 mois renouvelable.

La période d'observation a été renouvelée deux fois, le 21 janvier puis le 16 juillet 2009.

Cette procédure avait pour but de permettre la restructuration de la dette dans les meilleures conditions possibles, tout en permettant la conduite et la marche courante des affaires.

Elle concernait Belvédère S.A. et 7 de ses filiales dont une est située en France (Marie Brizard et Roger International) et six en Pologne (Sobieski Sp. z.o.o., Sobieski Trade Sp. z.o.o., Domaine Menada Sp. z.o.o., Destylernia Sobieski SA, Destylernia Polmos Krakowie SA, et Fabrika Wodek Polmos Lancut).

Le 10 novembre 2009, la société Belvédère S.A. et les 7 filiales qui bénéficiaient de la Procédure de Sauvegarde sont sorties de la période d'observation à la suite de l'homologation par le Tribunal de commerce de Dijon du Plan de Sauvegarde.

Paiement de la 1^{ère} échéance du Plan

Le paiement de la première échéance du Plan de Sauvegarde, en date du 10 novembre 2010, a été financé en premier lieu par les revenus de la cession des actifs de Florida Distillers (USA) pour 48 millions de dollars et par la trésorerie reçue des principales sociétés du Groupe.

Le 10 novembre 2010, le Groupe a versé aux Commissaires à l'exécution du Plan la somme de 22 722 K€ (montant hors versements intragroupe).

Le montant versé au titre de la dette FRN au 10 novembre 2010 a été de 18 049 K€. Belvédère a considéré que, conformément à la décision de la Cour d'appel du 21 septembre 2010 sur la recevabilité des créances, les intérêts sur le principal couraient jusqu'au 15 mai 2013 et que l'ensemble du passif (principal et intérêts jusqu'en 2013) était amorti sur les 10 ans du Plan, au rythme progressif prévu par celui-ci.

Néanmoins, compte tenu de la divergence d'interprétation de l'arrêt du 21 septembre 2010 avec les Commissaires à l'exécution du Plan, Belvédère S.A. a versé un complément de 15 076 K€ en janvier 2011.

En outre, le 15 février 2011, le Groupe a versé un montant supplémentaire de 3 986 K€ également au titre de la première échéance FRN, correspondant à la différence entre la somme déjà consignée et le montant demandé par Bank of New York Mellon, *Trustee* des porteurs de la dette FRN, portant ainsi l'échéance FRN totale à 37 111 K€.

La demande de cette somme supplémentaire, qui résultait du calcul d'intérêts de retard sur le principal de la dette FRN (375 000 K€), était cependant contestée par le Groupe. La position du Groupe Belvédère étant que dans la mesure où le Plan de Sauvegarde homologué par le Tribunal imposait un remboursement étalé et progressif du principal de la dette FRN, ce principal ne pouvait être exigible et donc ne pouvait porter intérêts de retard.

Montants en K€	Montant versé au 10 novembre 2010	Compléments versés au titre de la dette FRN en janvier et février 2011	Montant versé au titre de la 1ère échéance du Plan
Dette FRN	18 049	19 062	37 111
Dette OBSAR	3 295		3 295
Autres créanciers hors groupe	1 378		1 378
Totaux	22 722	19 062	41 784

Les montants versés aux Commissaires à l'exécution du Plan au titre de l'emprunt FRN et de l'emprunt OBSAR (subordonné à l'emprunt FRN), soit 40 406 K€, ont été consignés sur un compte séquestre dans l'attente d'une décision de justice statuant sur l'attribution de cette somme.

Ce montant est comptabilisé dans les actifs financiers non courants.

Recevabilité des créances

Pour rappel, le Groupe avait fait appel de la décision du Juge Commissaire qui admettait la créance FRN déclarées par le *Trustee*, Bank of New York Mellon, et les agents des sûretés, Raiffeisen et Natexis, au passif de la société Belvédère S.A. et de ses filiales garantes. Dans son arrêt du 21 septembre 2010, la Cour d'appel de Dijon a admis la créance FRN du *Trustee*, Bank of New York Mellon, à titre privilégié et à échoir, pour 375 millions d'euros outre intérêts et intérêts de retard. Belvédère et ses filiales avait formé un pourvoi en cassation à l'encontre de ces arrêts. La Cour de cassation, dans son arrêt daté du 13 septembre 2011, a rejeté les pourvois formés par la société.

Résolution du Plan de Sauvegarde de Belvédère S.A. et ouverture d'une Procédure de Redressement judiciaire

Le Tribunal de commerce de Dijon a prononcé dans un jugement du 4 avril 2011 la résolution (annulation) du Plan de Sauvegarde de la société Belvédère S.A. Cette décision a été confirmée par l'arrêt de la Cour d'appel de Dijon du 7 juin 2011. La conséquence principale est l'arrêt de l'étalement des passifs concernés par le Plan de Sauvegarde, ils retrouvent leurs échéances initiales, c'est-à-dire avant l'entrée de Belvédère S.A. sous la Procédure de Sauvegarde. Les 7 filiales qui bénéficiaient de la Procédure de Sauvegarde continuent d'être sous cette Procédure ; les montants des passifs de ces sociétés concernés par la Procédure de Sauvegarde sont présentés à la Note 26.

Par un jugement en date du 16 juin 2011, le Tribunal de Commerce de Nîmes prononce l'ouverture d'une Procédure de Sauvegarde au bénéfice de la SAS Moncigale (sous-filiale de Belvédère S.A.)

Dans son jugement du 1^{er} juillet 2011, le Tribunal de commerce de Nîmes constate la confusion des patrimoines entre la société SAS Moncigale et la société Belvédère S.A. et « ouvre la Procédure de Sauvegarde par extension de celle déjà ouverte à l'égard de la SAS Moncigale, ..., à l'égard de la SA Belvédère. »

Dans sa décision du 20 septembre 2011 (événement postérieur à la clôture), le Tribunal de commerce de Nîmes a converti la Procédure de Sauvegarde sous laquelle étaient placées la société Belvédère S.A. et sa sous-filiale Moncigale en Procédure de Redressement judiciaire, le Tribunal ayant constaté l'état de cessation des paiements des deux sociétés depuis le 14 juin 2011. Une période d'observation est ouverte jusqu'au 16 décembre 2011 et la poursuite d'activité est autorisée jusqu'à cette date. Le Tribunal a confié à un Administrateur judiciaire une mission d'assistance auprès de la Société dans toutes les opérations concernant la gestion.

La Procédure de Redressement judiciaire a pour but de permettre la restructuration de la dette dans les meilleures conditions possibles, tout en permettant la conduite et la marche courante des affaires.

En date du 11 juillet 2011, le Ministère Public a interjeté appel de la décision du 1^{er} juillet 2011. L'audience d'appel s'est tenue le 13 octobre 2011 avec un délibéré qui sera rendu le 1^{er} décembre 2011.

Conséquences dans les états financiers

Les positions comptables qui avaient été retenues dans les comptes du 31 décembre 2010 sont maintenues dans les comptes au 30 juin 2011. Elles sont rappelées ci-dessous.

❖ Continuité d'exploitation

Les comptes sont arrêtés selon le principe de continuité d'exploitation.

De même que pour l'exercice clos au 31 décembre 2010, compte tenu de l'ouverture d'une Procédure de Redressement judiciaire (20 septembre 2011), telle qu'exposée ci-dessus, la Direction du Groupe estime que les flux de trésorerie prévisionnels permettront d'assurer la continuité de son exploitation. La Procédure de Redressement judiciaire permettra au Groupe de trouver des solutions pérennes au règlement de sa dette et à sa continuité d'exploitation.

- ❖ Actifs destinés à être cédés : arrêt du traitement en IFRS 5 des activités du sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais

Au mois de décembre de l'exercice précédent (2010), le Groupe a choisi, pour des raisons stratégiques et du fait de la cession des actifs de Florida Distillers, de ne pas procéder à brève échéance à la cession du sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais. Cette information a fait l'objet d'un communiqué le 13 décembre 2010.

Par conséquent, dans les comptes au 30 juin 2011, les activités Marie Brizard hors *Vins France* et les distributeurs polonais ne sont pas retraitées en tant qu'*Activités destinées à être cédées*. Les comptes de résultat et flux de trésorerie du 1^{er} semestre 2011 de ces activités ne sont pas présentés sur une rubrique spécifique.

Les comptes de résultat et flux de trésorerie des périodes comparatives présentées ont été retraités.

- ❖ Actifs destinés à être cédés : traitement en IFRS 5 des actifs Florida Distillers, cédés en 2010

Au mois d'octobre 2010, le Groupe a pu réaliser, dans des conditions favorables, la cession des actifs américains de Florida Distillers. Cette cession complémentaire a contribué au financement de l'échéance du Plan du 10 novembre 2010.

Sur les périodes comparatives, les comptes de résultat et flux de trésorerie de cette activité sont présentés séparément sur une rubrique unique.

- ❖ Dette financière Belvédère S.A. : classement dans les Passifs courants

Au 31 décembre 2010, compte tenu de l'effet résolutoire du jugement du 4 avril 2011 (décision de résolution du Plan de Sauvegarde de Belvédère S.A. par le Tribunal de commerce de Dijon), les dettes FRN et OBSAR avaient été reclassées en dettes à court terme. Cette position reste inchangée dans les comptes au 30 juin 2011.

L'échéance de l'ensemble de la dette financière de Belvédère S.A. est donc à moins d'un an.

- ❖ Autres passifs Belvédère S.A.: classement dans les Passifs courants

Les autres passifs concernés par la Procédure de Sauvegarde correspondent à des dettes auprès des fournisseurs, des dettes sociales et des dettes fiscales. Ces passifs avaient été gelés au 16 juillet 2008. Selon la Procédure de Sauvegarde, les créances inscrites acceptées dans le Plan sont remboursées progressivement sur une durée de 10 ans ; les passifs qui en sont exclus ne pouvant faire l'objet de recouvrement qu'à l'issue du Plan.

