



RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
30 JUIN 2008

Sommaire

| | |
|------------------------------------------------------------------|----|
| Comptes Consolidés Condensés au 30 juin 2008 | 2 |
| Rapport des Commissaires aux Comptes | 44 |
| Rapport semestriel d'activité | 47 |
| Attestation du Responsable du Rapport financier semestriel | 61 |

GROUPE BELVEDERE

Comptes Consolidés Condensés

Au 30 juin 2008

En application du règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés semestriels condensés de l'exercice clos le 30/06/2008, arrêtés le 8 décembre 2008 par le Conseil d'Administration de la société Belvédère SA, sont établis en conformité avec le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne.

Compte de résultat consolidé

| Compte de résultat (en K€) | Note n° | 30/06/2008 | 30/06/2007 retraité (1) | 31/12/2007 |
|-----------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------|----------------------------|------------------|
| Chiffre d'affaires | | 572 455 | 463 944 | 1 043 249 |
| Achats consommés | | (251 958) | (184 633) | (429 644) |
| Charges de personnel | - | (43 059) | (33 381) | (72 167) |
| Charges externes | | (53 086) | (45 636) | (91 161) |
| Impôts et taxes | 4.14 | (211 397) | (185 703) | (416 586) |
| Dotation aux amortissements | | (8 020) | (5 910) | (14 081) |
| Autres produits d'exploitation | 4.15 | 11 166 | 4 383 | 17 964 |
| Autres charges d'exploitation | 4.15 | (10 433) | (6 948) | (16 748) |
| Résultat opérationnel courant | | 5 666 | 6 115 | 20 825 |
| Autres produits opérationnels | 4.16 | 13 299 | 715 | 2 411 |
| Autres charges opérationnelles | 4.16 | (5 101) | () | (14) |
| Résultat opérationnel | | 13 864 | 6 829 | 23 222 |
| Produits de trésorerie et d'équivalent de trésorerie | 4.17 | 1 095 | 2 250 | 2 577 |
| Coût de l'endettement financier brut | 4.17 | (41 900) | (21 445) | (45 326) |
| Coût de l'endettement financier net | - | (40 805) | (19 194) | (42 749) |
| Autres produits financiers | 4.17 | 4 600 | 3 143 | 8 509 |
| Autres charges financières | 4.17 | (14 043) | (3 661) | (9 516) |
| Résultat financier | | (50 248) | (19 712) | (43 755) |
| Résultat avant impôt | | (36 384) | (12 883) | (20 533) |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence | | 82 | 85 | 220 |
| Charge d'impôt | 4.18 | 1 751 | 6 514 | 13 769 |
| Résultat net avant résultat activités arrêtées ou en cours de cession | 4.19 | (34 550) | (6 284) | (6 545) |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession | - | (4 125) | 6 349 | 7 422 |
| Résultat | | (38 675) | 65 | 877 |
| Résultat - part revenus aux minoritaires | | (15) | (8) | 269 |
| Résultat - part revenus au groupe | | (38 660) | 73 | 609 |
| Résultat par action des activités poursuivies | | -16,20 € | -2,56 € | -2,85 € |
| Résultat dilué par action des activités poursuivies | | -15,82 € | -2,15 € | -2,49 € |
| Résultat de base par action | | -18,13 € | 0,03 € | 0,25 € |
| Résultat dilué par action | | -17,71 € | 0,02 € | 0,22 € |
| Nombre moyen pondéré de titres en circulation | | 2 131 985 | 2 455 074 | 2 390 076 |
| Nombre moyen pondéré et dilué de titres en circulation | | 2 183 465 | 2 915 318 | 2 735 751 |

(1) Le compte de résultat de la période comparative (30/06/2007) a été retraité des activités cédées conformément à la norme IFRS 5. Le passage du Compte de résultat publié au Compte de résultat retraité est présenté à la note 4.19

Bilan consolidé

| Actif (montants en K€) | Note n° | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|----------------------------------------|----------------------|----------------|------------------|
| Goodwills | 4.1 | 199 350 | 196 061 |
| Immobilisations incorporelles | 4.2 | 167 744 | 166 248 |
| Immobilisations corporelles | 4.3 | 131 730 | 124 021 |
| Actifs financiers | 4.4 | 41 475 | 45 532 |
| Participations entreprises associées | - | 2 706 | 2 624 |
| Actifs d'impôts différés | 4.18 | 2 386 | 1 803 |
| Actifs non courants | | 545 392 | 536 290 |
| Stocks et en-cours | 4.5 | 152 174 | 136 078 |
| Créances clients | 4.6 | 161 914 | 180 288 |
| Créances d'impôt | - | 91 | 293 |
| Autres actifs courants | 4.7 | 32 997 | 33 552 |
| Trésorerie et équivalent de trésorerie | 4.8 | 82 613 | 122 373 |
| Actifs détenus en vue de la vente | 4.9 | | 6 250 |
| Actifs courants | | 429 789 | 478 833 |
| Total de l'actif | | 975 181 | 1 015 123 |

| Passif (montants en K€) | Note n° | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|----------------------------------------------|----------------------|----------------|------------------|
| Capital | | 5 020 | 5 020 |
| Primes | | 99 090 | 99 090 |
| Réserves | | 1 | 4 970 |
| Résultat consolidé | | (38 660) | 609 |
| Capitaux propres (part du groupe) | | 65 451 | 109 689 |
| Intérêts minoritaires | | 9 975 | 9 632 |
| Capitaux propres totaux | 4.10 | 75 426 | 119 321 |
| Provisions non courantes | 4.11 | 8 583 | 9 774 |
| Emprunts à long terme - part à plus d'un an | 4.12 | 15 348 | 469 448 |
| Passifs d'impôts non courants | 4.18 | 52 206 | 58 690 |
| Autres passifs non courants | | 726 | 1 235 |
| Passifs non courants | | 76 864 | 539 148 |
| Provisions courantes | 4.11 | 3 740 | 1 059 |
| Emprunts à long terme - part à moins d'un an | 4.12 | 486 913 | 10 693 |
| Emprunts à court terme | 4.12 | 85 454 | 83 374 |
| Fournisseurs et autres créiteurs rattachés | 4.13 | 130 682 | 122 081 |
| Dettes d'impôt | - | 25 429 | 25 490 |
| Autres passifs courants | 4.13 | 90 673 | 113 957 |
| Passifs courants | | 822 891 | 356 654 |
| Total du passif | | 975 181 | 1 015 123 |

Variation des capitaux propres – part du Groupe et intérêts minoritaires

| Montants en K€ | Capital | Primes | Titres d'auto - contrôle | Réserves consolidées | Résultat de l'exercice | Total des capitaux propres - part du groupe | Intérêts minoritaires | Capitaux propres totaux |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|----------------|--------------------------|----------------------|------------------------|---------------------------------------------|-----------------------|-------------------------|
| Exercice 31/12/2006 (1) | 5 020 | 124 306 | (15 434) | 20 179 | 12 103 | 146 174 | 11 053 | 157 227 |
| Ecart de conversion | | | | (321) | | (321) | 232 | (88) |
| Profits et pertes reconnus directement en capitaux propres | | | | (321) | | (321) | 232 | (88) |
| Résultat 2007 | | | | | 609 | 609 | 269 | 878 |
| Total des produits et charges de la période | | | | (321) | 609 | 289 | 501 | 790 |
| Autres variations | | | | 109 | | 109 | | 109 |
| Affectation du résultat 2006 | | | | 12 103 | (12 103) | | | |
| Imputation des résultats reportées en primes | | (24 058) | | 24 058 | | | | |
| Dividendes versés | | (1 177) | | | | (1 177) | (232) | (1 409) |
| Titres propres | | | (35 998) | 273 | | (35 725) | | (35 725) |
| Augmentation de capital | | 19 | | | | 19 | | 19 |
| Acquisitions de parts minoritaires | | | | | | | (1 690) | (1 690) |
| Exercice 31/12/2007 | 5 020 | 99 090 | (51 432) | 56 401 | 609 | 109 689 | 9 632 | 119 321 |
| Ecart de conversion | | | | 3 847 | | 3 847 | 248 | 4 095 |
| Profits et pertes reconnus directement en capitaux propres | | | | 3 847 | | 3 847 | 248 | 4 095 |
| Résultat 1er semestre 2008 | | | | | (38 660) | (38 660) | (15) | (38 675) |
| Total des produits et charges de la période | | | | 3 847 | (38 660) | (34 813) | 233 | (34 580) |
| Autres variations | | | | (428) | | (428) | | (428) |
| Affectation du résultat 2007 | | | | 609 | (609) | | | |
| Titres propres | | | (2 779) | (6 217) | | (8 996) | | (8 996) |
| Acquisitions de parts minoritaires | | | | | | | 109 | 109 |
| Exercice 30/06/2008 | 5 020 | 99 090 | (54 211) | 54 213 | (38 660) | 65 451 | 9 975 | 75 426 |

(1) Les capitaux propres d'ouverture de la période comparative ont été retraités de deux corrections historiques :

- sur la société Belvédère SA : l'inscription au bilan des provisions pour retraites (-218 K€) ainsi que l'impôt différé actif y afférant (73 K€)
- sur la société Domain Menada Bulgarie : le cumul d'amortissement lié à la requalification de stocks en immobilisations (-98 K€)

Tableau des flux de trésorerie

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 retraité (1) | 31/12/2007 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------------------|-----------------|
| Résultat net total consolidé | (38 675) | 65 | 877 |
| Ajustements : | | | |
| Elim. du résultat des mises en équivalence | (82) | (85) | (220) |
| Elim. des amortissements et provisions | 11 465 | 5 961 | 11 759 |
| Elim. des profits / pertes de réévaluation (juste valeur) | 3 454 | (612) | (102) |
| Elim. des résultats de cession et des pertes et profits de dilution | (13 300) | 273 | (17 419) |
| Elim. des produits de dividendes | | | |
| Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt | (37 137) | 5 602 | (5 105) |
| Elim. de la charge (produit) d'impôt | (1 751) | (3 180) | (10 030) |
| Elim. du coût de l'endettement financier net | 40 804 | 20 799 | 42 748 |
| Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt | 1 915 | 23 221 | 27 613 |
| Incidence de la variation du BFR | (11 024) | (10 943) | (5 712) |
| Impôts payés | (5 207) | (5 050) | (12 386) |
| Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles | (14 315) | 7 228 | 9 515 |
| Acquisition de filiales | (2 516) | (43 229) | (76 357) |
| Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles | (11 878) | (14 591) | (23 796) |
| Acquisition d'actifs financiers | (459) | (5 774) | (301) |
| Augmentation des prêts et avances consentis | (452) | (1 630) | (689) |
| Diminution des prêts et avances consentis | 65 | | 293 |
| Cession d'actifs et de groupes d'actifs | | | 178 001 |
| Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles | 20 469 | 87 | 4 663 |
| Cession d'actifs financiers | 14 | | |
| Dividendes reçus | () | | 155 |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement | 5 244 | (65 137) | 81 969 |
| Augmentation de capital | | | 19 |
| Acquisition d'actions propres | (9 210) | (159) | (45 248) |
| Cession d'actions propres | 214 | | 9 522 |
| Emission d'emprunts | 2 154 | 10 017 | 5 865 |
| Remboursement d'emprunts | (3 719) | (5 605) | (3 799) |
| Intérêts financiers nets versés | (17 326) | (18 718) | (33 765) |
| Dividendes payés aux actionnaires du groupe | | | (1 177) |
| Dividendes payés aux minoritaires | | (232) | (232) |
| Variation nette des financements court terme | (3 340) | 44 299 | 17 766 |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | (31 227) | 29 602 | (51 048) |
| Incidence de la variation des taux de change | 543 | (12) | (479) |
| Corrections de trésorerie à l'ouverture | (4) | | |
| Variation de la trésorerie | (39 759) | (28 319) | 39 956 |
| Trésorerie d'ouverture | 122 373 | 82 418 | 82 417 |
| Trésorerie de clôture | 82 614 | 54 099 | 122 373 |
| Variation de la trésorerie | (39 759) | (28 319) | 39 956 |

(1) La présentation du tableau des flux de trésorerie a été modifiée pour la clôture de l'exercice 2007 : la période comparative (30/06/2007) a été retraitée. Les détails de ces changements de présentation sont exposés dans la **note 4.21 Tableau des flux de trésorerie**

SOMMAIRE DES NOTES AUX ANNEXES AUX COMPTES

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------|----|
| PRELIMINAIRE..... | 9 |
| 1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS | 9 |
| 2 REGLES ET METHODES COMPTABLES | 11 |
| 3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION | 12 |
| 3.1 Périmètre de consolidation au 30 juin 2008..... | 12 |
| 3.2 Variations de périmètre..... | 14 |
| 3.2.1 Entrées de périmètre..... | 14 |
| 3.2.2 Rachats d'intérêts minoritaires | 14 |
| 4 INFORMATIONS RELATIVE AUX COMPTES DU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT | 15 |
| 4.1 Goodwills | 15 |
| 4.2 Immobilisations incorporelles..... | 16 |
| 4.2.1 Marques | 17 |
| 4.2.2 Droits à usufruit | 18 |
| 4.3 Immobilisations corporelles..... | 18 |
| 4.4 Actifs financiers non courants..... | 21 |
| 4.5 Stocks..... | 22 |
| 4.6 Créances clients | 23 |
| <u>Risque de crédit</u> : répartition sectorielle..... | 23 |
| 4.7 Autres actifs courants..... | 24 |
| 4.8 Trésorerie et équivalents de trésorerie | 25 |
| 4.9 Actifs détenus en vue de la vente..... | 25 |
| 4.10 Composition du capital social et instruments dilutifs | 25 |
| 4.11 Provisions..... | 26 |
| 4.12 Emprunts à long terme | 28 |
| 4.12.1 FRN (Floating Rate Notes) | 29 |
| 4.12.2 OBSAR 2006..... | 30 |
| 4.12.3 Risque de liquidité lié à l'endettement du Groupe | 31 |
| 4.12.4 Emprunts à court terme | 31 |
| 4.12.5 Risque de taux | 31 |
| 4.13 Fournisseurs et autres passifs courants | 32 |
| 4.14 Impôts et Taxes | 33 |
| 4.15 Autres produits et charges d'exploitation | 33 |
| 4.16 Autres produits et charges opérationnels | 33 |
| 4.17 Résultat financier | 34 |
| 4.18 Impôts sur les bénéfices | 34 |
| 4.19 Résultat net des activités cédées | 36 |
| 4.20 Information sectorielle | 37 |
| 4.20.1 Chiffre d'affaires | 38 |
| 4.20.2 Résultat opérationnel courant..... | 39 |
| 4.20.3 Principaux postes du bilan..... | 39 |
| 4.21 Tableau des flux de trésorerie | 41 |
| 5 AUTRES INFORMATIONS | 42 |
| 5.1 Résumé des garanties données et des engagements hors bilan | 42 |
| 5.2 Evénements postérieurs à la clôture..... | 43 |
| 5.3 Relations avec les parties liées..... | 43 |

PRELIMINAIRE

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

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

1 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS

Procédure de sauvegarde

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

Postérieurement à l'Assemblée Générale du 27 juin 2008 qui a approuvé les comptes 2007 en normes IFRS, la société a été informée par les représentants d'un comité prétendant regrouper plus de 60 % des porteurs de FRN, qu'elle recevrait du Trustee au plus tard le 18 juillet 2008 une mise en demeure conduisant à l'exigibilité anticipée de la totalité de la dette FRN de 375 000 K€, et par conséquence des OBSAR 2006 A et B pour 97 629 K€, soit un montant total de 472 629 K€. La mise en demeure a été effectivement reçue le 18 juillet 2008.