Sur la période comparative du 31 décembre 2009, les soldes des passifs non financiers avaient donc été actualisés afin de tenir compte du facteur temps. Le taux d'actualisation retenu était de 9,38% et a été établi sur la base de la moyenne 2009 des spreads de crédit observés sur les entreprises de notation BB.

Au 30 juin 2011, pour les raisons développées au point précédent (*Dette financière*), les passifs du Plan de Sauvegarde de Belvédère S.A. qui a été résolu sont classés dans les passifs courants et ne font plus l'objet d'une actualisation financière.

- ❖ Actifs non courants

Les montants mentionnés ci-dessus au point *Paiement de l'échéance du 10 novembre 2010* relatifs à la première échéance du Plan des emprunts FRN et OBSAR, versés aux Commissaires à l'exécution du Plan et consignés sur un compte séquestre, soit 40 406 K€ au 30 juin 2011, sont comptabilisés dans les actifs financiers non courants.

Les soldes de deux comptes bancaires rattachés aux garanties données en contrepartie de l'emprunt FRN ont été bloqués dans le cadre des procédures en cours, pour un montant de 2 228 K€. Ces soldes sont présentés dans les actifs non courants.

2. Evénements postérieurs à la clôture

Ouverture d'une Procédure de Sauvegarde convertie en Procédure de Redressement judiciaire

Ces informations sont développées à la Note 1 – Evénements significatifs, dans la section relative au Plan de Sauvegarde.

3. Règles et méthodes comptables

Les comptes consolidés condensés au 30 juin 2011 de Belvédère S.A. et ses filiales (le Groupe) sont établis en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Les principes comptables appliqués pour les comptes consolidés au 30 juin 2011 ne diffèrent pas de manière significative de ceux appliqués pour les comptes consolidés au 31 décembre 2010, établis en conformité avec les normes comptables internationales IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'adoptées par l'Union européenne et les normes IFRS applicables obligatoirement au 31 décembre 2010.

L'information et les notes détaillées ci-après ont été préparées sur la base des nouvelles normes et interprétations adoptées au 30 juin 2011 et applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011, soit principalement IAS 24 révisée « Informations relative aux parties liées » et IFRS 8 modifiée « Secteurs opérationnels ». Ces modifications n'ont pas d'impact sur les comptes présentés au 30 juin 2011.

Les normes publiées non obligatoires ne font pas l'objet d'une application anticipée.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS, les IAS (International Accounting Standards), et leurs interprétations.

3.1 Bases d'évaluation

Les états financiers sont établis selon le principe du coût historique, à l'exception de certaines catégories d'actifs et passifs évalués conformément aux règles édictées par les normes IFRS.

3.2 Utilisation d'estimations et d'hypothèses

Dans le cadre de la préparation des états financiers en conformité avec les normes IFRS, la Direction est amenée à faire des estimations et des hypothèses qui affectent la pleine application des normes comptables ainsi que l'évaluation qui est faite des actifs, passifs, produits et charges. Ces estimations

et hypothèses sont fondées sur l'expérience ainsi que sur un ensemble de critères jugés vraisemblables par la Direction, sans nécessairement que les tiers soient en mesure d'en juger. Il est possible que les résultats effectifs soient différents de ces estimations. Les estimations et hypothèses sont revues continuellement. Les impacts de ces révisions sont enregistrés sur la période comptable au cours de laquelle elles ont lieu ou sur les périodes comptables subséquentes le cas échéant. Lorsque ces estimations et hypothèses portent sur des montants significatifs ou lorsque la probabilité de révision des montants est élevée, une information est donnée en annexe. Les estimations et hypothèses principales décrites dans cette annexe concernent l'évaluation des engagements de retraite, les tests de valeur des actifs et la valorisation des instruments financiers.

3.3 Corrections des intérêts minoritaires

Le montant des intérêts minoritaires a été incorrectement reporté sur les périodes comparatives. La correction du bilan 2009 a entraîné une augmentation de 508 K€ des capitaux propres part du groupe d'ouverture au 1^{er} janvier 2008 en contrepartie des intérêts minoritaires.

Il n'y a aucun impact sur les périodes présentées, mais uniquement sur le bilan au 31 décembre 2009 par rapport au bilan publié.

3.4 Taux de conversion

Ci-dessous les cours de change utilisés sur le 1^{er} semestre 2011 :

		Taux de clôture	Taux moyen	Taux d'ouverture
BGN	Lev bulgare	1,956	1,956	1,956
BRL	Real brésilien	2,260	2,296	2,218
BYR	Rouble biélorusse	7177,140	5232,818	4009,030
CHF	Franc suisse	1,207	1,266	1,250
CNY	Yuan Renminbi	9,342	9,289	8,822
DKK	Couronne danoise	7,459	7,457	7,454
INR	Roupie indienne	64,562	63,985	59,758
LTL	Litas lituanien	3,453	3,453	3,453
PLN	Zloty polonais	3,990	3,964	3,975
RUB	Rouble	40,400	40,384	40,820
UAH	Hryvnia ukrainienne	11,544	11,323	10,647
USD	Dollar US	1,445	1,424	1,336

4. Variations de périmètre

Au 1^{er} semestre 2011

La société Belvedere Ceska (République tchèque) a été fermée au début de l'exercice 2011. Son activité n'était pas significative.

Les sociétés Ivan Kalita (Russie), Belvedere Tianjin (Chine), et les 3 sociétés turques (Belvedere Icecek Sanayi, Belvedere Istanbul Icecek, Belvedere Mersin) sont en cours de fermeture. Elles sont déconsolidées à partir du 1^{er} janvier 2011. Au bilan consolidé, les participations dans ces sociétés sont comptabilisées à la valeur des capitaux propres des filiales à la date de déconsolidation (1^{er} janvier 2011). Si la valeur des capitaux propres est négative, une provision pour risque est comptabilisée à hauteur des capitaux propres négatifs.

En 2010

La société ukrainienne Fly Fantasy, sous filiale à 100% de Belvédère S.A., a été intégrée au périmètre de consolidation au 1^{er} janvier 2010. Elle avait été créée par le Groupe sur l'exercice 2009.

Trois structures ont été créées : Sobieski Trading Shanghai (Chine), Sobieski Beverages India (Inde) et Belvedere-Rus (Russie).

La société canadienne Belvedere Canada a été mise en liquidation au début de l'exercice 2010 et est déconsolidée au 1^{er} janvier 2010. Elle n'avait pas d'activité significative.

Les sociétés russes Belvedere M et Belvedere Saint-Petersbourg ont été cédées sur le 3^{ème} trimestre 2010. Ces sociétés avaient un niveau d'activité faible et le montant de leur cession n'est pas significatif.

En 2009

Sur l'exercice 2009, le Groupe a créé une nouvelle filiale en France, SVI, sous-filiale à 100% de Belvédère S.A. Elle est consolidée à compter du 30 juin 2009.

Une filiale russe, Maguicheski Kristall, a été fermée. Elle était sans activité. La filiale est déconsolidée au 31 décembre 2009.

5. Chiffres d'affaires

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Chiffre d'affaires	422 498	384 517	398 052
Droits d'accises	(150 238)	(116 935)	(129 977)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	272 260	267 582	268 075

Droits d'accises

Dans certains pays, principalement en Pologne, les droits d'accises sont considérés, par leur caractère, comme des éléments constitutifs du coût de revient des produits et à ce titre ne sont pas retranchés au niveau du chiffre d'affaires.

Les droits d'accises sont présentés sur la ligne *Impôts et taxes* du compte de résultat.

La forte augmentation des droits sur la période provient de la Pologne et s'explique essentiellement par l'évolution du mix produit. Les droits en Pologne sont calculés sur la base d'un montant fixe par unité appliqué aux volumes d'alcool produits. Les fortes variations enregistrées sur les différentes gammes de produits vendus en Pologne ont modifié très sensiblement le mix produit, conduisant à une diminution du prix moyen global des ventes, compensée par une croissance significative des ventes en volumes.

6. Charges externes

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Marketing et promotion	(12 004)	(15 472)	(15 294)
Locations et maintenance	(7 220)	(6 967)	(8 052)
Transport	(6 576)	(5 952)	(6 274)
Autres services externes	(16 411)	(17 890)	(18 172)
Charges externes	(42 211)	(46 281)	(47 792)

Pour rappel, le Groupe a conclu en 2009 un accord de partenariat d'une durée de 4 ans avec l'acteur et producteur américain Bruce Willis pour la promotion de la vodka Sobieski.

La rémunération des prestations est prévue pour partie en cash et pour partie en actions Belvédère (remise de 83 000 actions en 2010). Le paiement en actions est assorti d'une garantie de cours à la date du 31 décembre 2013.

L'ensemble des rémunérations au titre de cet accord est comptabilisé en charges de *Marketing et promotion*.

7. Charges de personnel

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Rémunérations du personnel	(26 960)	(28 519)	(28 547)
Charges de sécurité sociale et prévoyance	(8 264)	(8 064)	(7 692)
Autres	(93)	(120)	(118)
Charges de personnel	(35 317)	(36 704)	(36 357)

Effectif du Groupe à la clôture

	30/06/2011	30/06/2010	30/06/2009
Dirigeants et cadres	351	397	392
Employés	3 169	3 576	3 782
Effectif total	3 520	3 973	4 174
Dont effectif rattaché aux activités cédées (Florida Distillers)		165	189
Effectif rattaché aux activités poursuivies	3 520	3 808	3 985

8. Autres produits et charges d'exploitation

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Reprises de provisions	4 091	3 935	3 318
Produits de cession des immobilisations cédées	191	138	1 279
Autres produits d'exploitation	1 561	1 715	1 626
Autres produits d'exploitation	5 843	5 788	6 222
Dotations aux provisions	(4 352)	(4 051)	(3 977)
Valeur nette comptable des immobilisations cédées	(138)	(218)	(843)
Autres charges	(1 208)	(1 025)	(994)
Autres charges d'exploitation	(5 699)	(5 294)	(5 815)

9. Autres produits et charges opérationnels

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Reprises liées au PSE Marie Brizard	542	59	1 082
Autres produits à caractère non récurrent	971	6	
Autres produits opérationnels	1 513	65	1 082
Pertes de valeur sur goodwill	(3 223)	(54)	
Effets du classement d'actifs en activités destinées à être cédées (*)		(18 550)	
Pertes de valeurs sur autres actifs	(2 271)	(1 590)	
Charges liées au PSE Marie Brizard	(488)	(13)	(2 450)
Résultats sur cessions et déconsolidations	(167)		
Autres charges opérationnelles	(6 149)	(20 207)	(2 450)

(*) Effets résultats découlant du classement en activités destinées à être cédées des activités Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais : comptabilisation des pertes de valeurs et arrêt des amortissements des actifs non courant à durée de vie définie.

Les *Autres produits et charges opérationnels* reflètent des opérations ayant un caractère non récurrent et sont ressortis du résultat d'exploitation courant afin d'améliorer la lisibilité, notamment dans un souci de comparabilité des périodes présentées.

Sur le 1^{er} semestre 2011, les autres produits à caractère non récurrent (971 K€) correspondent principalement à des produits de TVA relative aux exercices antérieurs enregistrés en Pologne à la suite d'un audit des taxes.

En Russie, une perte de valeur a été comptabilisée en contrepartie du goodwill (- 3 223 K€) qui est désormais intégralement déprécié en raison de la restructuration en cours sur les filiales russes.

Les pertes de valeur sur autres actifs (- 2 271 K€) correspondent à la dépréciation d'une créance en Pologne.

Sur le 1^{er} semestre 2010, l'impact en résultat du classement des activités Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais dans les actifs destinés à être cédés s'élevait à 18 550 K€ et se composait de - 20 408 K€ de perte de valeur sur ces actifs (valorisés à la juste valeur diminuée des coûts de la vente) et d'un produit de 1 858 K€ correspondant à l'arrêt des amortissements des actifs non courants à durée de vie définie des actifs destinés à être cédés.

Les pertes de valeur sur autres actifs (- 1 590 K€) correspondaient à des pertes de valeur constatées sur des actifs de production en Pologne.

10. Résultat financier

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	110	94	28
Intérêts et charges assimilées	(17 165)	(14 677)	(16 745)
Coût de l'endettement financier net	(17 055)	(14 583)	(16 717)
Reprises de provisions	1	1 017	555
Gains de change	1 720	8 631	1 126
Effet des actualisations financières	882	658	
Autres produits	2 671	(110)	562
Autres produits financiers	5 273	10 195	2 243
Variation de la juste valeur des instruments dérivés (BSARs)		(14 147)	
Dotations aux provisions		(408)	(3)
Pertes de change	(4 678)	(973)	(4 811)
Effet des actualisations financières	(52)	(1 105)	
Autres charges	(3 275)	(638)	(1 757)
Autres charges financières	(8 005)	(3 124)	(6 571)
Résultat financier	(19 787)	(21 659)	(21 045)

Les *Intérêts et charges assimilées* (- 17 165 K€) représentent majoritairement les intérêts financiers des emprunts FRN et OBSAR. Au 1^{er} semestre 2011, l'augmentation par rapport à la période comparative provient du calcul des intérêts de retard sur le principal de la dette FRN qui ont été calculés pour la première fois au 31 décembre 2010 du fait de l'arrêt de l'étalement du remboursement de l'emprunt FRN dans le cadre du Plan de Sauvegarde.

Sur le 1^{er} semestre 2010, la re-caractérisation des BSARs en instruments financiers en application de la norme IAS 39 entraînait la comptabilisation des variations de juste valeur des instruments au compte de résultat. L'impact sur la période était une charge de 14 147 K€.

Les variations des *Autres produits financiers* et *Autres charges financières* s'expliquent principalement par les ajustements de juste valeur et les résultats de cession sur un portefeuille de titres.

11. Impôt sur les résultats

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Impôts courants	(1 886)	(1 528)	84
Impôts différés	1 397	(232)	1 845
Charge d'impôt sur les résultats	(489)	(1 759)	1 929

Les charges d'impôt courant sur le 1^{er} semestre 2011 (1 886 K€) proviennent principalement de sociétés polonaises.

Aucun impôt différé actif complémentaire sur report déficitaire significatif n'a été comptabilisé sur la période.

Réconciliation de la charge d'impôt effective avec le résultat avant impôt

Montants en K€	30/06/2011 6 mois	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
Résultat net de l'ensemble consolidé	(30 452)	(49 085)	(21 876)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(35)	63	(86)
Déduction du résultat des activités cédées ou en cours de cession		(3 054)	(2 855)
Impôts sur les résultats	489	1 759	(1 929)
Résultat net avant impôt	(29 997)	(50 317)	(26 746)
Charge d'impôt théorique au taux en vigueur (34,43%)	10 328	17 324	9 209
Impôts liés aux différences permanentes	(495)	(791)	(931)
Incidence de l'utilisation des reports déficitaires	957	263	
Incidence des pertes de valeurs affectées aux goodwill	(1 110)	(6 406)	
Impôts différés non activés (en 2010 : impact lié à la variation de la juste valeur des BSARs)		(4 821)	
Incidence des pertes non activées	(9 709)	(7 626)	(5 463)
Incidence des différences de taux d'imposition	(431)	304	(1 154)
Autres impacts	(29)	(6)	270
Charge d'impôt effective	(489)	(1 759)	1 929

Variation des soldes d'impôt différé actifs et passifs au 30 juin 2011

Montants en K€	31/12/2010	Comptabilisé au compte de résultat	Variations de périmètre	Ecart de conversion	30/06/2011
Actifs d'impôt différé	10 133	507	(32)	(606)	10 002
Passifs d'impôt différé	49 707	(890)		(63)	48 754
Actifs d'impôt différé nets	(39 574)	1 397	(32)	(543)	(38 752)

Les actifs d'impôt différé se composent essentiellement de déficits activés. Les déficits reportables sont activés dans les sociétés dont les perspectives prévoient des résultats bénéficiaires qui permettront d'utiliser ces déficits.

Synthèse des déficits reportables du Groupe au 30 juin 2011 :

	Date expiration						Total
	2012	2013	2014	2015	2016	> 2016 et indéfinie	
Déficits activés (effet impôt)	478	377	247	144		5 828	7 074
Déficits non activés (effet impôt)	61	237	1 677	988	913	24 875	28 751

Les passifs d'impôts différés sont pour une large part rattachés à des écarts d'évaluation d'actifs constatés au moment de l'acquisition de ces actifs, sur le sous-palier Marie Brizard principalement.

Créances et dettes d'impôt

Le montant des créances d'impôt au bilan (24 249 K€) correspond presque entièrement à la valeur actualisée du carry-back comptabilisé par Belvédère S.A. sur l'exercice 2009.

Les dettes d'impôt au 30 juin 2011 (20 190 K€) proviennent également essentiellement de la société Belvédère S.A.

12. Activités cédées ou en cours de cession

Marie Brizard hors Vins France et distributeurs polonais

Pour rappel, et tel que mentionné à la Note 1, le Plan de Sauvegarde présenté par le Groupe et homologué par le Tribunal de commerce de Dijon le 10 novembre 2009 prévoyait, afin de rembourser les passifs concernés par la procédure, un programme de cession d'actifs.

A la fin de l'exercice 2010, le programme de cession a été revu par la Direction, ayant pour effet que le sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et les sociétés de distribution polonaises, qui étaient retraités dans les *Activités destinées à être cédées*, notamment dans l'information financière du 30 juin 2010, ne le sont plus depuis le 31 décembre 2010.

- ⇒ les comptes de résultat et flux de trésorerie de ces activités ne sont pas présentés sur une rubrique spécifique, au 30 juin 2011 et sur les périodes comparatives,
- ⇒ les actifs et passifs de ces activités ne sont pas présentés sur une rubrique spécifique au bilan à partir du 31 décembre 2010.

Activité Florida Distillers

L'activité Florida Distillers de la filiale américaine du Groupe a été cédée sur l'exercice précédent en octobre 2010. Les comptes de résultat et flux de trésorerie des périodes comparatives sont retraités conformément à la norme IFRS 5.