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 et ses filiales garantes sous procédure de sauvegarde pour une durée de 6 mois renouvelable. Pour mémoire, le financement de FRN a été octroyé en contrepartie de nantissements et de garanties octroyés par Belvédère SA mais aussi par ses principales filiales.

Cette procédure 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.

La société Belvédère a ainsi sollicité, le 15 juillet 2008, le Tribunal de Commerce de Beaune pour l'ouverture d'une procédure de sauvegarde régie par l'article L.620-1 du Code de Commerce.

La procédure de sauvegarde a été ouverte le 16 juillet 2008 auprès du Tribunal de Commerce de Beaune.

Elle concerne Belvédère SA et certaines de ces filiales en France et en Pologne : Marie Brizard et Roger International, Sobieski SPzoo, Sobieski Trade SPzoo, Domaine Menada SPzoo, Destylernia Sobieski SA, Destylernia Polmos Krakowie SA, et Fabrika Wodek Polmos Lancut.

L'ouverture de la procédure a pour effet de geler le passif, c'est-à-dire de geler les dettes financières et courantes nées avant le 16 juillet 2008.

Le jugement a désigné pour suivre la procédure les organes suivants :

un Juge Commissaire, Me Alain Challan Belval,

un Administrateur Judiciaire, Me Maurice Picard, dont la mission consiste à surveiller les procédures de sauvegarde en veillant à ce que les entreprises continuent à avoir une activité normale, et à présenter au Tribunal le plan de sauvegarde tel qu'il aura été négocié par chaque entreprise avec ses créanciers sachant qu'il peut y avoir autant de plans de sauvegarde que d'entreprises avec des modalités différentes,

et un Mandataire Judiciaire, Me Philippe Maître, chargé de vérifier les créances qui auront été déclarées par les créanciers dans les délais prévus par la loi, ces délais expiraient le 28 septembre 2008 pour les créanciers français et le 28 novembre 2008 pour les créanciers étrangers.

Plusieurs porteurs de FRN ont individuellement lancé un recours contre ce jugement en date du 7 août 2008. Le 24 octobre 2008, le Tribunal de Commerce a jugé ces recours irrecevables et subsidiairement non fondées les tierces oppositions formulées par les porteurs de FRN. Ces derniers ont fait appel de ce jugement.

La période dite d'observation courant entre la date de prononcé du jugement et la date d'homologation du plan de sauvegarde par le Tribunal peut durer de six à dix-huit mois. Elle peut être interrompue à tout moment si un accord, soumis à l'homologation du tribunal, intervient entre l'entreprise et ses créanciers. Dans un tel cas, il est mis fin à la procédure de sauvegarde.

Si aucun accord intervient pendant cette période, le tribunal a la faculté d'imposer une solution, c'est-à-dire d'arrêter un plan de sauvegarde qui correspond, selon les critères du tribunal, à l'intérêt de l'entreprise et des créanciers concernés sans forcément qu'il y ait d'adhésion desdits créanciers au plan tel qu'il est arrêté par le tribunal.

A la date d'arrêt des comptes semestriels, les négociations avec les porteurs de FRN ont été initiées mais ne sont pas finalisées.

De ce fait, une incertitude demeure sur la date d'exigibilité, le montant du remboursement et le service de la dette. Au 30 juin 2008, les dettes financières liées aux sociétés couvertes par la procédure de sauvegarde représentent 538 200 K€.

Impacts dans les états financiers :

Les deux emprunts obligataires à long terme : FRN et OBSAR ont été reclassés en passifs courants ainsi que leurs intérêts courus afférents (cf. note 4.12).

Les frais d'émission d'emprunt supportés dans le cadre des OBSAR 2006 et des FRN (Floating Rate Notes) avaient été initialement comptabilisés en diminution des emprunts et étaient amortis et portés en charge dans le poste *Coût de l'endettement financier brut* selon la méthode du Taux d'Intérêt Effectif (TIE).

La comptabilisation en passifs courants de ces dettes à long terme ne justifie plus la méthode du TIE et en conséquence la totalité des charges résiduelles de ces frais d'émission, soit 20 024 K€ au 1^{er} janvier 2008, ont été portés en charge au 30 juin 2008 (cf. note 4.12).

Cession du pôle Vinaigre et vins de cuisine aux USA

Dans le cadre de son programme de cession d'actifs non stratégiques, le Groupe a cédé le pôle d'activité Vinaigre et vins de cuisine de sa filiale américaine Imperial Brands. Le prix de cession est de 31,082k\$ (20,126k€), et la plus-value dégagée de 20,538k\$ (13,299k€).

2 REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes semestriels consolidés condensés ont été établis conformément à la norme IAS 34 du référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne relative aux informations financières intermédiaires. Les règles et méthodes comptables sont les mêmes que celles appliquées au 31 décembre 2007.

Les comptes semestriels consolidés condensés n'incluent pas toutes les informations présentées dans les comptes consolidés annuels. Ils doivent par conséquent être lus en relation avec les comptes annuels.

Les cours de change utilisés sont les suivants :

| | | Taux de clôture | Taux moyen | Taux d'ouverture |
|-----|------------------|------------------------|-------------------|-------------------------|
| BGN | Lev | 1,9558 | 1,9558 | 1,9558 |
| CNY | Yuan Renminbi | 10,8051 | 10,83035 | 10,7524 |
| CZK | Czech Koruny | 23,893 | 25,1365 | 26,628 |
| DKK | Danish Krone | 7,4579 | 7,456633333 | 7,4583 |
| LTL | Lithuanian Litus | 3,4528 | 3,4528 | 3,4528 |
| PLN | Zloty | 3,3513 | 3,475766667 | 3,5935 |
| RUB | Ruble | 36,9477 | 36,74296667 | 35,986 |
| SKK | Slovak Koruny | 30,205 | 31,9335 | 33,583 |
| UAK | Hryvnia | 7,21521 | 7,523613333 | 7,42981 |
| USD | US Dollar | 1,5764 | 1,54435 | 1,4721 |

Pour les sociétés entrantes en cours d'exercice, les taux à l'ouverture correspondent aux taux à la date d'entrée dans le périmètre.

Les états financiers sont présentés en euros arrondis au millier le plus proche.

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 concernent l'évaluation des engagements de retraite, les tests de valeur des actifs et la valorisation des instruments financiers.

Ces états financiers ont été arrêtés le 8 décembre 2008 par le Conseil d'administration.

3 PERIMETRE DE CONSOLIDATION

3.1 Périmètre de consolidation au 30 juin 2008

| Société | Pays | Méthode | % de contrôle clôture | % d'intérêt clôture | % de contrôle ouverture | % d'intérêt ouverture |
|------------------------------|--------------------|---------------------|-----------------------|---------------------|-------------------------|-----------------------|
| Domain Menada (Bulgarie) | Bulgarie | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| Belvedere Distribution | Bulgarie | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| SAKAR | Bulgarie | Intégration globale | 99,39 | 87,19 | 99,39 | 87,19 |
| Vinimpex | Bulgarie | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| Belvédère Capital Management | Bulgarie | Intégration globale | 87,72 | 87,72 | 87,72 | 87,72 |
| Sakar Vineyards | Bulgarie | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| Menada Vineyards | Bulgarie | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| Dubar | Brésil | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Belvedere Canada | Canada | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| AZA Handles & Finanz AG | Suisse | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Tianjin Belvedere Intl trade | Chine | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere Czeska | République tchèque | Intégration globale | 98,60 | 98,60 | 98,60 | 98,60 |
| Belvedere Logistik | Allemagne | Intégration globale | 90,00 | 90,00 | 90,00 | 90,00 |
| Belvedere Scandinavia | Danemark | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere Duty Free | Danemark | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere Sa | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Marie Brizard & Roger | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Marie Brizard Espagne | Espagne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| William Pitters | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Chais Beaucairois | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| CI Nolet & Co | France | Mise en équivalence | 25,05 | 25,05 | 25,05 | 25,05 |
| Distilleries françaises | France | Mise en équivalence | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| SCI Roger | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Cognac Gautier | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Sobieski SARL | France | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere Baltic | Lituanie | Intégration globale | 95,00 | 95,00 | 95,00 | 95,00 |
| Belvedere Prekyba | Lituanie | Intégration globale | 60,00 | 60,00 | 60,00 | 60,00 |
| Vilnius Degtine | Lituanie | Intégration globale | 68,29 | 68,29 | 68,29 | 68,29 |

| Société | Pays | Méthode | % de contrôle clôture | % d'intérêt clôture | % de contrôle ouverture | % d'intérêt ouverture |
|----------------------------------------|-------------|---------------------|------------------------------|----------------------------|--------------------------------|------------------------------|
| Euro-Agro-Warszawa | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Domain Menada (Pologne) | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 87,72 | 100,00 | 87,72 |
| Sobieski Polska | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Cris Vin | Pologne | Intégration globale | 90,00 | 90,00 | 90,00 | 90,00 |
| Sobieski Trade | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Destylarnia Sobieski | Pologne | Intégration globale | 90,06 | 90,06 | 83,18 | 83,18 |
| Polmos Krakow | Pologne | Intégration globale | 85,57 | 85,57 | 85,57 | 85,57 |
| Krakow Drozlyz Piekurskich | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 85,57 | 100,00 | 85,57 |
| Polmos Lancut | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 96,24 | 96,24 |
| TMT | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| TMT Centrum | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Rokicki sp z.o.o | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Wawrzyniak Sp z.o.o | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| HZ Sp. z o.o. | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| HASIS Sp. z o.o. | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| GALERIE ALKOHOLI | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| TRITEX | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| REDO | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sobieski International | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Sommelier | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Augustowianka | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Jimbo | Pologne | Intégration globale | 75,00 | 75,00 | 0,00 | 0,00 |
| MAAK | Pologne | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 0,00 | 0,00 |
| Vremena Goda | Russie | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Maguichesky Kristall | Russie | Intégration globale | 50,00 | 50,00 | 50,00 | 50,00 |
| Belvedere S.Ptersbourg | Russie | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere M | Russie | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Ivan Kalita | Russie | Intégration globale | 99,99 | 99,99 | 99,99 | 99,99 |
| Belvedere Slovaquie | Slovaquie | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Belvedere İçecek Sanayi ve Ticaret Ltd | Turquie | Intégration globale | 98,00 | 98,00 | 0,00 | 0,00 |
| Belvedere Istanbul İçecek | Turquie | Intégration globale | 98,87 | 98,87 | 0,00 | 0,00 |
| Belvedere Mercin İçecek | Turquie | Intégration globale | 98,89 | 98,89 | 0,00 | 0,00 |

| Société | Pays | Méthode | % de contrôle clôture | % d'intérêt clôture | % de contrôle ouverture | % d'intérêt ouverture |
|----------------------------------------------|------------|---------------------|-----------------------|---------------------|-------------------------|-----------------------|
| Belvedere Ukraine | Ukraine | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Ukrainian - American Industr. Inv. Joint LLC | Ukraine | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Cherkasy Distillery LLC | Ukraine | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Sobieski USA | Etats-Unis | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| IMPERIAL BRANDS | Etats-Unis | Intégration globale | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

3.2 Variations de périmètre

3.2.1 Entrées de périmètre

Acquisitions en Pologne

Au premier semestre, les acquisitions de 3 sociétés en Pologne ont été réalisées, leur activité est liée à la distribution et à la promotion des produits groupe sur ce territoire, le chiffre d'affaires annuel total attendu de ces sociétés est de l'ordre de 5000K€.

- MAAK acquise le 1^{er} avril 2008, détenue à 100%.

- Jimbo acquise le 1^{er} janvier 2008, détenue à 75%.

- Multihurt acquise au premier semestre 2008 détenue à 100%. La société n'est pas consolidée au 30 juin et entrera dans le périmètre sur le second semestre 2008.

Ces sociétés ont été acquises par Sobieski Trade, sous-filiale à 100% de Belvédère SA.