Comptes de résultat contributifs des activités en cours de cession (périodes comparatives)

Montants en K€	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
	Actifs Florida Distillers	Actifs Florida Distillers
Chiffre d'affaires	28 198	26 599
Résultat opérationnel courant	3 127	2 824
Résultat opérationnel	3 127	2 824
Résultat financier		31
Impôt sur les résultats	(73)	
Résultat net	3 054	2 855
Part du groupe	3 054	2 855
Intérêts minoritaires		

Détail des actifs et passifs des activités destinées à être cédées (période comparative du 31 décembre 2009)

Montants en K€	31/12/2009	Marie Brizard (hors Vins France)	Distributeurs polonais
Goodwills (nets des pertes de valeur)	46 407	36 179	10 228
Immobilisations incorporelles	122 078	122 041	37
Immobilisations corporelles	29 004	26 899	2 105
Actifs financiers	1 549	1 536	13
Participations dans les entreprises associées	2 811	2 811	
Actifs d'impôts différés	204		204
Actifs non courants	202 053	189 466	12 587
Stocks et en-cours	37 690	26 028	11 662
Créances clients	56 822	42 523	14 299
Autres actifs courants	6 555	5 639	916
Trésorerie et équivalent de trésorerie	3 326	1 723	1 603
Actifs courants	104 393	75 913	28 480
Total actifs des activités destinées à être cédées	306 446	265 379	41 067

Montants en K€	31/12/2009	Marie Brizard (hors Vins France)	Distributeurs polonais
Avantages au personnel	1 398	1 344	54
Autres provisions non courantes	2 456	2 445	11
Emprunts à long terme - part à plus d'un an	2 771	2 233	538
Passifs d'impôts différés	44 870	44 859	11
Autres passifs non courants	4 456	4 456	
Passifs non courants	55 951	55 337	614
Provisions courantes	1 277	1 274	3
Emprunts à long terme - part à moins d'un an	760	479	281
Emprunts à court terme	3 757	136	3 621
Fournisseurs et autres crédateurs rattachés	37 262	30 291	6 971
Dettes d'impôt	214	199	15
Autres passifs courants	17 050	15 537	1 513
Passifs courants	60 320	47 916	12 404
Total passifs des activités destinées à être cédées	116 271	103 253	13 018

Flux de trésorerie générés par les activités cédées ou en cours de cession (périodes comparatives)

Montants en K€	30/06/2010 6 mois	30/06/2009 6 mois
	Actifs Florida Distillers	Actifs Florida Distillers
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(230)	(1 381)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(623)	(874)
<i>dont Produit de cession des activités cédées</i>		
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Variation de la trésorerie des activités cédées	(853)	(2 255)

13. Goodwills

Montants en K€	31/12/2010	Dépréciations	Variations de périmètre	Ecart de conversion	30/06/2011
Ecarts d'acquisition bruts :	194 775		(294)	(286)	194 196
- France	143 216				143 216
- Russie	5 154				5 154
- Pologne	43 804			(168)	43 636
- Ukraine	401			(31)	370
- Turquie	294		(294)		
- USA	1 315				1 315
- Autres	591			(87)	504
Dépréciations :	(113 508)	(3 223)	294	201	(116 236)
- France	(80 428)				(80 428)
- Russie	(1 931)	(3 223)			(5 154)
- Pologne	(29 255)			111	(29 144)
- Ukraine	(53)			4	(49)
- Turquie	(294)		294		
- USA	(1 315)				(1 315)
- Autres	(232)			85	(147)
Ecarts d'acquisition nets	81 267	(3 223)		(85)	77 960

La diminution de la valeur nette des goodwills par rapport au 31 décembre 2010 est due à la perte de valeur comptabilisée sur le goodwill des sociétés russes (3 223 K€) dans le cadre des tests de perte de valeur : voir ci-dessous.

Tests de perte de valeur

Au 30 juin 2011, conformément à la norme IAS 36, une revue des actifs à été effectuée afin d'identifier si les unités génératrices de trésorerie présentaient des indices de pertes de valeur.

Le goodwill comptabilisé sur les sociétés russes était déjà déprécié à hauteur de 1 931 K€. Au 30 juin 2011, il a été déprécié en totalité. La raison de la constatation de cette perte de valeur est la restructuration en cours des opérations en Russie.

14. Immobilisations incorporelles

Montants en K€	31/12/2010	Acquisitions	Cessions	Dotations nettes	Variations de périmètre	Ecart de conversion	30/06/2011
Concessions et brevets	2 578	6	(28)			(7)	2 549
Marques	155 199					(63)	155 136
Autres immobilisations incorporelles	21 739	316	(9)		(98)	(13)	21 934
Valeurs brutes	179 515	322	(37)		(98)	(83)	179 620
Concessions et brevets	(914)		28	(8)		6	(888)
Marques	(13 464)			(102)		2	(13 565)
Autres immobilisations incorporelles	(12 549)		2	(304)	89	48	(12 714)
Amortissements et provisions	(26 928)		30	(414)	89	56	(27 167)
Valeurs nettes	152 588	322	(7)	(414)	(9)	(27)	152 453

Marques

La valeur nette des marques au bilan du 30 juin 2011 est de 141 572 K€. Les principales marques valorisées sont celles du sous-palier Marie Brizard (acquis par le Groupe en 2006).

Dans le cadre de l'émission des FRN, les marques suivantes sont nanties :

- Sobieski
- Youri Dolgorouki
- Marie Brizard
- Old Lady's
- Berger
- Polonaise
- Starogardzka
- Balsam Pomorski
- Krakowska
- Zawisza (second rang)

Leur valeur nette au bilan est de 87 738 K€.

La marque Zawisza est nantie auprès d'un établissement bancaire en garantie d'un emprunt d'un montant à l'origine de 5 000 K€.

Droits à usufruit

Les droits perpétuels à usufruit sur les terrains en Pologne remplissent les critères de reconnaissance des actifs incorporels en IFRS et sont amortis sur la durée du droit perpétuel (99 ans). Au 30 juin 2011, le montant des droits à usufruit comptabilisé dans les *Autres immobilisations incorporelles* est de 8 256 K€ en valeur nette.

Tests de perte de valeur sur les marques

Aucun indice de perte de valeur n'a été relevé sur la période.

15. Immobilisations corporelles

Montants en K€	31/12/2010	Acquisitions	Cessions	Dotations nettes / pertes de valeur	Allocation des en cours et reclassements	Variations de périmètre	Ecart de conversions	30/06/2011
Terrains	12 492						(77)	12 416
Constructions	90 844	60				(812)	(342)	89 750
Installations, matériel et outillage	105 416	778	(488)		1 555	(12)	(377)	106 872
Autres immobilisations corporelles	26 696	835	(651)		(1 185)	(75)	(350)	25 269
Immobilisations corporelles en cours	7 097	2 188			(370)	(83)	(43)	8 789
Valeurs brutes	242 546	3 861	(1 139)			(982)	(1 189)	243 097
Agencement des terrains	(820)			(27)			18	(829)
Constructions	(54 207)			(1 732)		225	245	(55 469)
Installations, matériel et outillage	(79 681)		430	(2 892)	(751)	12	226	(82 656)
Autres immobilisations corporelles	(13 707)		574	(780)	751	15	118	(13 028)
Immobilisations corporelles en cours	(383)			(14)		83	39	(275)
Amortissements et provisions	(148 798)		1 004	(5 445)		335	646	(152 258)
Valeurs Nettes	93 748	3 861	(135)	(5 445)		(647)	(543)	90 839

Investissements

Sur le 1^{er} semestre 2011, les investissements significatifs en immobilisations corporelles sont ceux liés d'une part au projet de recyclage en énergie propre des rejets de la distillation initié en 2009 en Lituanie, et d'autre part à la poursuite des investissements dans les vignobles en Bulgarie.

Les autres investissements du Groupe correspondent à des renouvellements des outils de production.

Nantissements

L'ensemble des biens immobiliers des sociétés filiales Sobieski Trade, Destylarnia Sobieski, Polmos Krakow, Domain Menada Pologne, Polmos Lancut et Sobieski Sp. z.o.o. sont nantis en contrepartie de l'octroi de l'emprunt FRN. La valeur nette de ces biens est de 23 820 K€ au 30 juin 2011.

Tests de perte de valeur

Aucune perte de valeur n'a été comptabilisée sur la période.

16. Actifs financiers

La ventilation des actifs financiers sur la base des catégories IAS 39 est présentée à la Note 25.

Montants en K€	31/12/2010	Acquisitions	Cessions	Dotations nettes	Variations de périmètre	Ecart de conversion	30/06/2011
Titres de participations	1 352				6 014		7 366
Autres titres immobilisés	8 047	1 097	(6 956)			(76)	2 112
Dépôt en séquestre (FRN et OBSAR)	21 344	19 062					40 406
Autres immobilisations financières	36 516	58				(92)	36 482
Valeurs brutes	67 258	20 217	(6 956)		6 014	(168)	86 366
Titres de participations	(983)				(5 171)		(6 153)
Autres titres immobilisés	(5 182)		4 501				(681)
Autres immobilisations financières	(4 939)					36	(4 903)
Dépréciations	(11 104)		4 501		(5 171)	36	(11 737)
Valeurs nettes	56 155	20 217	(2 455)		843	(132)	74 629

Titres de participation

Les sociétés qui ne sont pas intégrées dans le périmètre de consolidation sont des sociétés sans activité ou en cours de fermeture. Sur le 1^{er} semestre 2011, les sociétés Ivan Kalita, Belvedere Tianjin, et les sociétés turques sont en cours de fermeture et ont été déconsolidées, ce qui explique les variations de périmètre du poste. Les titres de ces sociétés sont réintégrés au bilan consolidé à la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2010. Dans le cas où les capitaux propres de ces sociétés sont négatifs, une provision pour risque est constituée (cf. Note 23).

Les autres titres de participation non consolidés sont présentés à la valeur nette comptable.

Dans le cadre des FRN, les titres de participation des sociétés consolidées suivants sont nantis :

- Marie Brizard et Roger International
- Moncigale (ex Les Chais Beaucairois)
- Cognac Gautier
- William Pitters International
- Sobieski Trade
- Destylarnia Sobieski
- Polmos Krakow
- Polmos Lancut
- Sobieski Sp. z.o.o.

Dans le cadre de l'achat et de la plantation de vignes en Bulgarie, les titres des sociétés consolidées BCM et Domain Menada Bulgarie ont été apportés en nantissement contre un prêt d'une valeur initiale de 7 millions d'euros. Ces vignes sont partiellement en phase de production.

Autres titres

La ligne *Autres titres immobilisés* représente un portefeuille de titres de participation d'une valeur nette au 30 juin 2011 de 1 431 K€. Ces titres sont évalués à la juste valeur par le résultat.

Dépôt en séquestre

Les sommes de la 1^{ère} échéance du Plan de Sauvegarde réglées au titre des dettes FRN et OBSAR ont été consignées sur un compte séquestre dans l'attente d'une décision de justice statuant sur l'attribution de cette somme.

Au 30 juin 2011, le montant consigné est de 40 406 K€, dont 19 062 K€ versés sur le 1^{er} semestre 2011.

Autres actifs financiers

La valeur nette des *Autres immobilisations financières* au 30 juin 2011 (31 579 K€) n'a pas varié sur la période, elle représente :

- un billet de trésorerie chez Belvédère S.A. auprès de Clico Investment Bank d'une valeur nette de 27 081 K€ (voir paragraphe ci-dessous),
- le solde de 2 comptes bancaires bloqués dans le cadre des procédures en cours pour 2 228 K€

Ces différentes valeurs de placement sont présentées en actifs non courants compte tenu de leur disponibilité supérieure à 3 mois.

Billet de trésorerie Clico Investment Bank

Un placement d'une valeur initiale de 25 000 K€ avait été effectué le 10 juillet 2006 pour une durée de 2 ans sous la forme d'un billet de trésorerie à rémunération fixe auprès de l'établissement *Clico Investment Bank* situé à Trinidad et Tobago, et filiale du groupe *CL Financial* (ancien actionnaire majoritaire de Belvédère jusqu'au 31 juillet 2007). Le billet est arrivé à échéance le 10 juillet 2008, il n'a pas été remboursé, en conséquence de quoi, la société Belvédère a initié une action en justice.

A la fin de l'exercice 2008, *Clico Investment Bank* a rencontré des difficultés qui ont amené le gouvernement de Trinidad et Tobago à signer avec *Clico Investment Bank* un Memorandum Of Understanding le 29 janvier 2009.

Par ces accords, le gouvernement et la banque centrale de Trinidad et Tobago ont pris le contrôle de *Clico Investment Bank* et garanti totalement les déposants. Ces développements apportent au Groupe Belvédère une assurance raisonnable sur la recouvrabilité du billet de trésorerie. Les bases d'un accord ont été arrêtées, les différentes procédures dans lesquelles sont engagées les parties n'ont pas encore permis de finaliser cette opération. La valorisation au 30 juin 2011 des éléments constitutifs de cette transaction ont conduit au maintien d'une dépréciation de la créance pour un montant de 732 K€.

Détail des participations dans les entreprises associées

Montants en K€	31/12/2010	Résultat	30/06/2011	% de contrôle	Commentaires
Titres mis en équivalence	2 735	35	2 770		
CI Nolet & Co	2 163	40	2 203	25,05%	
Distilleries françaises	573	(5)	568	100,00%	Société dormante depuis 1996

17. Stocks

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Matières premières	29 853	29 101	22 014
En-cours	8 896	6 179	4 146
Produits intermédiaires et finis	28 125	24 569	30 251
Marchandises	33 892	33 061	18 987
Valeurs brutes	100 767	92 909	75 397
Matières premières	(3 129)	(3 826)	(1 302)
En-cours	(72)	(91)	(52)
Produits intermédiaires et finis	(904)	(1 362)	(658)
Marchandises	(1 674)	(1 763)	(762)
Dépréciations	(5 779)	(7 043)	(2 773)
Valeurs nettes	94 988	85 866	72 624

La variation des stocks par rapport au 31 décembre 2010 s'explique par la saisonnalité de l'activité, particulièrement sur l'activité *Vins France*.

18. Clients et comptes rattachés

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Clients et comptes rattachés	145 100	163 836	108 126
Dépréciation clients et comptes rattachés	(15 696)	(13 911)	(9 880)
Créances clients nettes	129 404	149 926	98 246

Certaines sociétés du Groupe (en France et en Pologne) font appel à l'affacturage des créances clients afin de contribuer au financement de leur besoin en fonds de roulement.

En Pologne, les contrats d'affacturage en place répondent aux conditions de décomptabilisation de la norme IAS 39, les créances clients cédées à l'actif ne figurent pas au bilan.

19. Autres actifs courants

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Avances et acomptes versés sur commande	4 358	2 677	2 824
Créances sociales et fiscales	7 930	11 225	7 921
Instruments dérivés	66	27	
Dépôts court terme	44	1 737	71
Autres créances	15 816	15 736	11 665
Valeurs brutes	28 214	31 402	22 482
Autres créances	(5 601)	(2 132)	(3 728)
Dépréciations	(5 601)	(2 132)	(3 728)
Valeurs nettes	22 613	29 270	18 754

20. Trésorerie et équivalents de trésorerie

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Valeurs mobilières de placement	1 440	2 168	2 374
Disponibilités	21 182	29 195	6 593
Trésorerie	22 622	31 363	8 967

Au 31 décembre 2009, la trésorerie du sous-palier Marie Brizard hors *Vins France* et des distributeurs polonais était classée dans les *Actifs des activités destinées à être cédées*, conformément à la norme IFRS 5. A cette date, la trésorerie totale du Groupe, incluant les disponibilités des activités préalablement destinées à être cédées, était de 12 293 K€.

21. Composition du capital social et instruments dilutifs

	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
<u>Capital social</u> (en euros)	6 332 246	6 265 356	5 019 980
Nombre d'actions	3 166 123	3 132 678	2 509 990
Valeur nominale (en euros)	2	2	2
<u>Auto-détention et auto-contrôle</u>			
Nombre d'actions	518 347	757 112	865 992

La variation du capital sur le 1^{er} semestre 2011 est due aux exercices de BSARs.

Auto-détention et auto-contrôle

Au 30 juin 2011, Belvédère S.A. détient 43 437 de ses propres actions, détenues dans le cadre du programme de rachat d'actions ayant fait l'objet d'une approbation par l'Assemblée générale de la société le 25 juin 2010.

D'autre part, la société française SVI détient 474 910 actions Belvédère en auto-contrôle.

Les titres auto-détenus et auto-contrôlés par le Groupe sont sans droit de vote et ne donnent pas droit à dividende.

Dans les états financiers, ils sont portés en diminution des capitaux propres, conformément à la norme IAS 32.

Potentiel dilutif

	30/06/2011	31/12/2010 (*)	31/12/2009 (**)
Nombre d'actions composant le capital	3 166 123	3 132 678	2 509 990
Potentiel dilutif des BSA 2004 / 'BSAR1' Avant résolution du 1/03/2010 : strike à 85€ Après résolution du 1/03/2010 : strike à 41,25€ jusqu'au 31/12/2010, puis à 55€ jusqu'au 31/12/2014	615 122	615 137	676 764
Potentiel dilutif des BSAR 2006 / 'BSAR2' Avant résolution du 1/03/2010 : strike à 165€ Après résolution du 1/03/2010 : strike à 41,25€ jusqu'au 31/12/2010, puis à 55€ jusqu'au 31/12/2014	339 831	373 261	995 846
Nombre d'actions potentiel	4 121 076	4 121 076	4 182 600
Capital en euros (valeur nominale 2€)	6 332 246	6 265 356	5 019 980

(*) Après modification des caractéristiques des bons

(**) Avant modification des caractéristiques des bons

Modification des caractéristiques des BSARs

Depuis le 1^{er} janvier 2011, et tel que prévu par les modifications des caractéristiques décidées le 8 février 2010, le prix d'exercice des BSARs est fixé à 55 € et ne variera plus jusqu'à la fin de la période d'exercice (31 décembre 2014).

En conséquence, entre le 1^{er} janvier 2011 et le 31 décembre 2014, la règle du *fixe contre fixe* (remise d'un montant fixe d'instruments contre un montant fixe de trésorerie) est à nouveau respectée et les BSARs répondront à nouveau à la définition des instruments de capitaux propres selon la norme IAS 32. L'impact dans les comptes est une extinction du passif financier qui avait été comptabilisé au 31 décembre 2010 (23 521 K€) en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres (réserves consolidées).

22. Avantages au personnel

Les engagements du Groupe sont relatifs à des indemnités de fin de carrière, des pensions invalidité et décès (Pologne), et médailles du travail (ou primes de jubilé en Pologne). Ces régimes à prestations définies sont comptabilisés conformément à la norme IAS 19.

Les 3 principaux pays concernés par les avantages au personnel sont la France, la Pologne et l'Espagne. Les sociétés du Groupe font appel à des actuaires pour évaluer les engagements.

Au 30 juin 2011, il n'y a pas de variation significative des engagements par rapport au 31 décembre 2010. Le montant total s'élève à 5 097 K€.

23. Provisions

Montants en K€	31/12/2010	Dotations	Reprise (prov. utilisée)	Reprise (prov. non utilisée)	Reclass. courant / non courant	Variations de périmètre	Ecart de conversion	30/06/2011
Provisions pour retraites et avantages au personnel (cf. Note 22)	5 046	107	(34)	(13)			(9)	5 097
Provisions à caractère social	1 055	10	(494)	(49)				522
Provisions à caractère fiscal	4 133			(29)				4 104
Autres provisions non courantes	22 306	25	(37)	(350)	260	899		23 103
Autres provisions non courantes	27 494	35	(531)	(428)	260	899		27 729
Provisions à caractère social - part < 1 an	2 210	683	(186)	(50)			(4)	2 653
Provisions pour pertes sur contrats	60	60						120
Provisions à caractère fiscal - part < 1 an								
Autres provisions - part < 1 an	1 463	273		(25)	(260)	(941)	(3)	507
Provisions courantes	3 733	1 016	(186)	(75)	(260)	(941)	(7)	3 280

Provisions à caractère fiscal

Les sociétés françaises appartenant au groupe d'intégration fiscale font l'objet d'un contrôle fiscal.