Par ailleurs, la société polonaise Sommelier (distribution et promotion de vin en Pologne), ayant repris son activité en 2008, a été réintégrée au périmètre de consolidation. Elle est détenue à 100% par Sobieski International, elle-même filiale à 100% de Belvédère SA.

Acquisitions en Turquie

La société Belvédère SA a fait l'acquisition des sociétés turques : Belvédère Istanbul et Belvédère Mercin le 31 mars 2008 pour un montant total de 500 K€. Ces sociétés sont des distributeurs sur le marché local des vins et spiritueux. Le chiffre d'affaires combiné des deux entités est de 3,155 K€ (exercice 2007).

Les pourcentages de détention dans les deux entités sont de respectivement 98,87% et 98,89%.

3.2.2 Rachats d'intérêts minoritaires

Sobieski Spolka z.o.o., tête de Groupe des sociétés polonaises a renforcé sa participation dans la société Polmos Lancut, qui était détenue à 95% à la fin de l'exercice précédent (31/12/2007) pour passer à 100%.

4 INFORMATIONS RELATIVE AUX COMPTES DU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

4.1 Goodwills

Ci-dessous la variation des goodwills sur le 1^{er} semestre 2008 :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Variations de périmètre | Reclassements | Allocation de l'écart d'acquisition | Ecart de conversion | 30/06/2008 |
|-------------------------------------|----------------|-------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------------|----------------|
| Ecarts d'acquisition bruts : | 198 260 | 1 741 | 586 | (2 386) | 3 409 | 201 610 |
| - Brésil | 2 668 | | | (2 386) | 19 | 301 |
| - France | 143 216 | | | | | 143 216 |
| - Russie | 5 154 | | | | | 5 154 |
| - Pologne | 44 973 | 1 447 | 586 | | 3 346 | 50 352 |
| - Ukraine | 499 | | | | 15 | 514 |
| - Turquie | | 294 | | | | 294 |
| - USA | 1 315 | | | | | 1 315 |
| - Autres | 435 | | | | 29 | 464 |
| Dépréciations : | (2 199) | | | | (61) | (2 260) |
| - Pologne | (846) | | | | (61) | (907) |
| - USA | (1 315) | | | | | (1 315) |
| - Autres | (38) | | | | | (38) |
| Ecarts d'acquisition nets | 196 061 | 1 741 | 586 | (2 386) | 3 348 | 199 350 |

- Goodwill

La variation nette des goodwills nets sur la période est une augmentation de 3,289 K€ et se décompose de la façon suivante :

Acquisitions :

- Nouveaux distributeurs polonais : 1,226 K€
- Parts minoritaires dans Polmos Lancut : 221 K€
- Turquie (Belvédère Mercin) : 294 K€

Ecart de conversion : 3,348 K€ sur les écarts d'acquisition des filiales en devises étrangères – venant principalement de la variation de change du zloty polonais.

Allocation : sur la filiale Brésilienne Dubar, l'écart d'acquisition résiduel a été affecté à hauteur de 2,386 K€ sur les actifs du bilan qui ont été réévalués à la juste valeur, conformément à la norme IFRS 3. L'écart d'acquisition résiduelle sur cette filiale est de 301 K€.

Reclassement :

Le goodwill d'un distributeur polonais a été reclassé du poste *Immobilisations incorporelles* dans le poste *Goodwills* pour 586 K€.

- Tests de perte de valeur

Aucun indice de perte de valeur n'a été constaté. En conséquence, aucun test de perte de valeur n'a été réalisé. Ces tests seront menés à la fin de l'année.

Ci-dessous la variation des goodwill sur l'exercice 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Variations de périmètre | Dépréciations | Allocation | Ecart de conversion | 31/12/2007 |
|-------------------------------------|----------------|-------------------------|---------------|------------|---------------------|----------------|
| Ecarts d'acquisition bruts : | 170 166 | 25 325 | | | 2 769 | 198 260 |
| - Brésil | | 2 685 | | | (17) | 2 668 |
| - France | 143 216 | | | | | 143 216 |
| - Russie | | 5 154 | | | | 5 154 |
| - Pologne | 25 225 | 16 928 | | | 2 820 | 44 973 |
| - Ukraine | | 558 | | | (59) | 499 |
| - USA | 1 315 | | | | | 1 315 |
| - Autres | 410 | | | | 25 | 435 |
| Dépréciations : | (1 981) | | (134) | | (84) | (2 199) |
| - Pologne hors distributeurs | (762) | | | | (84) | (846) |
| - USA | (1 181) | | (134) | | | (1 315) |
| - Autres | (38) | | | | | (38) |
| Ecarts d'acquisition nets | 168 185 | 25 325 | (134) | | 2 685 | 196 061 |

4.2 Immobilisations incorporelles

Ci-dessous la variation des immobilisations incorporelles sur la période :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Acquisitions | Dotations nettes | Allocation de l'écart d'acquisition | Reclassements | Ecarts de conversion | Variations de périmètre | 30/06/2008 |
|--------------------------------------|-----------------|--------------|------------------|-------------------------------------|---------------|----------------------|-------------------------|-----------------|
| Frais de recherche | 98 | | | | (98) | | | |
| Concessions et brevets | 2 648 | 9 | | | | 91 | | 2 748 |
| Marques | 154 566 | | | 1 126 | | 571 | | 156 263 |
| Autres immobilisations incorporelles | 21 454 | 173 | | | (586) | 877 | 59 | 21 978 |
| Valeurs brutes | 178 767 | 182 | | 1 126 | (684) | 1 539 | 59 | 180 989 |
| Frais de recherche | (21) | | | | 21 | | | |
| Concessions et brevets | (1 044) | | (34) | | | (43) | | (1 121) |
| Marques | (808) | | (23) | | | (3) | | (834) |
| Autres immobilisations incorporelles | (10 646) | | (444) | | | (164) | (36) | (11 290) |
| Amortissements et provisions | (12 518) | | (501) | | 21 | (210) | (36) | (13 245) |
| Valeurs nettes | 166 248 | 182 | (501) | 1 126 | (663) | 1 329 | 23 | 167 744 |

Ci-dessous la variation des immobilisations incorporelles sur 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Acquisitions | Cessions | Dotations nettes | Ecart de conversion | Variations de périmètre | 31/12/2007 |
|--------------------------------------|-----------------|--------------|------------------|------------------|---------------------|-------------------------|-----------------|
| Frais de recherche | 62 | 36 | | | | | 98 |
| Concessions et brevets | 2 523 | 65 | (34) | | 94 | | 2 648 |
| Marques | 304 373 | | (150 665) | | 464 | 394 | 154 566 |
| Autres immobilisations incorporelles | 19 604 | 301 | (2) | | 859 | 693 | 21 454 |
| Valeurs brutes | 326 562 | 401 | (150 701) | | 1 417 | 1 087 | 178 767 |
| Frais de recherche | (3) | | | (18) | | | (21) |
| Concessions et brevets | (1 389) | | 27 | 351 | (32) | | (1 044) |
| Marques | (78) | | | (726) | (4) | | (808) |
| Autres immobilisations incorporelles | (9 325) | | | (969) | (103) | (249) | (10 646) |
| Amortissements et provisions | (10 795) | | 27 | (1 362) | (139) | (249) | (12 518) |
| Valeurs nettes | 315 767 | 401 | (150 674) | (1 362) | 1 278 | 838 | 166 248 |

Reclassement à l'ouverture :

43 K€ de valeur brute correspondant à des logiciels ont été reclassés dans le bilan d'ouverture de la période comparative (31/12/2006) de la ligne *Concessions et brevets* dans la ligne *Autres immobilisation incorporelles*, et 78 K€ d'amortissements cumulés ont été reclassés de la ligne *Concessions et brevets* dans la ligne *Marques*, il s'agit en effet des amortissements cumulés de la marque Sobieski avant le passage aux normes IFRS.

4.2.1 Marques

La valeur nette des marques au bilan s'élève à 155,429 K€ au 30/06/2008.

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

Dans le cadre de l'émission des FRN, les marques suivantes sont nanties : Youri Dolgorouki ; Sobieski ; Marie Brizard ; Old Lady's ; Berger ; PL Polonaise ; Starogardzka ; Balsam Pomorski ; Krakowska ; Zawisza (second rang).

La valeur nette des marques données en garantie est de 96,183 K€.

4.2.2 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) et concernent les usines de :

- Polmos Krakow pour 9 108 K€ en valeur brute
- Krakow Drozlyz Piekurskich pour 152 K€ en valeur brute
- Polmos Lancut pour 643 K€ en valeur brute
- Destylarnia Sobieski pour 406 K€ en valeur brute

Ils sont comptabilisés sur la ligne *Autres immobilisations incorporelles*.

- Tests de perte de valeur

Aucun indice de perte de valeur n'a été constaté. En conséquence, aucun test de perte de valeur n'a été réalisé. Ces tests seront menés à la fin de l'année.

4.3 Immobilisations corporelles

Ci-dessous la variation des immobilisations corporelles sur le 1^{er} semestre :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Acquisitions | Cessions | Dotations nettes | Allocation des en cours | Allocation de l'écart d'acquisition | Ecarts de conversions | Variations de Périmètre | 30/06/2008 |
|------------------------------------------|------------------|---------------|----------------|------------------|-------------------------|-------------------------------------|-----------------------|-------------------------|------------------|
| Terrains | 15 132 | 27 | (169) | | 102 | 1 424 | (110) | | 16 406 |
| Constructions | 94 579 | 3 145 | (6) | | 726 | 504 | 2 078 | | 101 025 |
| Installations tech, matériel & outillage | 117 470 | 1 086 | (452) | | (1 277) | 203 | 2 509 | 44 | 119 583 |
| Autres immobilisations corporelles | 18 007 | 2 786 | (424) | | 284 | | 652 | 250 | 21 555 |
| Immobilisations corporelles en cours | 6 127 | 4 017 | | | (1 151) | | 132 | | 9 125 |
| Valeurs brutes | 251 315 | 11 061 | (1 051) | | (1 316) | 2 131 | 5 261 | 294 | 267 694 |
| Agencement des terrains | (604) | | | (47) | 10 | | 1 | | (640) |
| Constructions | (41 184) | | | (2 105) | 92 | | (976) | | (44 173) |
| Installations tech, matériel & outillage | (73 707) | | 312 | (4 174) | 1 072 | | (1 678) | (30) | (78 205) |
| Autres immobilisations corporelles | (11 641) | | 377 | (1 225) | 142 | | (289) | (132) | (12 768) |
| Immobilisations corp. en cours | (158) | | | (20) | | | | | (178) |
| Amortissements et provisions | (127 294) | | 689 | (7 571) | 1 316 | | (2 942) | (162) | (135 964) |
| Valeurs Nettes | 124 021 | 11 061 | (362) | (7 571) | | 2 131 | 2 319 | 132 | 131 730 |

Le montant des investissements sur le semestre s'élève à 11,061 K€. Ces acquisitions correspondent au renouvellement et à l'amélioration des outils de production.

La sortie de la valeur nette des immobilisations corporelles dans le cadre de la cession du pôle Vinaigre aux Etats-Unis figure dans la variation du poste *Actifs détenus en vue de la vente* (cf. note 4.9).

L'ensemble des biens immobiliers de Sobieski trade, Destylarnia Sobieski, Destylarnia Polmos Krakow, Domain Menada Sp Zoo, Polmos Lancut et Sobieski Spolka sont nantis suite à l'octroi des FRN.

La valeur nette des immobilisations corporelles données en garantie s'élève à 37,219 K€ au 30 juin 2008.

Reclassements à l'ouverture :

Lors de l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés ukrainiennes sur la période précédente (exercice 2007), les immobilisations corporelles n'avaient pas été ventilées sur les différents postes. Le bilan à l'ouverture a été retraité :

| Montants en K€ | 31/12/2007 publié | ventilation des immobilisations ukrainiennes | 31/12/2007 retraité |
|------------------------------------------|----------------------|----------------------------------------------------|------------------------|
| Terrains | 15 132 | | 15 132 |
| Constructions | 92 191 | 2 388 | 94 579 |
| Installations tech, matériel & outillage | 117 490 | (20) | 117 470 |
| Autres immobilisations corporelles | 17 988 | 19 | 18 007 |
| Immobilisations corporelles en cours | 6 212 | (85) | 6 127 |
| Valeurs brutes | 249 013 | 2 302 | 251 315 |
| Agencement des terrains | (604) | | (604) |
| Constructions | (40 343) | (841) | (41 184) |
| Installations tech, matériel & outillage | (72 256) | (1 451) | (73 707) |
| Autres immobilisations corporelles | (11 533) | (10) | (11 543) |
| Immobilisations corp. en cours | (158) | | (158) |
| Amortissements et provisions | (124 894) | (2 302) | (127 196) |
| Valeurs Nettes | 124 119 | | 124 119 |