L'ensemble des chefs de redressement est contesté par le Groupe et, à ce stade de la procédure, l'administration fiscale a saisi selon le cas la commission nationale ou départementale des impôts directs et des taxes sur le chiffre d'affaires.

Sur l'exercice précédent (31 décembre 2010), une provision avait été dotée à hauteur de 3 458 K€, correspondant à la quote-part de risque jugé réel et probable, même si la phase administrative de contrôle n'est pas encore achevée.

Les chefs de redressements qui n'ont pas fait l'objet d'une provision sont les suivants :

- d'une part, les redressements d'impôt sur les sociétés inhérent à l'exercice clos en 2006 se rapportant aux sociétés qui avec MBRI comme société tête de groupe formaient un groupe fiscalement intégré, au motif que la société MBRI bénéficie d'une Procédure de Sauvegarde et que le recouvrement des rehaussements d'impôts est incertain,
- d'autre part, les redressements de Belvédère et plus particulièrement ceux ayant trait à la déduction des charges financières liées à l'emprunt FRN souscrit pour l'acquisition de Duke Street/Marie Brizard et les redressements de MBRI liés à son refinancement au moment de son rachat par Belvédère. En effet, l'administration fiscale remet en question la déductibilité de la totalité des intérêts de l'emprunt FRN comptabilisés (et décaissés) sur les 2 exercices contrôlés, soit de l'ordre 20 000 K€ en impôt : ces redressements sont formellement contestés par le Groupe dans le cadre de la procédure en cours.

Les informations relatives aux demandes de rectification sont présentées à la Note 29.

Provisions à caractère social

Au 30 juin 2011, le montant total des provisions à caractère social (part courante et non courante) est de 3 175 K€ correspondant d'une part à des provisions comptabilisées dans le cadre de litiges prud'homaux, et d'autre part au PSE (Plan de Sauvegarde de l'Emploi) de Marie Brizard pour 519 K€.

Autres provisions pour risque

Une provision non courante pour risques financiers de 22 000 K€ avait été comptabilisée en 2009 afin de couvrir globalement différents risques à caractère financier portant sur les actifs du Groupe. L'augmentation présentée en variation de périmètre (899 K€) correspond aux provisions pour risque comptabilisées sur les filiales déconsolidées sur la période et dont la valeur des capitaux propres est négative.

Autres provisions courantes

Les filiales turques étant déconsolidées à partir du 1^{er} janvier 2011, les provisions pour risque courantes enregistrées dans la filiale turque Belvedere Istanbul (941 K€) sont sorties du bilan.

24. Dettes financières

Montants en K€	30/06/2011	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Emprunts obligataires	462 356	462 356		
Emprunts bancaires	13 100	4 373	8 485	242
Participation des salariés	153		153	
Intérêts courus sur emprunts	82 529	82 529		
Dettes financières long terme	558 138	549 258	8 638	242
Dettes financières court terme	42 182			

Les dettes financières sont des passifs financiers comptabilisés au coût amorti selon la méthode du Taux d'Intérêt Effectif (TIE).

Variation des dettes financières

Montants en K€	Emprunts obligataires	Intérêts courus échus sur OBSAR	Emprunts obligataires	Emprunts bancaires	Participation des salariés	Intérêts courus sur emprunts	Dettes financières long terme
31/12/2010	457 551	6 637	464 188	13 570	318	67 471	545 546
Nouveaux emprunts				744			744
Remboursement				(1 099)	(165)		(1 264)
Variation nette						15 058	15 058
Emission coupon OBSAR : obligations B							
Exercices des BSARS 2 (conversion en capital)	(1 829)		(1 829)				(1 829)
Variations de périmètre				(110)			(110)
Ecart de conversion				(5)			(5)
30/06/2011	455 720	6 637	462 356	13 100	153	82 529	558 138

Dettes obligataires

En raison de la résolution du Plan de Sauvegarde de Belvédère S.A. le 4 avril 2011, les dettes financières (principal et intérêts courus) de la société sont classées dans les passifs courants. Les emprunts FRN et OBSAR sont comptabilisés en suivant les termes de leurs contrats initiaux.

Dettes FRN (Floating Rate Notes)

A l'origine, le montant de la dette financière FRN est de 375 000 K€ remboursable *in fine* en mai 2013. Les intérêts étaient payés trimestriellement et calculés sur un taux EURIBOR + 325bp.

Au 30 juin 2011 :

- le principal est de 375 000 K€, comptabilisé en dette financière à moins d'un an,
- les intérêts courus et non décaissés (depuis l'entrée en Procédure de Sauvegarde en 2008 jusqu'au 30 juin 2011) sont également présentés dans les dettes à moins d'un an (61 501 K€ dont 59 263 K€ d'intérêts échus),
- les intérêts de retard calculés, selon les termes du contrat FRN, sur les échéances d'intérêts échues non payées sont comptabilisés en intérêts courus, et sont également présentés dans les dettes à moins d'un an (5 640 K€ au 30 juin 2011),
- les intérêts de retard calculés, selon les termes du contrat FRN, sur le principal réputé dû depuis l'ouverture de la Procédure de Sauvegarde, sont comptabilisés en intérêts courus, et sont également présentés dans les dettes à moins d'un an (10 927 K€ au 30 juin 2011).

Dettes OBSAR

A l'origine, le montant de la dette obligataire OBSAR est de 160 001 K€ en principal (Obligations A) remboursable *in fine* en avril 2014 avec une possibilité de conversion des obligations en capital par exercice des bons rattachés aux obligations (BSAR2).

Initialement, les intérêts étaient calculés sur un taux fixe annuel de 7,692% par émission de coupon (Obligation B) capitalisable par regroupement : 13 Obligations B donnaient droit à 1 Obligation A. Les obligations B étaient payables en cash *in fine*.

Au 1^{er} mars 2010, les caractéristiques des OBSAR ont été modifiées : les anciennes obligations A et B sont remplacées par de nouvelles obligations A au nombre de 1 704 907. Depuis cette date, 432 952 OBSAR ont été converties en capital par exercices de BSAR2, dont 28 834 sur le 1^{er} semestre 2011, ce qui a diminué la dette de 1 829 K€ sur la période.

Au 30 juin 2011 :

- le principal de la dette OBSAR, correspondant aux obligations A (nouvelles), a diminué du fait des conversions en capital de la période, il s'élève au 30 juin 2011 à 80 721 K€, et est présenté dans les dettes financières à moins d'un an (passifs courants),
- les intérêts courus échus, correspondant aux obligations B (nouvelles) s'élèvent à 6 637 K€ et sont également présentés dans les dettes à moins d'un an. Les obligations B portent elles-mêmes intérêt,
- les intérêts courus non échus (sur obligations A et B) sont de 4 271 K€ au 30 juin 2011 et sont également présentés dans les dettes à moins d'un an.

Autres dettes financières

En Bulgarie, l'emprunt long terme souscrit par la société Belvedere Capital Management permettant le financement du projet de plantation de vignes initié en 2005, avait été renégocié en 2010. Il sera remboursé trimestriellement à partir du 30 septembre 2011 jusqu'en 2014. Le montant en principal au 30 juin 2011 est de 5 425 K€.

La ligne *Emprunts bancaires* inclut les dettes financières relatives aux locations-financement qui s'élèvent à 4 365 K€ au 30 juin 2011.

Les emprunts court terme (42 182 K€) correspondent à des lignes de crédit ayant pour fonction le financement des BFR d'exploitation dans les filiales.

En complément de ces lignes de crédit, des contrats d'affacturage sont en place en Pologne. Ces contrats d'affacturage répondant aux conditions de décomptabilisation de la norme IAS 39, les créances clients cédées et la dette financière ne figurent pas au bilan.

25. Instruments financiers et facteurs de risques financiers

Juste valeur des instruments financiers selon les catégories IAS 39

Montants en K€	Actifs et passifs financiers à la juste valeur par résultat	Instruments dérivés	Actifs disponibles à la vente	Prêts, créances et passifs financiers au coût amorti	30/06/2011
Actifs :					
Actifs financiers	1 431		1 213	71 985	74 629
Créances clients				129 404	129 404
Autres actifs courants				22 547	22 547
Instruments dérivés actifs		66			66
Trésorerie et équivalent de trésorerie	22 622				22 622
Passifs :					
Emprunts à long terme - part à plus d'un an				8 880	8 880
Emprunts à long terme - part à moins d'un an				549 258	549 258
Emprunts à court terme				42 182	42 182
Instruments dérivés passifs		266			266
Fournisseurs et autres créanciers rattachés				80 551	80 551

Facteurs de risques financiers

Risque de liquidité lié à l'endettement du Groupe

Belvédère S.A. porte 91 % des dettes financières totales du Groupe au 30 juin 2011. Du fait de la résolution du Plan de Sauvegarde de la société et de l'ouverture d'une Procédure de Redressement judiciaire, un risque existe sur les dettes de la société.

La trésorerie disponible du Groupe de 22 622 K€ et les sommes consignées dans le cadre du remboursement de la 1^{ère} échéance du Plan de Sauvegarde au titre des dettes FRN et OBSAR de 40 406 K€ ne suffisent pas à couvrir le risque lié à l'endettement financier.

Cependant, la Procédure de Redressement judiciaire doit permettre au Groupe de trouver des solutions au règlement de sa dette et à sa continuité d'exploitation.

Covenants bancaires

Les sociétés du Groupe ayant recours à des financements bancaires sont engagées à respecter certains covenants incluant notamment des ratios de rentabilité et de solvabilité. Au 30 juin 2011, ces covenants sont respectés par les sociétés du Groupe à l'exception de Belvédère S.A.

Un récapitulatif des actifs donnés en garantie au titre des financements accordés est présenté à la Note 28.

Risque de taux

❖ Sensibilité aux taux d'intérêt

Montants en K€	30/06/2011	Taux fixe	Taux variable
Emprunts obligataires	462 356	87 356	375 000
Intérêts échus FRN portant intérêt de retard	74 921		74 921
Emprunts bancaires	13 100	2 075	11 025
Participation des salariés	153	153	
Principal	550 530	89 584	460 946
Intérêts courus hors intérêts FRN échus	7 608		
Dettes financières long terme	558 138		
Lignes de financement court terme	42 182	10	42 172

Au 30 juin 2011, 85% des dettes financières du Groupe sont à taux variable. La sensibilité des charges d'intérêt aux taux (principalement EURIBOR, WIBOR, LIBOR) est donc forte : une augmentation des taux de 100 points de base aurait pour effet une augmentation des charges d'intérêts de 15%.

❖ Sensibilité aux taux de change

Montants en K€	30/06/2011	Euros	Zlotys Polonais	Litas Lituanien (*)	Leva Bulgares (*)	Autres devises
Emprunts obligataires	462 356	462 356				
Emprunts bancaires	13 100	11 166	1 628	261	45	
Participation des salariés	153	153				
Intérêts courus	82 529	82 529				
Dettes financières long terme	558 138	556 204	1 628	261	45	
Lignes de financement court terme	42 182	25 113	12 480	2 095	2 142	352

(*) devises à parité Euro fixe

Les dettes financières libellées en devises ne représentent que 2% des dettes totales du Groupe au 30 juin 2011. Par conséquent, l'exposition au risque de change (essentiellement les lignes court terme libellées en zloty polonais qui financent des besoins en fonds de roulement dans la même devise) est très limitée.

Risque de crédit

D'une manière générale, les clients du Groupe sont diversifiés, et il n'y a pas de risque significatif lié à la dépendance aux clients.

❖ Maturité des créances client

Montants en K€	30/06/2011	Non échu	Echu < 90 jours	Echu depuis 90-180 jours	Echu > 180 jours
Clients et comptes rattachés	145 100	111 841	17 349	1 650	14 260
Dépréciations	(15 696)		(2 418)	(596)	(12 681)
Créances clients nettes	129 404	111 841	14 931	1 054	1 578

Au 30 juin 2011, la part des créances clients échues depuis plus de 90 jours et non dépréciées est de 1,8%.

❖ Sensibilité aux taux de change

Montants en K€	30/06/2011	Créances euro ou devises fixes	Pologne	USA	Autres pays	Créances devises
Créances clients	129 404	73 942	45 680	4 978	4 804	55 462
Impact variation des cours de 10%	5 546					5 546
Pourcentage sur les créances Groupe	4%					

26. Autres passifs

Autres passifs non courants

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Passifs de Sauvegarde non courants (valeur actuelle)	9 475	9 354	12 651
Instruments dérivés passifs (BSARs)		23 522	
Subventions d'investissement	2 192	1 977	289
Autres	1 709	1 991	866
Autres passifs non courants	13 376	36 844	13 806

❖ Dettes des Plans de Sauvegarde au 30 juin 2011

Montants en K€	Part non courante (comptabilisée dans les <i>Autres passifs non courants</i>)	Part courante (comptabilisée dans les passifs courants)	Total autres passifs du Plan de Sauvegarde
Valeur nominale	11 650	443	12 093
<i>Effet de l'actualisation financière</i>	(2 175)		(2 175)
Valeur au bilan (valeur actuelle)	9 475	443	9 918

Pour la part non courante des passifs de Sauvegarde (part à plus d'un an), une actualisation financière est comptabilisée.

❖ Instruments dérivés (BSARs)

A partir du 1^{er} janvier 2011, les caractéristiques des BSARs ne vont plus évoluer jusqu'à leur échéance en 2014. Ils sont de ce fait requalifiés en instruments de capitaux propres (IAS 32). Le passif financier qui était comptabilisé au 31 décembre 2010 (23 522 K€) est intégralement éteint en contrepartie des capitaux propres directement sur le 1^{er} semestre 2011 (cf. tableau de Variation des capitaux propres).

C'est ce qui explique la diminution significative de la ligne *Autres passifs non courants* sur la période.

Autres passifs courants

Montants en K€	30/06/2011	31/12/2010	31/12/2009
Avances et acomptes reçus	1 136	1 897	6 347
Dettes fiscales et sociales (incl. droits d'accises)	64 707	57 024	51 145
Subventions d'investissement	54	54	
Instruments dérivés	266	40	1
Produits constatés d'avance et autres dettes	12 612	15 872	9 377
Autres passifs courants	78 775	74 888	66 869

27. Information sectorielle

L'information financière sectorielle est présentée selon les mêmes axes que ceux du reporting interne utilisés pour mesurer les performances du Groupe.

Conformément à la norme IFRS 5, les comptes de résultat du 30 juin 2011 et des périodes comparatives sont retraités des éléments des activités cédées (Florida Distillers).

Zones géographiques

Montants en K€	Pologne	Europe de l'Ouest	Lituanie	Bulgarie	Autres pays	Holding	inter-secteurs	30 juin 2011
Chiffre d'affaires hors-groupe	251 834	127 306	19 946	5 794	17 619			422 498
Chiffre d'affaires groupe	7 448	1 875	713	2 411	201	107	(12 754)	
Chiffre d'affaires	259 281	129 181	20 659	8 205	17 820	107	(12 754)	422 498
Droits d'accises	(136 958)		(13 281)					(150 238)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	122 324	129 181	7 379	8 205	17 820	107	(12 754)	272 260
Résultat opérationnel courant	4 106	1 313	(192)	(1 171)	(4 756)	(4 874)		(5 574)
Autres produits et charges opérationnels								(4 637)
Résultat financier								(19 787)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								35
Impôt sur les résultats								(489)
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession								
Résultat								(30 452)
Ecarts d'acquisition	14 493	62 788	357		321			77 960
Immobilisations incorporelles	15 860	132 666	26	1 250	1 890	760		152 453
Immobilisations corporelles	26 175	27 683	8 743	22 138	5 891	210		90 839
Actif immobilisé	56 528	223 137	9 126	23 388	8 102	970		321 251
Besoin en fonds de roulement	2 967	54 315	5 563	5 816	6 345	16 733		91 738
Impôts différés et passifs non courants	(7 236)	(48 064)	(1 823)	46	5 398	(450)		(52 129)
Capitaux employés	52 259	229 388	12 866	29 250	19 844	17 254		360 861
Investissements	1 109	470	630	1 748	223	1		4 181
Dotations aux amortissements	(2 393)	(2 172)	(516)	(536)	(233)	(7)		(5 857)

Compte de résultat 30 juin 2010 :

Montants en K€	Pologne	Europe de l'Ouest	Lituanie	Bulgarie	Autres pays	Holding	inter-secteurs	30 juin 2010
Chiffre d'affaires hors-groupe	217 160	122 435	21 622	7 461	15 740	99		384 517
Chiffre d'affaires groupe	6 791	1 800	22	3 527	252	99	(12 491)	
Chiffre d'affaires	223 951	124 235	21 644	10 988	15 992	198	(12 491)	384 517
Droits d'accises	(102 940)		(13 995)					(116 935)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	121 011	124 235	7 649	10 988	15 992	198	(12 491)	267 582
Résultat opérationnel courant	2 616	2 896	294	(594)	(8 013)	(5 715)		(8 517)
Autres produits et charges opérationnels								(20 141)
Résultat financier								(21 659)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								(63)
Impôt sur les résultats								(1 759)
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession								3 054
Résultat								(49 085)

Compte de résultat 30 juin 2009 :

Montants en K€	Pologne	Europe de l'Ouest	Lituanie	Bulgarie	Autres pays	Holding	inter-secteurs	30 juin 2009
Chiffre d'affaires hors-groupe	229 682	120 228	24 751	8 946	14 393	52		398 052
Chiffre d'affaires groupe	6 867	2 316	309	4 013		207	(13 713)	()
Chiffre d'affaires	236 549	122 544	25 060	12 959	14 393	259	(13 713)	398 052
Droits d'accises	(116 036)		(13 941)					(129 977)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	120 513	122 544	11 119	12 959	14 393	259	(13 713)	268 075
Résultat opérationnel courant	2 382	5 619	215	(929)	(10 184)	(1 436)		(4 333)
Autres produits et charges opérationnels								(1 368)
Résultat financier								(21 045)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								86
Impôt sur les résultats								1 929
Résultat net des activités cédées ou en cours de cession								2 855
Résultat								(21 876)

Chiffre d'affaires par activité

Montants en K€	Vodka et spiritueux	Vins	Autres boissons distribuées	Holding	inter-secteurs	30 juin 2011
Chiffre d'affaires hors-groupe	284 123	70 353	68 022			422 498
Chiffre d'affaires groupe	12 459	2 829	129	107	(15 524)	
Chiffre d'affaires	296 582	73 182	68 151	107	(15 524)	422 498
Droits d'accises	(150 238)					(150 238)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	146 344	73 182	68 151	107	(15 524)	272 260

Montants en K€	Vodka et spiritueux	Vins	Autres boissons distribuées	Holding	inter-secteurs	30 juin 2010
Chiffre d'affaires hors-groupe	246 459	67 326	70 633	99		384 517
Chiffre d'affaires groupe	14 377	3 613	687	99	(18 776)	
Chiffre d'affaires	260 836	70 939	71 320	198	(18 776)	384 517
Droits d'accises	(116 935)					(116 935)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	143 901	70 939	71 320	198	(18 776)	267 582