Ci-dessous la variation des immobilisations corporelles sur 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Acquisitions | Cessions | Dotations nettes | Transfert en actifs détenus en vue de la vente | Allocation des en cours | Ecarts de conversions | Variations de Périmètre | 31/12/2007 |
|------------------------------------------|------------------|---------------|----------------|------------------|------------------------------------------------|-------------------------|-----------------------|-------------------------|------------------|
| Terrains | 9 785 | 106 | (80) | | (265) | | (189) | 5 775 | 15 132 |
| Constructions | 80 687 | 3 837 | (452) | | (1 174) | 1 195 | 1 406 | 9 079 | 94 579 |
| Installations tech, matériel & outillage | 97 198 | 10 883 | (5 379) | | (3 525) | 1 558 | 1 512 | 15 223 | 117 470 |
| Autres immobilisations corporelles | 13 305 | 2 335 | (586) | | | 709 | 361 | 1 883 | 18 007 |
| Immobilisations corporelles en cours | 6 327 | 6 459 | (3 479) | | | (3 462) | 102 | 179 | 6 127 |
| Valeurs brutes | 207 302 | 23 620 | (9 974) | | (4 964) | () | 3 193 | 32 138 | 251 315 |
| Agencement des terrains | (511) | | | (95) | | | 2 | | (604) |
| Constructions | (35 114) | | 280 | (3 901) | | | (751) | (1 698) | (41 184) |
| Installations tech, matériel & outillage | (67 263) | | 3 636 | (7 646) | | | (1 374) | (1 061) | (73 707) |
| Autres immobilisations corporelles | (9 236) | | 439 | (1 628) | | | (263) | (954) | (11 641) |
| Immobilisations corp. en cours | (173) | | 16 | (1) | | | | | (158) |
| Amortissements et provisions | (112 297) | | 4 372 | (13 270) | | | (2 386) | (3 712) | (127 294) |
| Valeurs Nettes | 95 005 | 23 620 | (5 603) | (13 270) | (4 964) | () | 807 | 28 426 | 124 021 |

4.4 Actifs financiers

Ci-dessous la variation des actifs financiers non courants sur la période :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Augment. | Diminut. | Dotations nettes | Variation de juste valeur | Ecarts de conversion | Variations de périmètre | 30/06/2008 |
|------------------------------------------|----------------|--------------|--------------|------------------|---------------------------|----------------------|-------------------------|----------------|
| Titres de participations | 1 617 | 1 893 | | | | 3 | (223) | 3 290 |
| Créances rattachées à des participations | 882 | | (5) | | | (1) | | 876 |
| Autres titres immobilisés | 13 945 | | | | (1 840) | | | 12 105 |
| Autres immobilisations financières | 34 083 | 212 | (423) | | | (2) | (455) | 33 415 |
| Valeurs brutes | 50 526 | 2 105 | (428) | | (1 840) | 1 | (678) | 49 687 |
| Titres de participations | (399) | | | (16) | | | | (415) |
| Créances rattachées à des participations | (229) | | | | | 1 | | (227) |
| Autres titres immobilisés | (774) | | | (3 231) | | | | (4 005) |
| Autres immobilisations financières | (3 593) | | | | | 29 | | (3 564) |
| Dépréciations | (4 994) | | | (3 247) | | 30 | | (8 211) |
| Valeurs nettes | 45 532 | 2 105 | (428) | (3 247) | (1 840) | 31 | (678) | 41 475 |

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

Les sociétés qui ne sont pas intégrées dans le périmètre de consolidation sont des sociétés dormantes et/ou sans activité.

Au 30 juin 2008, le groupe détient un portefeuille de titres pour un montant net de 8,100 K€ classés en *Autres titres immobilisés*.

Le poste *Autres immobilisations financières* est principalement constitué d'un billet de trésorerie.

Ces 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 pour 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 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. La société Belvédère a initié une action en justice, qui selon elle, devrait conduire au recouvrement intégral de cette créance.

Ci-dessous la variation des actifs financiers non courants sur 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Augment. | Diminut. | Dotations nettes | Variation de juste valeur | Ecart de conversion | Variations de périmètre | 31/12/2007 |
|------------------------------------------|----------------|--------------|--------------|------------------|---------------------------|---------------------|-------------------------|----------------|
| Titres de participations | 1 298 | 301 | (6) | | | 14 | 10 | 1 617 |
| Créances rattachées à des participations | 305 | 589 | | | | (12) | | 882 |
| Autres titres immobilisés | 12 653 | | | | 1 292 | | | 13 945 |
| Autres immobilisations financières | 32 427 | 1 994 | (286) | | | (52) | | 34 083 |
| Valeurs brutes | 46 683 | 2 884 | (292) | | 1 292 | (50) | 10 | 50 526 |
| Titres de participations | (398) | | | (1) | | | | (399) |
| Créances rattachées à des participations | (240) | | | | | 11 | | (229) |
| Autres titres immobilisés | (17) | | | (757) | | | | (774) |
| Autres immobilisations financières | (3 645) | | | | | 52 | | (3 593) |
| Dépréciations | (4 300) | | | (758) | | 63 | | (4 994) |
| Valeurs nettes | 42 383 | 2 884 | (292) | (758) | 1 292 | 13 | 10 | 45 532 |

Dans le cadre des FRN, les titres de participation de sociétés consolidées suivants sont nantis : Marie Brizard et Roger International ; Moncigale (ex Les Chais Beaucairois) ; Cognac Gauthier ; William Pitters International ; Wytbornia Drozdzy ; Sobieski Trade ; Destylarnia Sobieski Sa ; Polmos Krakow ; Polmos Lancut ; Sobieski Spolka.

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

4.5 Stocks

Ci-dessous la variation des stocks sur la période :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Variation nette | Dotations nettes | Allocation de l'écart d'acquisition | Reclassements | Ecart de conversion | Variations de périmètre | 30/06/2008 |
|----------------------------------|----------------|-----------------|------------------|-------------------------------------|---------------|---------------------|-------------------------|----------------|
| Matières premières | 58 272 | (4 844) | | | | 665 | | 54 093 |
| En-cours | 7 776 | 3 771 | | (668) | | 288 | | 11 167 |
| Produits intermédiaires et finis | 42 676 | 8 017 | | (29) | (9 060) | (174) | | 41 430 |
| Marchandises | 33 369 | 5 600 | | | 9 060 | 2 166 | 1 649 | 51 844 |
| Valeurs brutes | 142 093 | 12 544 | | (697) | | 2 945 | 1 649 | 158 533 |
| Matières premières | (2 382) | | (194) | | | (29) | | (2 605) |
| En-cours | (88) | | (91) | | | (8) | | (187) |
| Produits intermédiaires et finis | (2 221) | | 440 | | | 30 | | (1 751) |
| Marchandises | (1 324) | | (479) | | | (13) | | (1 816) |
| Dépréciations | (6 015) | | (324) | | | (20) | | (6 359) |
| Valeurs nettes | 136 078 | 12 544 | (324) | (697) | | 2 925 | 1 649 | 152 174 |

Une dépréciation est comptabilisée lorsque leur valeur de réalisation devient inférieure à leur valeur nette comptable.

L'augmentation de 12,544 K€ des stocks bruts par rapport au 31/12/2007 s'explique majoritairement par la saisonnalité de l'activité, particulièrement pour les filiales suivantes : Imperial Brans (USA), Marie Brizard, Cognacs Gauthier, Moncigale.

Ci-dessous la variation des stocks sur 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Variation nette | Dotations nettes | Transfert en actifs détenus en vue de la vente | Ecarts de conversion | Variations de périmètre | 31/12/2007 |
|----------------------------------|----------------|-----------------|------------------|------------------------------------------------|----------------------|-------------------------|----------------|
| Matières premières | 35 924 | 11 288 | | (615) | 335 | 11 339 | 58 272 |
| En-cours | 2 742 | 3 636 | | | 203 | 1 195 | 7 776 |
| Produits intermédiaires et finis | 36 065 | 4 305 | | (1 089) | (57) | 3 451 | 42 676 |
| Marchandises | 26 360 | (1 573) | | | 1 391 | 7 191 | 33 369 |
| Valeurs brutes | 101 091 | 17 656 | | (1 703) | 1 872 | 23 177 | 142 093 |
| Matières premières | (2 147) | | (204) | | (31) | | (2 382) |
| En-cours | (8) | | (76) | | (4) | | (88) |
| Produits intermédiaires et finis | (1 300) | | (941) | | 20 | | (2 221) |
| Marchandises | (1 286) | | 29 | | (14) | (53) | (1 324) |
| Dépréciations | (4 741) | | (1 192) | | (29) | (53) | (6 015) |
| Valeurs nettes | 96 350 | 17 656 | (1 192) | (1 703) | 1 843 | 23 124 | 136 078 |

4.6 Créances clients

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|
| Clients et comptes rattachés | 175 241 | 190 974 |
| Dépréciation clients et comptes rattachés | (13 327) | (10 686) |
| Créances clients nettes | 161 914 | 180 288 |

Les créances clients sont des créances à moins d'un an.

Risque de crédit : répartition sectorielle

Ci-dessous, la répartition des créances clients par devises :

| Montants en K€ | Créances clients au 30/06/2008 | Créances clients au 31/12/2007 |
|-------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| Euros | 66 163 | 71 557 |
| Zlotys | 63 229 | 72 903 |
| Devises fixes par rapport à l'EUR (Litas, Leva) | 12 585 | 17 631 |
| Dollars US | 9 759 | 11 993 |
| Roubles | 2 015 | 1 802 |
| Autres devises | 8 162 | 4 402 |
| Total | 161 914 | 180 288 |

Notons également que les canaux de distribution du Groupe sont diversifiés (détaillants, distributeurs, grossistes et agents).

D'une manière générale, l'exposition du Groupe au risque de défaillance de certains clients ne peut être appréhendée que de manière individualisée.

Une assurance couvrant les risques de défaillance de ses clients a été souscrite par les sociétés du sous-palier Marie Brizard.

4.7 Autres actifs courants

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|
| Avances et acomptes versés sur commande | 5 245 | 4 153 |
| Créances sociales et fiscales | 13 715 | 12 929 |
| Instruments dérivés | 194 | 1 019 |
| Autres créances | 17 685 | 18 949 |
| Valeurs brutes | 36 840 | 37 050 |
| Avances et acomptes versés sur commande | | |
| Créances fiscales et sociales | | |
| Autres créances | (3 843) | (3 498) |
| Dépréciations | (3 843) | (3 498) |
| Valeurs nettes | 32 997 | 33 552 |

Les instruments dérivés actifs (194 K€) sont des instruments de couvertures de taux qui avaient été mis en place par la filiale Marie Brizard pour couvrir les variations des frais financiers de sa dette financière rémunérée à taux variable. Compte tenu que la dette a été repayée, les instruments n'ont plus d'utilité et sont en cours de cession depuis le 1^{er} janvier 2008.

4.8 Trésorerie et équivalents de trésorerie

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|---------------------------------|---------------|----------------|
| Valeurs mobilières de placement | 72 907 | 100 143 |
| Disponibilités | 9 707 | 22 230 |
| Trésorerie | 82 613 | 122 373 |

Les valeurs mobilières de placements sont constituées de dépôts court terme et incluent 44 500 K€ qui avaient, dans le cadre de la cession de la branche d'activité des boissons sans alcool intervenue le 20 septembre 2007, été donnés en garantie au profit de l'acquéreur (sous forme de deux garanties bancaires). L'acte de main levée pour chacune des deux garanties a été obtenu le 3 juillet 2008 au terme du protocole d'accord décrit ci-après à la note 4.19.

En complément, il est à noter que le groupe dispose – en plus des éléments de trésorerie actifs mentionnés ci-dessus – de placements dont la disponibilité est à plus de 3 mois qui sont comptabilisés au bilan dans la rubrique *Actifs financiers* (cf. note 4.4) pour une valeur de 35,913 K€ au 30/06/2008.

4.9 Actifs détenus en vue de la vente

A la clôture de l'exercice précédent (31/12/2007), les actifs détenus en vue de leur cession correspondaient aux actifs du pôle Vinaigre de Florida Distillers qui ont été cédés sur l'exercice 2008.

Cette cession d'actifs a été faite le 4 avril 2008, pour un prix de vente de 20,126 K€, et dégageant une plus-value de 13,299 K€.

Les actifs cédés sont constitués d'immobilisations corporelles et de stocks.

4.10 Composition du capital social et instruments dilutifs

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|----------------------------|------------|------------|
| Capital social | 5 020 | 5 020 |
| Nombre d'actions | 2 509 990 | 2 509 990 |
| Valeur nominale | 2 | 2 |
| Actions détenues en propre | | |
| Nombre d'actions | 412 280 | 326 120 |

Potentiel dilutif :

| | |
|----------------------------------------------|------------------|
| Nombre d'actions composant le capital | 2 509 990 |
| Potentiel dilutif des 'BSAR1' (strike 85€) | 676 764 |
| Potentiel dilutif des 'BSAR2' (strike 165€) | 995 846 |
| Nombre d'actions potentiel | 4 182 600 |
| Capital en euros (valeur nominale 2€) | 5 019 980 |

Sur l'exercice 2007 et le premier semestre 2008, le groupe a procédé à l'achat de 155 464 actions propres dans le cadre du programme de rachat d'actions ayant fait l'objet d'une approbation par l'assemblée générale de la société le 1^{er} août 2007.

Par ailleurs, deux acquisitions de blocs de titres ont été réalisées par Belvédère dans les conditions suivantes :

- en septembre 2007, 119 760 actions propres ont été acquises consécutivement à l'exercice par Orangina Group de l'option de vente (*put*) consentie à ce dernier lors de la signature des accords conclus le 31 juillet 2007, portant sur la cession de la branche *Boissons sans alcool*,

- conformément à l'accord signé le 31 janvier 2007 pour l'acquisition des actifs de Florida, une partie du paiement a été effectué sous forme d'actions Belvédère. Ce paiement était assorti d'un put européen sur ces actions exerçable le 30 septembre par le vendeur. A la suite de l'exercice de ce put, Belvédère a procédé en date du 4 octobre 2007 au rachat de 54 643 actions.

En conformité avec les normes IFRS, les titres d'auto-contrôle sont éliminés du bilan consolidé par contrepartie des capitaux propres.

4.11 Provisions

Ci-dessous la variation des avantages et provisions sur le 1^{er} semestre :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Dotations | Reprise (prov. utilisée) | Reprise (prov. non utilisée) | Reclassements courant / non courant | Ecart de conversion | Variations de périmètre | Allocation de l'écart d'acquisition | 30/06/2008 |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------------------|------------------------------|-------------------------------------|---------------------|-------------------------|-------------------------------------|--------------|
| Provisions pour retraites | 4 876 | 104 | | (225) | | 223 | | | 4 978 |
| Provisions à caractère social | 2 786 | | (135) | (77) | | | | | 2 574 |
| Provisions pour pertes sur contrats | 208 | 32 | (208) | | | | | | 32 |
| Provisions à caractère fiscal | 1 614 | | (410) | | (1 204) | | | | |
| Provisions pour restructurations | 44 | | (44) | | | | | | |
| Autres provisions pour charges | 246 | 29 | (33) | | | 20 | | | 262 |
| Badwills non affectés | | | | | | | 737 | | 737 |
| Provisions non courantes | 9 774 | 165 | (830) | (302) | (1 204) | 243 | 737 | | 8 583 |
| Provisions à caractère social - part < 1 an | 45 | 2 107 | | | | | | 239 | 2 391 |
| Provisions à caractère fiscal - part < 1 an | | 128 | | | 1 204 | 17 | | | 1 349 |
| Autres provisions pour risques - part < 1 an | 1 005 | | (1 005) | | | | | | |
| Autres provisions pour charges - part < 1 an | 9 | | (9) | | | | | | |
| Provisions courantes | 1 059 | 2 235 | (1 014) | | 1 204 | 17 | | 239 | 3 740 |

Sur la ligne *Provisions à caractère social* des provisions courantes, la dotation de 2 107 K€ correspond à la provision comptabilisée dans le cadre du Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) dans la société Marie Brizard.

A l'exception des indemnités de fin de carrière décrites ci-après, le personnel ne bénéficie pas de couverture ou d'avantage à prestation définie.

Indemnités de fin de carrière

Les seuls avantages au personnel sont les indemnités versées lorsque des salariés partent à la retraite. Ces engagements sont comptabilisés dans le poste *Provisions pour retraites*.

Aucun actif relatif aux indemnités n'est comptabilisé au bilan consolidé.

Badwills

Un badwill a été enregistré pour 737 K€ consécutivement à l'acquisition en date du 1 avril 2008 de la société CLWB Istanbul. Au 30 juin 2008, ce badwill est comptabilisé au passif en provision risque et charge, dans l'attente de son allocation définitive qui sera finalisée au 31 décembre 2008.

Ci-dessous la variation des avantages et provisions sur 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Dotations | Reprise (prov. utilisée) | Reprise (prov. non utilisée) | Ecart de conversion | Variations de périmètre | Reclassements courant / non courant | 31/12/2007 |
|----------------------------------------------|---------------|--------------|--------------------------|------------------------------|---------------------|-------------------------|-------------------------------------|--------------|
| Provisions pour retraites | 5 054 | 779 | (862) | (365) | 229 | 40 | | 4 876 |
| Provisions à caractère social | 4 014 | 777 | (2 150) | | | | 145 | 2 786 |
| Provisions pour pertes sur contrats | | 208 | | | | | | 208 |
| Provisions à caractère fiscal | 2 062 | 108 | (70) | (724) | (8) | 247 | | 1 614 |
| Provisions pour restructurations | | 44 | | | | | | 44 |
| Autres provisions pour charges | 180 | 160 | (204) | | 4 | 18 | 88 | 246 |
| Provisions non courantes | 11 310 | 2 076 | (3 286) | (1 089) | 225 | 305 | 233 | 9 774 |
| Provisions à caractère social - part < 1 an | 190 | | | | | | (145) | 45 |
| Autres provisions pour risques - part < 1 an | | 1 005 | | | | | | 1 005 |
| Autres provisions pour charges - part < 1 an | 117 | 9 | (30) | | | | (88) | 9 |
| Provisions courantes | 307 | 1 014 | (30) | | | | (233) | 1 059 |

4.12 Emprunts à long terme

| Montants en K€ | 30/06/2008 | < 1 an | 1 à 5 ans | >5 ans | 31/12/2007 |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|---------------|--------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 472 629 | 472 629 | | | 445 932 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 21 897 | 7 362 | 12 139 | 2 396 | 22 428 |
| Participation des salariés | 2 131 | 1 319 | 813 | | 2 961 |
| Intérêts courus sur emprunts | 5 603 | 5 603 | | | 8 821 |
| Dettes financières long terme | 502 260 | 486 913 | 12 952 | 2 396 | 480 142 |

Pour conséquence des éléments exposés dans le « 1- Evénements significatifs de l'exercice – Procédure de Sauvegarde », les deux emprunts obligataires à long terme : FRN et OBSAR ont été reclassés en passifs courants ainsi que leurs intérêts courus afférents.

Au 30/06/2008, le montant des dettes financières relatives aux locations-financement est de 9,096 K€. Ces dettes de location-financement sont comprises dans la ligne *Emprunts auprès des établissements de crédit*.

Ci-dessous l'échéancier des emprunts long terme de l'exercice 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | < 1 an | >1 an | 31/12/2006 |
|--------------------------------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 445 932 | | 445 932 | 432 520 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 22 428 | 6 577 | 15 851 | 26 438 |
| Participation des salariés | 2 961 | 183 | 2 777 | 3 152 |
| Intérêts courus sur emprunts | 8 821 | 3 933 | 4 888 | 11 338 |
| Dettes financières long terme | 480 142 | 10 693 | 469 448 | 473 448 |

Ci-dessous la variation des emprunts long terme sur l'exercice 2008 :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | Amortissement au TIE | Nouveaux emprunts | Remboursement | Variation nette | Reclassements (1) | Variations de périmètre | Ecart de conversion | 30/06/2008 |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------------|-------------------|----------------|-----------------|-------------------|-------------------------|---------------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 434 378 | 26 943 | | | | 2 262 | | | 463 583 |
| Intérêts courus échus sur emprunts obligataires | 11 554 | (6 919) | | | 6 673 | (2 262) | | | 9 046 |
| Emprunts obligataires - part long terme | 445 932 | 20 024 | | | 6 673 | | | | 472 629 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 22 428 | | 2 213 | (3 766) | | | 537 | 486 | 21 898 |
| Participation des salariés | 2 961 | | | (830) | | | | | 2 131 |
| Intérêts courus sur emprunts | 8 821 | | | | (3 219) | | | | 5 602 |
| Dettes financières long terme | 480 142 | 20 024 | 2 213 | (4 596) | 3 454 | 0 | 537 | 486 | 502 260 |

(1) Le flux de Reclassement pour la ligne Emprunts obligataires correspond à la conversion des obligations B en obligations A, ces dernières portant intérêt

Dans le tableau ci-dessus, la ligne *Emprunts obligataires* du bilan a été exprimée en deux parties : le principal et les intérêts courus échus.

Le montant de la dette obligataire (472 629 K€) se décompose de la façon suivante :

- obligations FRN : 375 000 K€
- obligations OBSAR A et B : 97 629 K€

La variation des emprunts sur l'exercice 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2006 | Amortissement au TIE | Nouveaux emprunts | Remboursement (1) | Variation nette | Reclassements (2) | Variations de périmètre | Ecart de conversion | 31/12/2007 |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------------|---------------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 432 520 | | | (3) | | 1 861 | | | 434 378 |
| Intérêts courus échus sur emprunts obligataires | 3 004 | 3 914 | | | 6 497 | (1 861) | | | 11 554 |
| Emprunts obligataires - part long terme | 435 524 | 3 914 | | (3) | 6 497 | | | | 445 932 |
| Emprunts auprès des établissements de crédit | 26 438 | | 5 553 | (3 296) | | (8 816) | 1 783 | 766 | 22 428 |
| Participation des salariés | 3 152 | | 312 | (503) | | | | | 2 961 |
| Intérêts courus sur emprunts | 8 334 | | | | 487 | | | | 8 821 |
| Dettes financières long terme | 473 448 | 3 914 | 5 865 | (3 802) | 6 984 | (8 816) | 1 783 | 766 | 480 142 |

(1) Le flux de Remboursement pour la ligne Emprunts obligataires correspond à l'exercice de bons de souscriptions rattachés aux obligations sur la période

(2) Le flux de Reclassement pour la ligne Emprunts obligataires correspond à la conversion des obligations B en obligations A, ces dernières portant intérêt

Jusqu'au 31 décembre 2007, les frais d'émission d'emprunt supportés dans le cadre des OBSAR 2006 et des FRN (Floating Rate Notes) ont été intégralement portés en réduction des passifs financiers pour un montant de 24,689 K€. Ils étaient amortis et portés en charge dans le poste *Coût de l'endettement financier brut* selon la méthode du TIE.

La comptabilisation en passifs courants de ces dettes à long terme ne justifie plus la méthode du TIE et en conséquence la totalité des charges résiduelles de ces frais d'émission, soit 20 024 K€ au 1^{er} janvier 2008, ont été portés en charge au 30 juin 2008.

4.12.1 FRN (Floating Rate Notes)

Le montant d'origine de la dette financière FRN est de 375 M€ remboursé in fine en mai 2013. La dette est rémunérée trimestriellement sur un taux EURIBOR + 325bp.

Les informations, les plus récentes, relatives à cet emprunt sont exposées dans la note « 1 – Evénements significatifs ».

Covenants FRN

Le placement de la société Belvédère sous Procédure de Sauvegarde ainsi que 7 de ses filiales garantes au contrat d'émission d'obligations FRN (*Floating Rate Notes*) en date du 24 mai 2006, constitue un « Event of Default » aux termes de ce contrat.

4.12.2 OBSAR 2006

Afin de financer partiellement l'acquisition de Marie Brizard, Belvédère a émis le 11 avril 2006 des OBSAR pour un montant global de 160M€ avec maintien du droit préférentiel de souscription (96 970 OBSAR émises au pair pour 1 650€, correspondant à la valeur des 'Obligations A' : Obligations Subordonnées détachées des OBSAR). La durée de l'emprunt est de 8 années à compter du 11 avril 2006.

15 BSAR sont attachés à chaque obligation A. 1 BSAR donne droit de recevoir 1 action nouvelle ou existante. Leur prix d'exercice est fixé à 165€. Ils sont exerçables entre le 14 avril 2006 et le 7 avril 2014.

Les Obligations A portent intérêt au taux de 7,692% l'an, payable annuellement par remise d'Obligation B sans coupon d'une valeur nominale de 126,923€. A tout moment, un porteur d'obligation B sans coupon peut contre remise à Belvédère SA de 13 obligations B sans coupon obtenir une obligation A de jouissance courante, fongible avec les Obligations A existantes. La liquidité des Obligations B sans coupon est assurée par Belvédère SA.

Conformément aux principes comptables retenus pour les OBSAR émises en décembre 2004, les OBSAR émises en avril 2006 comportent une composante obligataire, une composante liée à l'obligation de rachat potentiel des BSAR (pour une valeur totale des OBSAR de 1 650€) et une composante capitaux propres résiduelle.

La composante Obligation s'analyse comme un instrument de dette qui se caractérise par l'existence d'une obligation contractuelle à la charge de l'émetteur, de remettre au porteur de l'instrument financier des liquidités ou d'autres actifs financiers. Cette composante est initialement évaluée à la juste valeur, puis ultérieurement elle est évaluée au coût amorti en fonction du taux d'intérêt effectif. La valeur de la composante obligataire, est calculée à partir du coût de refinancement de Belvédère. A la date d'émission, elle s'établit à 78,5 M€ nette des frais d'émission et hors intérêts courus.

La composante liée à l'obligation de rachat des BSAR constitue une vente d'option sur capitaux propres et est comptabilisée, conformément à IAS 32, en capitaux propres pour le montant maximum de la sortie de trésorerie à la date d'exercice, soit le 13 avril 2006. Dans la mesure où le prix payé en cas de rachat des BSAR est un montant global de 1 650€ par BSAR, alors la valeur comptable de la vente d'option sur capitaux propres est égale à la différence entre 1 650€ par OBSAR et la valeur de l'obligation nue au 13 avril 2006, la composante capitaux propres est déterminée, suivant les dispositions d'IAS 32, par différence avec le produit de l'émission après allocation de la composante obligataire et de celle liée au rachat des BSAR. La valeur inscrite à l'origine dans les capitaux propres ne sera pas réévaluée durant toute la vie du BSAR. En cas d'exercice de ce dernier, les liquidités reçues dans le cadre de l'augmentation de capital seront comptabilisées par contrepartie des capitaux propres.

Au 30 juin 2008, le montant de la dette OBSAR (principal) est de 97,629 K€.

Covenants OBSAR

Le contrat de l'emprunt obligataire OBSAR précise que la dette OBSAR est subordonnée à la dette de l'emprunt FRN. L'exigibilité anticipée de la dette senior FRN constitue un cas de remboursement anticipée de la dette OBSAR, pour conséquence de cette situation, l'emprunt obligataire est inscrit en passif courant à long terme.

4.12.3 Risque de liquidité lié à l'endettement du Groupe

Pour ce qui concerne les dettes de Belvédère SA et les 7 filiales qui bénéficient de la Procédure de sauvegarde depuis le 16 juillet, il n'est pas possible de déterminer de façon certaine l'exigibilité ou un échéancier de ces dettes dans la mesure où les discussions avec les créanciers sont en cours au moment de la rédaction du présent document.

Le montant des dettes financières gelé dans le cadre de la Procédure de sauvegarde est de 538,200 K€, ce qui représente 90% des dettes financières du Groupe.

Le montant des dettes courantes gelé dans le cadre de la Procédure de sauvegarde est de 113,318 K€.

Malgré le gel de la dette courante, la mise en place de la Procédure de Sauvegarde peut impacter les besoins en fonds de roulement des 8 sociétés qui se trouvent sous cette Procédure, et indirectement sur les autres sociétés du Groupe.

4.12.4 Emprunts à court terme

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|
| Lignes de financement court terme | 85 454 | 83 374 |
| Dettes financières court terme | 85 454 | 83 374 |

Les emprunts court terme correspondent à des lignes de crédit ayant pour fonction le financement des BFR d'exploitation dans les filiales.