Montants en K€	Vodka et spiritueux	Vins	Autres boissons distribuées	Holding	inter-secteurs	30 juin 2009
Chiffre d'affaires hors-groupe	275 391	65 572	57 038	52		398 052
Chiffre d'affaires groupe	20 346	4 291	1 195	207	(26 039)	
Chiffre d'affaires	295 737	69 863	58 233	259	(26 039)	398 052
Droits d'accises	(129 977)					(129 977)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	165 760	69 863	58 233	259	(26 039)	268 075

28. Actifs donnés en garantie et engagements hors-bilan

Résumé des actifs donnés en garantie

Pays	Nature de l'obligation	Nature des actifs	Valeur de l'actif au bilan consolidé 30 juin 2011 (montants en K€)
France	Emprunt obligataire FRN (375 000 K€ principal)	Titres des filiales (détaillé à la Note 16)	aucune
		Fonds de commerce polonais (*)	aucune
		Marques (détaillé à la Note 14)	87 738
		Immobilisations corporelles (détaillé à la Note 15)	23 820
	Emprunt bancaire long terme (1 587 K€ principal)	Marque Zawisza	aucune
Pologne	Lignes de crédit bancaires accordées à Sobieski Sp. z.o.o. (autorisation de 9 070 K€)	Créances d'exploitation	variable
		Immobilisations corporelles	variable
	Lignes de crédit accordées aux distributeurs (autorisation de 4 285 K€)	Créances d'exploitation, dépôt en compte courant	variable
Lituanie	Ligne de crédit court terme (autorisation de 3 793 K€)	Propriétés immobilières, entrepôt, stocks, créances d'exploitation, dépôt en compte courant	variable
		Prêts long terme (2 252 K€)	variable
Bulgarie	Emprunt bancaire long terme (5 425 K€ principal)	Immeubles, stocks, créances d'exploitation, dépôt en compte courant, droit d'exploitation de la marque Sobieski à Vilnius	variable
		Titres de BCM détenus par Belvedere SA	aucune
		Fonds de commerce des sociétés BCM, Domain Menada Bulgarie, SAKAR	aucune
	Lignes de crédit (autorisation de 2 142 K€)	Immobilisations corporelles	8 629
		Stocks	796
Danemark	Ligne de crédit (autorisation de 510 K€)	Créances d'exploitation	402

(*) à l'exception de Sobieski Sp. z.o.o.

Engagements hors-bilan

❖ Promotion commerciale

Dans le cadre du développement de ses activités, le Groupe a pris des engagements en matière de promotion commerciale pour une durée de 4 ans.

Au 30 juin 2011, le montant résiduel de ces engagements est de l'ordre de 14 millions d'euros.

Les autres engagements du Groupe n'ont pas connu d'évolution significative depuis le 31 décembre 2010.

❖ Cautions relatives aux droits sur alcool

Dans les différents pays où les filiales du Groupe sont implantées, des cautions doivent être fournies aux douanes afin de sécuriser le paiement des droits d'accises sur alcool. Ces cautions sont en règle générale apportées par les compagnies d'assurance et les banques pour le compte des sociétés.

❖ Engagements d'achat long terme

Dans le sous-palier Marie Brizard, les sociétés Moncigale, Marie Brizard Espagne et William Pitters ont pris des engagements d'achat triennaux de matière première : vin, cognac, et whisky.

❖ Engagements relatifs aux locations

Les engagements du Groupe au titre des locations simples (majoritairement bureaux et voitures) s'élèvent à 5 132 K€ au 30 juin 2011. Les biens en location-financement ne sont pas inclus dans ce montant dans la mesure où ils figurent au bilan dans l'actif immobilisé en contrepartie des dettes financières.

29. Litiges et passifs éventuels

Contrôles fiscaux en France

La société Belvédère S.A. ainsi que les sociétés du groupe d'intégration fiscale ont fait l'objet d'une vérification de comptabilité qui a débuté le 19 janvier 2009. Pour la plupart des sociétés, le contrôle concerne l'IS, la TVA et les autres taxes pour la période du 1^{er} janvier 2006 jusqu'au 31 décembre 2007.

Tel que mentionné à la Note 23, les rehaussements non provisionnés représentent un risque éventuel supérieur à 25 000 K€ en impôt.

Plus particulièrement, le risque fiscal propre à Belvédère sur la seule question du rejet de la déduction des charges financières de l'emprunt FRN représente un risque de près de 20 000 K€, soit l'impôt sur la totalité des intérêts de l'emprunt comptabilisés (et décaissés) pour les 2 exercices contrôlés. Belvédère considère que ce rehaussement n'est pas justifié et que le risque correspondant est éventuel. De même, le risque fiscal propre à MBRI sur la question de son refinancement lié à la prise de contrôle par Belvédère représente un risque de 1 726 K€.

Ces deux questions sont pendantes devant une commission administrative dans le cadre de la phase administrative du contrôle fiscal des sociétés concernées.

Enfin, il existe des doutes sérieux sur la capacité à recouvrer les rehaussements d'impôt sur les sociétés inhérents à l'exercice 2006 pour MBRI et ses filiales qui représentent un montant de 1 344 K€. En effet, alors que MBRI est placée sous Procédure de Sauvegarde, les rehaussements qui constituent des dettes antérieures n'ont pas été déclarés au passif de la société, ce qui rend leur recouvrement incertain.

30. Parties liées

Les parties liées sont principalement les filiales non consolidées du Groupe. Aucune transaction significative n'est réalisée avec les parties liées.

Belvédère SA

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Période du 1^{er} janvier 2011 au 30 juin 2011

DIDIER ROUX

MAZARS

DIDIER ROUX

LE BOURG
71 800 SAINT JULIEN DE CIVRY

MAZARS

61, RUE HENRI REGNAULT - 92400 COURBEVOIE
TEL : +33 (0) 1 49 97 60 00 - FAX : +33 (0) 1 49 97 60 01

SOCIETE ANONYME D'EXPERTISE COMPTABLE ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES
CAPITAL DE 8 320 000 EUROS - RCS NANTERRE B 784 824 153

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée Générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Belvédère SA, relatifs à la période du 1er janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1. Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Dans notre rapport du 4 juin 2009 relatif à l'exercice 2008, puis dans notre rapport du 9 juin 2010 relatif à l'exercice 2009, et enfin dans notre rapport du 6 octobre 2011 relatif à l'exercice 2010, nous avons formulé une réserve relative aux diverses insuffisances concernant l'organisation et le fonctionnement des procédures comptables et financières concourant au dispositif de contrôle interne du Groupe Belvédère. Cette situation, inchangée par rapport à 2009 et 2010, reste susceptible d'affecter le processus d'identification exhaustif des engagements souscrits par le Groupe ainsi que des risques et la correcte traduction de ces derniers dans l'information comptable et financière publiée par la société.

Comme il est précisé dans les notes 1 et 2 de l'annexe, le Tribunal de commerce de Dijon a prononcé par jugement du 4 avril 2011 la résolution du Plan de Sauvegarde de la société Belvédère SA. Cette décision a été confirmée par la Cour d'Appel de Dijon par arrêt du 7 juin 2011. Cet arrêt a pour conséquence principale de rendre exigibles les créances antérieures au 16 juillet 2008 (date du jugement ouvrant la précédente sauvegarde) détenues par les créanciers de Belvédère SA.

Le 1^{er} juillet 2011, le Tribunal de Commerce de Nîmes a étendu à Belvédère SA la Procédure de Sauvegarde qui avait été ouverte au bénéfice de la société Moncigale (sous-filiale de Belvédère SA) et prononcé la confusion des patrimoines des deux sociétés. En date du 8 juillet 2011, le Ministère Public a interjeté appel de cette décision. Le délibéré de l'audience d'Appel, qui s'est tenue le 13 octobre 2011, sera rendu le 1^{er} décembre 2011.

Par jugement du 20 septembre 2011, le Tribunal de Commerce de Nîmes a constaté l'état de cessation des paiements des sociétés Moncigale et Belvédère SA et décidé de convertir la procédure de sauvegarde dont bénéficiaient ces deux sociétés en une procédure de redressement judiciaire. La période d'observation ouverte le 16 juin 2011 expire le 16 décembre 2011, étant précisé qu'une première audience a été fixée en chambre du conseil le 6 décembre 2011 afin de faire un point sur l'activité économique de l'entreprise, sur le renouvellement de la période d'observation ou à défaut la liquidation judiciaire.

A la date d'émission du présent rapport, nous ne sommes pas en mesure d'anticiper la nature et la portée des décisions qui seront prises par la Cour d'Appel de Nîmes à la suite de l'audience du 13 octobre 2011, dont le délibéré sera rendu le 1^{er} décembre 2011, et par le Tribunal de Commerce de Dijon à l'issue de l'audience devant se tenir le 5 décembre 2011. De ce fait, nous ne sommes pas en mesure

d'apprécier les conséquences potentielles de ces décisions sur le périmètre, la valorisation des actifs, la structure de financement et la continuité d'exploitation.

Sur la base de notre examen limité et en raison des faits exposés ci-dessus, nous ne sommes pas en mesure de déterminer s'il existe des anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels condensés avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité.

La sincérité et la concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés des informations données dans le rapport semestriel d'activité appellent de notre part les mêmes constatations que celles formulées ci-dessus.

Fait à Saint Julien de Civry, Villeurbanne et Courbevoie, le 30 novembre 2011

Les commissaires aux comptes

D I D I E R R O U X

M A Z A R S

Christine Dubus

Lionel Gotlib



Attestation du responsable du rapport financier du 1^{er} semestre 2011

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en début de document présente un tableau fidèle des événements survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Le 30 novembre 2011

Krzysztof TRYLINSKI
Président Directeur Général