4.12.5 Risque de taux

Sensibilité au taux d'intérêt :

Hormis les OBSAR, l'essentiel des dettes financières du Groupe est à taux variable (euribor et wibor), la sensibilité des frais financiers au taux variable est donc forte. Une augmentation des taux d'intérêt de 100 pb aurait pour conséquence une augmentation des charges d'intérêt de 10%.

Ventilation des dettes financières par type de taux :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | Taux fixe | Taux variable |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 472 629 | 97 629 | 375 000 |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 21 897 | 4 560 | 17 337 |
| Participation des salariés | 2 131 | 2 131 | |
| Intérêts courus sur emprunts | 5 603 | 1 533 | 4 070 |
| Dettes financières long terme | 502 260 | 105 853 | 396 407 |

| Montants en K€ | 30/06/2008 | Taux fixe | Taux variable |
|---------------------------------------|---------------|--------------|---------------|
| Lignes de financement court terme | 85 454 | 4 334 | 81 120 |
| Dettes financières court terme | 85 454 | 4 334 | 81 120 |

Sensibilité au taux de change :

84% de la dette financière brute du Groupe étant en euros, la sensibilité au taux de change est réduite.

L'exposition la plus significative porte sur le zloty Polonais, devise dans laquelle est la plupart des lignes court terme.

Ventilation des dettes financières par devise :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | Euros | Zlotys Polonais | Litas Liuanais (*) | Leva Bulgares (*) | Autres devises |
|--------------------------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|--------------------|-------------------|----------------|
| Emprunts obligataires | 472 629 | 472 629 | | | | |
| Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit | 21 897 | 11 685 | 5 635 | 3 423 | 80 | 1 074 |
| Participation des salariés | 2 131 | 2 131 | | | | |
| Intérêts courus sur emprunts | 5 603 | 5 582 | 21 | | | |
| Dettes financières long terme | 502 260 | 492 027 | 5 656 | 3 423 | 80 | 1 074 |

(*) devises à parité Euro fixe

| Montants en K€ | 30/06/2008 | Euros | Zlotys Polonais | Litas Liuanais (*) | Leva Bulgares (*) | Autres devises |
|---------------------------------------|---------------|--------------|-----------------|--------------------|-------------------|----------------|
| Lignes de financement court terme | 85 454 | 4 150 | 68 815 | 4 487 | 6 370 | 1 632 |
| Dettes financières court terme | 85 454 | 4 150 | 68 815 | 4 487 | 6 370 | 1 632 |

(*) devises à parité Euro fixe

4.13 Fournisseurs et autres passifs courants

La dette fournisseur au 30 juin 2008 s'élève à 130,682 K€ contre 122,081 K€ au 31/12/2007.

Pour le règlement de ses dettes commerciales, le Groupe peut avoir recours à des financements court terme (cf. note 4.12.4), compte tenu de la saisonnalité de l'activité sur certaines zones géographiques.

Les dettes fournisseurs sont des dettes court terme, généralement inférieures à 3 mois.

Ci-dessous le détail des autres dettes courantes :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 31/12/2007 |
|--------------------------------|---------------|----------------|
| Avances et acomptes reçus | 8 450 | 8 573 |
| Dettes fiscales et sociales | 68 830 | 91 916 |
| Instruments dérivés | 973 | 628 |
| Subventions | 54 | 54 |
| Autres dettes | 12 366 | 12 786 |
| Autres passifs courants | 90 673 | 113 957 |

4.14 Impôts et Taxes

Les impôts et taxes comprennent les droits sur accises de certains pays étrangers (principalement en Pologne) ainsi que les autres impôts et taxes en France et hors France. Les droits sur accises de certains pays étrangers sont considérés, par leur nature, comme des éléments constitutifs du coût de revient des produits et, à ce titre, non retraités au niveau du chiffre d'affaires.

Le montant de la charge liés aux droits sur accises sur le premier semestre 2008 est de 206 019 K€ contre 180 979 K€ au 30 juin 2007. La hausse de ce poste est en lien directe avec l'augmentation des ventes en Pologne.

4.15 Autres produits et charges d'exploitation

Ci-dessous, le détail des postes *Autres produits d'exploitation* et *Autres charges d'exploitation* :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|------------------------------------------------|---------------|--------------|
| Reprise de provisions | 7 814 | 1 862 |
| Produits de cession des immobilisations cédées | 378 | 103 |
| Autres produits d'exploitation | 2 973 | 2 419 |
| Autres produits d'exploitation | 11 165 | 4 383 |

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|--------------------------------------|-----------------|----------------|
| Dotation aux provisions | (6 697) | (5 567) |
| VNC des immobilisations cédées | (360) | (87) |
| Autres charges | (3 376) | (1 294) |
| Autres charges d'exploitation | (10 433) | (6 948) |

4.16 Autres produits et charges opérationnels

Au 30/06/2008, le poste *Autres produits et charges opérationnels* se décompose de la façon suivante :

Autres produits :

- 13,299 K€ de plus-value de cession réalisée lors de la cession du pôle Vinaigre par la filiale américaine

Autres charges :

- 2,506 K€ de provisions liées au Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) Marie Brizard
- 1,587 K€ de provision sur une créance commerciale ukrainienne non recouvrée à ce jour malgré les procédures mises en œuvre, dans la société Belvédère SA
- 1,007 K€ de pénalité sur la liquidation de l'impôt sur les sociétés françaises

Au 30/06/2007, le poste correspondait à des coûts de restructuration.

4.17 Résultat financier

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-----------------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie | 1 095 | 2 250 |
| Intérêts et charges assimilées | (41 900) | (21 445) |
| Coût de l'endettement financier | (40 805) | (19 194) |
| Reprises des amortissements et provisions | 774 | 36 |
| Gains de change | 2 979 | 713 |
| Autres produits financiers | 846 | 2 394 |
| Total des autres produits financiers | 4 600 | 3 143 |
| Dotations aux amortissements et provisions | (4 020) | (795) |
| Pertes de change | (4 206) | (823) |
| Autres charges financières | (5 817) | (2 044) |
| Total des autres charges financières | (14 043) | (3 661) |
| Résultat financier | (50 248) | (19 712) |

4.18 Impôts sur les bénéfices

Ventilation de la ligne Charge d'impôt au compte de résultat :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|----------------------------------------|--------------|--------------|
| Impôt exigible | (5 410) | 1 772 |
| Charges / (produits) d'impôts différés | 7 161 | 4 741 |
| Impôts sur les résultats | 1 751 | 6 514 |

La charge d'impôts exigible s'élève à 5,410 K€ sur la période et s'explique essentiellement par :

- 3,238 K€ d'impôt sur la cession du pôle *Vinaigre* aux Etats-Unis.
- 2,148 K€ sur les bénéfices dégagés par les sociétés polonaises

Le produit d'impôt différé (7,161 K€) est dû principalement à la reprise d'impôt différé passif comptabilisé sur le retraitement de la dette financière avec la méthode du TIE (cf. Note 4.12 sur les Emprunts long terme.)

Preuve d'impôt :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------|----------------|
| Rationalisation de l'impôt : | | |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | (38 675) | 65 |
| Neutralisation des impacts du goodwill | | |
| Quote-part des sociétés mises en équivalence | 82 | 85 |
| Résultat net des sociétés intégrées | (38 757) | (20) |
| Provisions pour redressements fiscaux | | 164 |
| Impôts et impôts différés présentés sur la ligne de résultat des activités cédées | | (3 334) |
| Impôts sur les résultats (1) | 1 751 | 6 350 |
| Résultat net avant impôt | (40 509) | (3 036) |
| <Impôt théorique au taux en vigueur, 34.43%> (2) | 13 947 | 1 045 |
| Différence d'impôt (1) - (2) | (12 196) | 5 305 |
| Analyse de cette différence d'impôt : | | |
| Impôts liés aux différences permanentes | 1 971 | (1 087) |
| Impôts et impôts différés présentés sur la ligne de résultat des activités cédées | | 3 334 |
| Utilisation de reports déficitaires au cours de l'exercice | | 65 |
| Activation d'impôts différés relative aux titres d'auto-contrôle | (638) | |
| Reprises d'impôts différés actifs | | |
| Pertes non activées | (15 151) | 2 346 |
| Taxation des résultats des sociétés françaises à des taux différents | | 79 |
| Taxation des résultats des sociétés étrangères à des taux différents | 1 575 | 560 |
| Autres | 47 | 8 |
| Total | (12 196) | 5 305 |

4.19 Résultat net des activités cédées

Ci-dessous le détail de la ligne résultat des activités *Boissons sans alcool* cédées en septembre 2007, ainsi que le passage entre le compte de résultat du 30/06/2007 publié et le compte de résultat du 30/06/2007 retraité des activités cédées :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 retraité | retraitement IFRS 5 | 30/06/2007 publié |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|------------------------|------------------------|----------------------|
| Chiffre d'affaires | 572 455 | 463 944 | (30 049) | 493 993 |
| Charges opérationnelles courantes | (566 789) | (457 829) | 20 366 | (478 196) |
| Résultat opérationnel courant | 5 666 | 6 115 | (9 683) | 15 797 |
| Résultat opérationnel | 13 864 | 6 829 | (9 683) | 16 511 |
| Résultat financier | (50 248) | (19 712) | | (19 712) |
| Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence | 82 | 85 | | 85 |
| Charge d'impôt | 1 751 | 6 514 | 3 334 | 3 180 |
| Résultat net avant résultat activités arrêtées ou en cours de cession | (34 550) | (6 284) | (6 349) | 65 |
| Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession | (4 125) | 6 349 | 6 349 | |
| Résultat net | (38 675) | 65 | | 65 |

| | | | |
|--------------------------------------------------|----------|--------|--------|
| Résultat de base par action des activités cédées | -18,14 € | 0,03 € | 0,03 € |
| Résultat dilué par action des activités cédées | -17,71 € | 0,02 € | 0,02 € |

| | | | |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nombre moyen pondéré de titres en circulation | 2 131 985 | 2 455 074 | 2 455 074 |
|-----------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|

| | | | |
|--------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Nombre moyen pondéré et dilué de titres en circulation | 2 183 465 | 2 915 318 | 2 915 318 |
|--------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|

Flux de trésorerie des activités cédées :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|--------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Résultat opérationnel courant | | 9 683 |
| + Amortissements, dépréciations et autres charges calculées | | 468 |
| - Variation du BFR d'exploitation | | (13 592) |
| + Impôts payés | | (2 559) |
| Ajustement du prix de cession | (4 125) | |
| Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles | (4 125) | (6 000) |

Concernant la cession de la branche d'activité des boissons sans alcool, et au terme du protocole d'accord conclu avec l'acquéreur le 3 juillet 2008, une réduction globale du prix de cession de 5 000 K€ a été consentie à ce dernier en contrepartie d'une part de son désistement total et irrévocable de l'ensemble de ses recours sur les termes de l'acte de vente de cession du 20 septembre 2007 et d'autre part de la délivrance de la main levée sur les garanties d'un montant de 44,500K€ accordées par Belvédère au profit de l'acquéreur.

Une provision avait déjà été comptabilisée sur l'exercice de 2007 à hauteur de 875 K€. C'est ce qui explique le montant comptabilisé en charge sur la période (4 125 K€).

4.20 Information sectorielle

Le niveau primaire de l'information sectorielle est l'analyse par zones géographiques. Les activités du Groupe sont ventilées autour de 5 régions :

- Pologne
- Europe de l'Ouest
- Lituanie
- Bulgarie
- Autres pays

Le niveau secondaire est l'analyse par secteurs d'activité. A la suite de la cession de la branche *Boissons sans alcool*, le Groupe n'intervient plus sur ce secteur. Les 4 axes d'analyse par secteurs sont les suivants :

- Vodka et Spiritueux
- Vins
- Autres boissons distribuées
- Autres

Les postes du compte de résultat analysés par région et secteur d'activité sont retraités des activités cédées (qui constituaient une branche à part entière) sur les deux périodes présentées – en cohérence avec le compte de résultat consolidé.

Pour ce qui concerne les postes du bilan de l'exercice 2006, les montants relatifs aux activités cédées correspondent au secteur *Boissons rafraîchissantes sans alcool*.

4.20.1 Chiffre d'affaires

Analyse du chiffre d'affaires (droits inclus) par zones géographiques :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-------------------|----------------|----------------|
| Pologne | 358 183 | 277 322 |
| Europe de l'Ouest | 136 327 | 133 856 |
| Lituanie | 29 819 | 25 811 |
| Bulgarie | 8 384 | 5 731 |
| Autres pays | 39 584 | 21 046 |
| Corporate | 158 | 178 |
| Total | 572 455 | 463 944 |

Analyse du chiffre d'affaires net des droits d'accises par zones géographiques :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-------------------|----------------|----------------|
| Pologne | 170 094 | 112 444 |
| Europe de l'Ouest | 136 267 | 133 844 |
| Lituanie | 12 620 | 9 722 |
| Bulgarie | 8 384 | 5 731 |
| Autres pays | 38 913 | 21 046 |
| Corporate | 158 | 178 |
| Total | 366 436 | 282 965 |

Analyse du chiffre d'affaires (droits inclus) par secteurs d'activité :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Vodka et spiritueux | 368 060 | 303 697 |
| Vins | 83 657 | 91 248 |
| Autres boissons distribuées | 89 513 | 50 498 |
| Autres | 31 067 | 18 323 |
| Corporate | 158 | 178 |
| Total | 572 455 | 463 944 |

La variation du chiffre d'affaires sur la zone *Autres pays* et le secteur *Autres* s'explique essentiellement par l'acquisition des actifs américains au cours de l'exercice.

Analyse du chiffre d'affaires net des droits d'accises par secteurs :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-----------------------------|----------------|----------------|
| Vodka et spiritueux | 163 521 | 122 673 |
| Vins | 83 660 | 91 294 |
| Autres boissons distribuées | 88 030 | 50 497 |
| Autres | 31 067 | 18 323 |
| Corporate | 158 | 178 |
| Total | 366 436 | 282 965 |

4.20.2 Résultat opérationnel courant

Analyse du résultat opérationnel courant par zones géographiques :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-------------------|--------------|--------------|
| Pologne | 10 331 | 6 148 |
| Europe de l'Ouest | 3 535 | 3 793 |
| Lituanie | 478 | 359 |
| Bulgarie | (438) | (457) |
| Autres pays | (3 801) | (1 271) |
| Corporate | (4 439) | (2 457) |
| Total | 5 666 | 6 115 |

Analyse du résultat opérationnel courant par secteurs d'activité :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | 30/06/2007 |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| Vodka et spiritueux | 13 592 | 9 805 |
| Vins | (895) | (1 256) |
| Autres boissons distribuées | (636) | 236 |
| Autres | (1 956) | (213) |
| Corporate | (4 439) | (2 457) |
| Total | 5 666 | 6 115 |

4.20.3 Principaux postes du bilan

Analyse par zones géographiques au 30 juin 2008 :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | | | | | Total |
|-------------------|----------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | Goodwills | Immobilisations incorporelles | Immobilisations corporelles | Clients | Stocks | |
| Pologne | 49 446 | 17 948 | 43 360 | 63 229 | 59 070 | 233 053 |
| Lituanie | 426 | 66 | 7 224 | 7 974 | 5 198 | 20 887 |
| Bulgarie | | 1 267 | 15 531 | 4 612 | 14 788 | 36 198 |
| Europe de l'Ouest | 143 216 | 130 303 | 41 002 | 67 109 | 50 717 | 432 347 |
| Autres pays | 6 262 | 1 704 | 24 567 | 17 937 | 21 990 | 72 461 |
| Corporate | | 16 456 | 46 | 1 053 | 411 | 17 966 |
| Total | 199 350 | 167 744 | 131 730 | 161 914 | 152 174 | 812 913 |

Analyse par secteurs d'activité au 30 juin 2008 :

| Montants en K€ | 30/06/2008 | | | | | |
|----------------------------|----------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | Goodwills | Immobilisations incorporelles | Immobilisations corporelles | Clients | Stocks | Total |
| Vodka et spiritueux | 154 138 | 149 909 | 90 271 | 87 532 | 79 954 | 561 804 |
| Vins | | 1 548 | 22 016 | 39 118 | 36 881 | 99 563 |
| Autres produits distribués | 45 212 | (169) | 3 891 | 24 452 | 19 227 | 92 613 |
| Autres | | | 15 506 | 9 759 | 15 702 | 40 967 |
| Corporate | | 16 456 | 46 | 1 053 | 411 | 17 966 |
| Total | 199 350 | 167 744 | 131 730 | 161 914 | 152 174 | 812 913 |

Analyse par zones géographiques au 31 décembre 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | | | | | | |
|-------------------|----------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------------------------|----------------|
| | Goodwills | Immobilisations incorporelles | Immobilisations corporelles | Clients | Stocks | Actifs détenus en vue de la vente | Total |
| Pologne | 44 127 | 17 314 | 37 670 | 72 903 | 52 327 | | 224 341 |
| Lituanie | 397 | 76 | 7 014 | 11 382 | 6 493 | | 25 362 |
| Bulgarie | | 1 279 | 14 377 | 6 250 | 14 664 | | 36 570 |
| Europe de l'Ouest | 143 216 | 130 677 | 42 566 | 71 518 | 41 017 | | 428 994 |
| Autres pays | 8 321 | 436 | 22 333 | 15 877 | 21 063 | 6 250 | 74 280 |
| Corporate | | 16 466 | 61 | 2 358 | 514 | | 19 399 |
| Total | 196 061 | 166 248 | 124 021 | 180 288 | 136 078 | 6 250 | 808 946 |

Analyse par secteurs d'activité au 31 décembre 2007 :

| Montants en K€ | 31/12/2007 | | | | | | |
|----------------------------|----------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|-----------------------------------|----------------|
| | Goodwills | Immobilisations incorporelles | Immobilisations corporelles | Clients | Stocks | Actifs détenus en vue de la vente | Total |
| Vodka et spiritueux | 155 669 | 147 789 | 83 134 | 105 154 | 74 610 | | 566 356 |
| Vins | | 1 558 | 21 392 | 39 978 | 30 219 | | 93 147 |
| Autres produits distribués | 40 392 | 435 | 2 483 | 20 840 | 16 129 | | 80 279 |
| Autres | | | 16 951 | 11 958 | 14 606 | 6 250 | 49 765 |
| Corporate | | 16 466 | 61 | 2 358 | 514 | | 19 399 |
| Total | 196 061 | 166 248 | 124 021 | 180 288 | 136 078 | 6 250 | 808 946 |

4.21 Tableau des flux de trésorerie

Changement de présentation

Reclassement de la trésorerie passive dans les flux de financement :

Dans le tableau des flux de trésorerie, les lignes de financement court terme qui étaient dans les communications précédentes présentées en diminution de la trésorerie sont désormais présentés dans les flux de financement. Ces lignes de crédit (bancaires) renouvelables sont en effet utilisées par les filiales pour le financement de leur besoin en fonds de roulement.

Ainsi, la trésorerie de clôture du tableau des flux de trésorerie correspond aux postes de trésorerie présentés à l'actif du bilan.

La période comparative présentée dans ce document (30 juin 2007) a également été retraitée.

Reclassement de la trésorerie active dans les flux d'investissement :

Comme indiqué dans la note 4.4, le portefeuille de titre détenus par le groupe qui était présenté dans la *Trésorerie et équivalents de trésorerie* a été reclassé, sur le bilan de l'exercice 2007, dans les *Actifs financiers* dans la mesure où la disponibilité de ces titres est estimée à plus de 3 mois. Le tableau de flux sur la période comparative a également été retraité.

Changement de présentation par rapport à la période comparative :

Sur la période du 30 juin 2008, les lignes et les agrégats du tableau des flux ont été modifiés et enrichis. La période comparative (clôture du 30/06/2007) a été retraitée.

Le tableau de passage ci-dessous récapitule les reclassements effectués sur le tableau des flux de la période du 30/06/2007 publié :

| Montants en K€ | 30/06/2007 publié | Reclassement des Intérêts financiers en <i>Financement</i> | Var. des intérêts courus financiers en <i>Financement</i> | Reclassement de l'acquisition des actifs US en Var. de périmètre | Reclassement du portefeuille de titres en actifs non courants | Reclassement de la trésorerie passive en <i>Financement</i> | 30/06/2007 retraité |
|-----------------------------------------------------------|----------------------|---------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles | (29 672) | 20 799 | | 16 241 | (140) | | 7 228 |
| Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement | (49 235) | | 47 | (16 241) | (966) | 1 258 | (65 137) |
| Flux de trésorerie liés aux activités de financement | 6 150 | (20 799) | (47) | | | 44 298 | 29 602 |
| Incidence de la variation des taux de change | (820) | | | | | 808 | (12) |
| Corrections de trésorerie à l'ouverture | (13 289) | | | | 13 702 | (413) | |
| VARIATION DE TRESORERIE | (86 866) | | | | 12 596 | 45 951 | (28 319) |
| Trésorerie d'ouverture | 44 852 | | | | (12 596) | 50 162 | 82 418 |
| Trésorerie de clôture | (42 014) | | | | | 96 113 | 54 099 |
| VARIATION DE TRESORERIE | (86 866) | | | | 12 596 | 45 951 | (28 319) |

5 AUTRES INFORMATIONS

5.1 Résumé des garanties données et des engagements hors bilan

Tableau récapitulatif des actifs donnés en garantie :

| Résumé des principaux actifs donnés en garantie | Société(s) garante(s) | Bénéficiaire(s) | Valeur de l'actif au bilan consolidé 30/06/08 (montants en K€) |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------|----------------------------------------------------------------|
| 1/ Emprunt obligataire FRN (375.000 K€ principal) | | | |
| Titres détenus par les garantes polonaises (1) | Belvedere SA | | |
| Fonds de commerce polonais (2) | Marie Brizard et Roger International | | |
| Immobilisations corporelles (cf. note 4.3) | Sobieski Sp. z.o.o. | Porteurs d'obligations | aucune |
| Marques (cf. note 4.2) | Domain Menada Sp. z.o.o. | | aucune |
| | Sobieski Trade | | 37 219 |
| | Detylarnia Sobieski | | 96 183 |
| | Polmos Krakow | | |
| | Polmos Lancut | | |
| 2/ Emprunt bancaire long terme - Bulgarie (7.000 K€ principal) | | | |
| Titres de BCM détenus par Belvedere SA | Belvedere Capital management | Etablissement bancaire | aucune |
| Fonds de commerce des sociétés BCM, Domain Menada Bulgarie, SAKAR | Domain Menada Bulgarie Sakar | | aucune |
| 3/ Lignes de crédit Sobieski Spolka z.o.o. (54,606 K€ autorisés) | | | |
| Créances d'exploitation données en garantie | Sobieski Sp. z.o.o. | Etablissement bancaire | variable |
| Dépôt de 3,050 kPLN | | | |
| 4/ Autres financements | | | |
| Lignes de crédit Bulgarie (6,270 K€ autorisés) : | | | |
| Immobilisations corporelles | Domain Menada Bulgarie Sakar | Etablissement bancaire | 9 241 |
| Stocks | | | 996 |
| Ligne de crédit Danemark (805 K€ autorisé) : | | | |
| Créances d'exploitation | Belvedere Scandinavia | Etablissement bancaire | 402 |
| Ligne de crédit Lituanie (2,606 K€ autorisé) : | | | |
| Immeubles, stocks, créances d'exploitation, dépôt en compte courant, droit d'exploitation de la marque Sobieski à Vilnius | Vilnius Degtine | Etablissement bancaire | variable |
| Ligne de crédit Distributeurs polonais : bien immobiliers, stocks, créances d'exploitation | Distributeurs polonais | | 8 476 |
| Emprunt long terme Ukraine : | | | |
| Immobilisations corporelles | Ukrainian - American Industr.Inv. Joint | Etablissement bancaire | 3 105 |

(1) à l'exception des titres de Domain Menada Sp. z.o.o., et des titres détenus par MBRI, William Pitters, Moncigale, et Gauthier

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

Autres engagements :

- **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 ou les banques pour le compte des sociétés.

- **Engagements d'achat long terme**

Dans le sous-groupe Marie Brizard, les sociétés Moncigale et Marie Brizard Espagne ont pris des engagements d'achat de triennaux de vin, la société William Pitters a pris un engagement pour l'achat de whisky, et la société Gauthier pour des achats d'eau de vie.

- **Covenants bancaires**

En complément des actifs donnés en garantie au titre des lignes de financement accordées par les banques (listés au-dessus à la note 5.1), les sociétés du Groupe se sont engagées, en Pologne, en Bulgarie et en Lituanie, à respecter certains covenants incluant notamment des ratios de rentabilité et de solvabilité.

- **Engagements relatifs aux privatisations**

En janvier 2007 le Groupe a signé avec le Ministère de la Privatisation polonais un accord visant à racheter la part minoritaire du Gouvernement polonais dans Polmos Lancut, dans le respect des accords historiques, pour un montant de 4,3 K€, et éteindre les engagements résiduels du Groupe vis-à-vis du Gouvernement polonais dans la privatisation de ce Polmos. Au 30 juin 2008, la totalité des intérêts minoritaires a été rachetée par le Groupe.

5.2 Evénements postérieurs à la clôture

cf. 1. Evénements significatifs

5.3 Relations avec les parties liées

Le Groupe réalise des transactions avec ses dirigeants actionnaires ayant plus de 5% du capital ou des droits de vote, à savoir Jacques Rouvroy et Christophe Trylinski.

Ces transactions concernent leur rémunération et le remboursement de frais de déplacement sur présentation de justificatifs.

Belvédère SA

Rapport des Commissaires aux Comptes sur
l'information financière semestrielle

JEAN LOUIS DURAND

MAZARS & GUERARD

MAZARS

Belvédère SA

Siège Social : 10 Avenue Charles Jaffelin - 21200 Beaune

Société Anonyme au capital de 5 019 980 €

N° Siret : 380 695 213

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

JEAN LOUIS DURAND

MAZARS & GUERARD

MAZARS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée Générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et 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 2008 au 30 juin 2008, 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.

Comme il est précisé au paragraphe « Evènements significatifs » de l'annexe, la société Belvédère SA et les sociétés filiales Marie Brizard et Roger International, Sobieski SPzoo, Sobieski Trade SPzoo, Domaine Menada SPzoo, Destylernia Sobieski SA, Destylernia Polmos Krakowie SA, et Fabrika Wodek Polmos Lancut ont été placées sous procédure de sauvegarde à compter du 16 juillet 2008. A la date d'arrêté des comptes consolidés par le Conseil d'Administration, des négociations en vue de proposer un plan de sauvegarde au Tribunal de Commerce de Beaune étaient en cours et le sont encore à ce jour. Nul ne peut actuellement présager de leur issue,

qui dépend pour partie de la volonté non encore définie des créanciers, et donc des conséquences susceptibles d'en résulter sur le périmètre et la valorisation des actifs ainsi que sur la structure de financement du Groupe. Dans ces conditions, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier les conséquences comptables qui résulteront de l'issue de la procédure de sauvegarde.

L'organisation et le fonctionnement des procédures comptables et financières concourant au dispositif de contrôle interne du Groupe Belvédère présentent actuellement diverses insuffisances. Cette situation est susceptible d'affecter le processus d'identification exhaustif des risques et la correcte traduction de ces derniers dans l'information comptable et financière publiée par le groupe.

Sur la base de notre examen limité et en raison des points exposés ci-dessus, nous ne sommes pas en mesure de nous prononcer sur la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne.

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 Paris et Dijon, le 8 décembre 2008

Les commissaires aux comptes

JEAN LOUIS DURAND



MAZARS & GUERARD

Ch. Dubus

CHRISTINE DUBUS

LIONEL GOTLIB



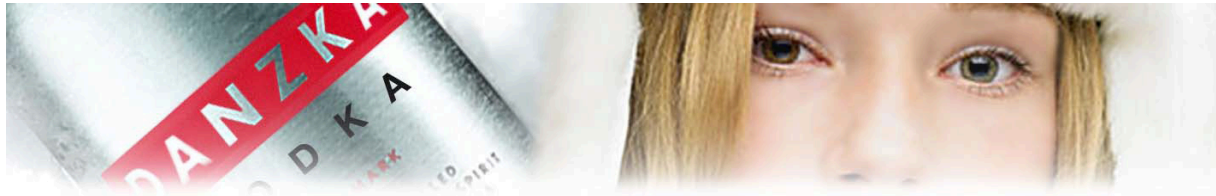


2008 First Half Results
10 December 2008



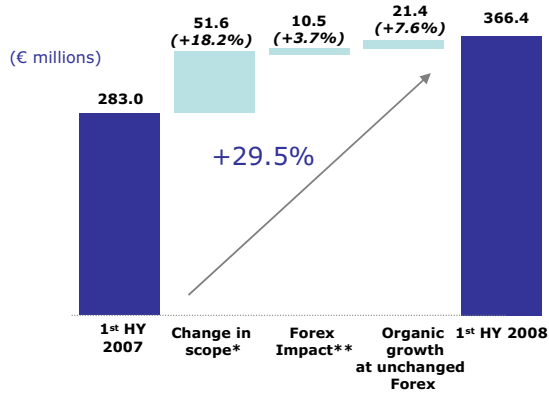
Summary

1. **Sales Review**
2. Highlights of Results
3. 2008 Consolidated Results for First Half Year



Evolution of Net Sales

First Half Year 2008



(*) **Breakdown of changes in scope**

| | |
|------------------------|--------|
| Distributors in Poland | €31.8m |
| Florida Distillers | €13.9m |
| Others | €5.9m |

(**) **Breakdown of forex impact**

| | |
|--------------------|---------|
| Poland | €13.3m |
| Florida Distillers | €(2.7)m |

- Satisfactory organic growth
- Positive appreciation of the polish Zloty / Euro, which more than offset USD depreciation

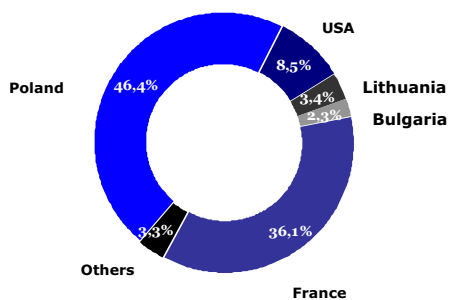
3



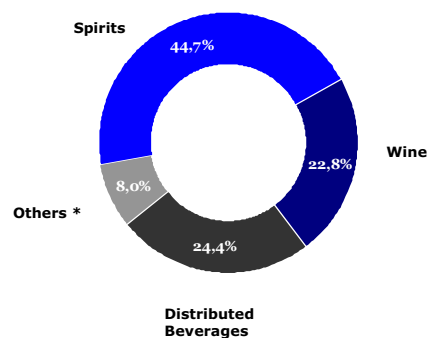
Net sales breakdown

First Half Year 2008

By region

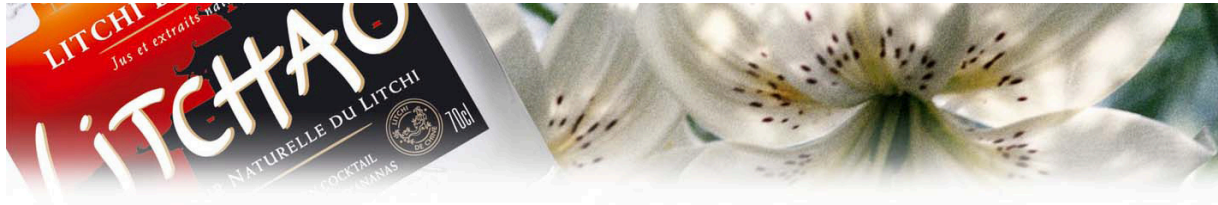


By products



4

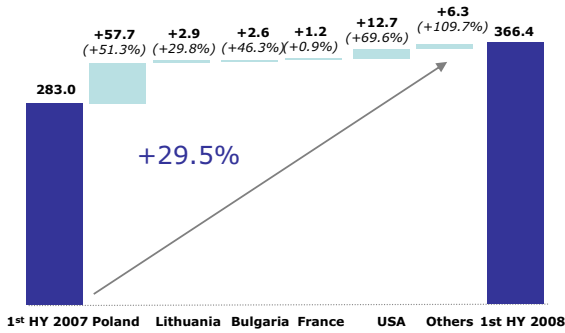
*Mostly USA Bulk alcohol



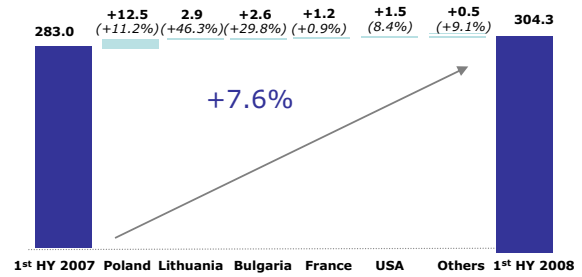
Net sales by region

First Half Year 2008

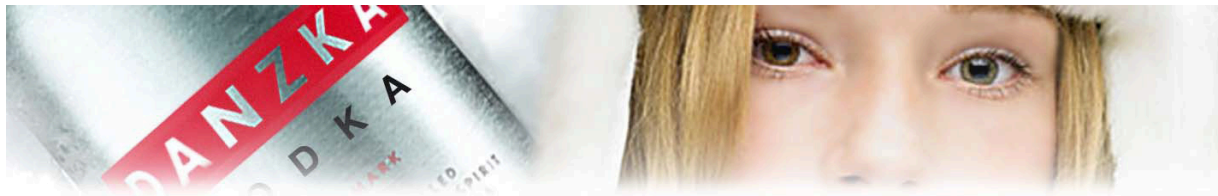
Net sales (€ millions)



Net sales at same scope of consolidation and constant exchange rates (€ millions)



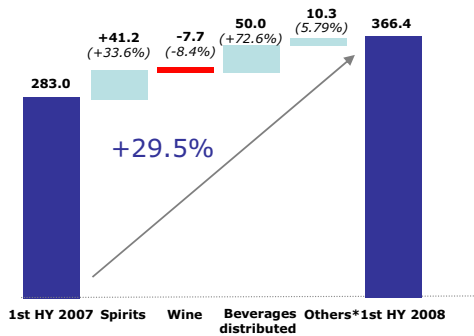
- Dynamic Polish market +12.5% (at unchanged scope of consolidation and constant exchange rates)
- High level of sales for Sobieski vodka in the USA with 105,000 cases sold



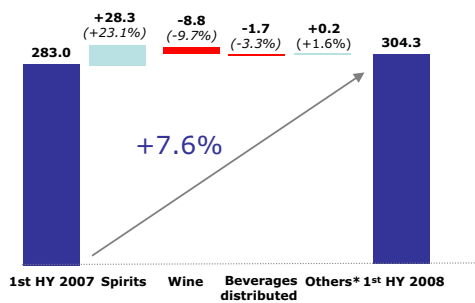
Net Sales by product

First Half Year 2008

Net sales (€ millions)



Net sales at same scope of consolidation and constant exchange rates (€ millions)



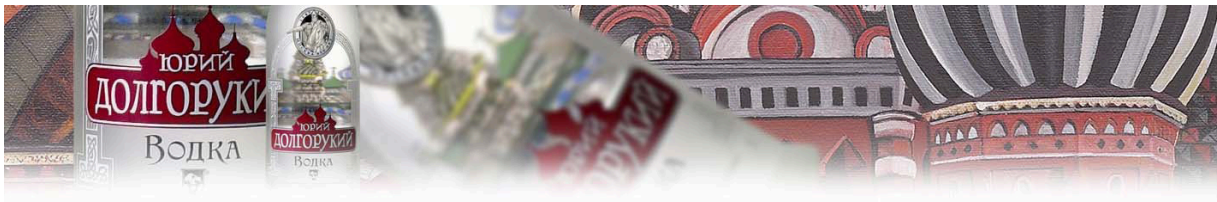
- French wine operations: €-11.7m
- Strong organic growth in spirits: €+41.2m



Summary

1. Sales Review
2. Highlights of Results
3. 2008 First Half Year Consolidated Results

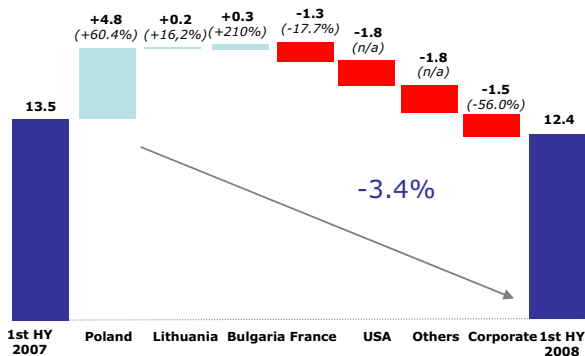
7



Evolution of Current EBITDA

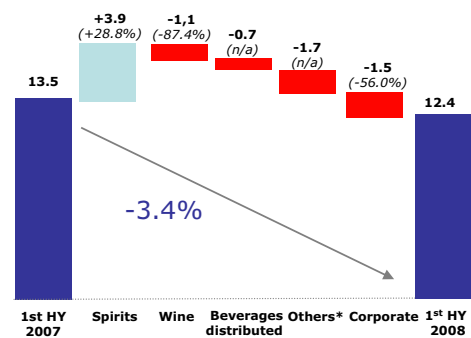
First Half Year 2008

By region (€ millions)



- Sobieski promotional costs
 - > USA: €-1.8m
 - > Ukraine: €-0.9m
- 8 ➤ France: €-1.3m (incl. €-1.5m in the wine segment)

By product (€ millions)



- Spirits: €+3.9m EBITDA
- Wine: €-1.1m EBITDA

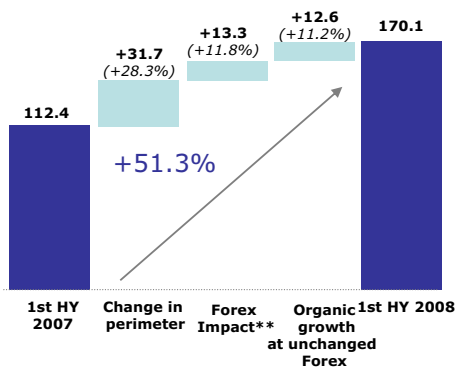
* Mostly bulk alcohol in USA



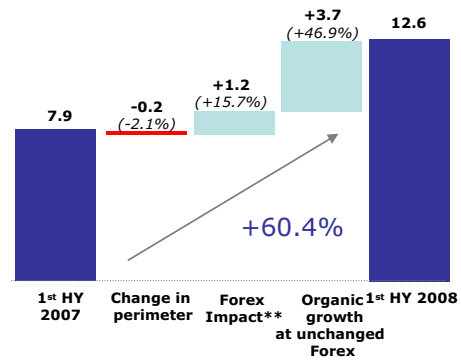
Focus on Polish Operations

First Half Year 2008

Net sales Poland (€ millions)

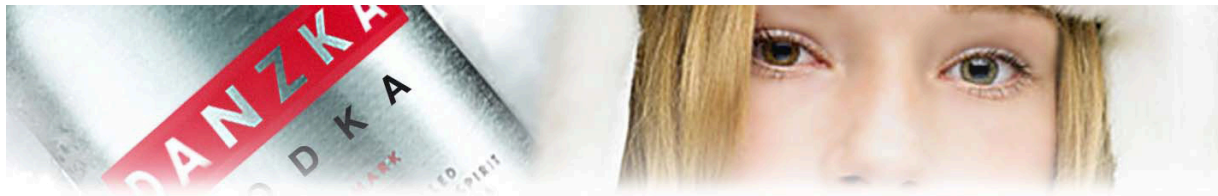


Current Ebitda Poland (€ millions)



- Continued success of pricing policy
- 60% growth in EBITDA (and 47% at unchanged scope and exchange rates)

9



Ranking of Main Polish Vodka Distillers

First Half Year 2008

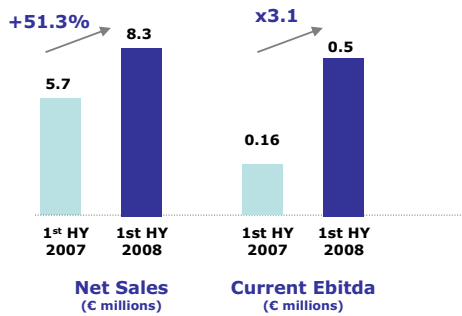
| (% market share in volume) | Brands | Dec. 2007 | June 2008 |
|-----------------------------------------------------|-----------------------|-----------|-----------|
| Sobieski Polska, Belvedere, France | Sobieski, Zawisza,... | 25.9 | 25.25 |
| Polmos Bialystok, CEDC, USA | Zubrowka, Absolwent | 17.4 | 17.0 |
| Unicom Bols, CEDC, USA | Bols, Sopolica | 11.7 | 10.4 |
| Polmos Lublin, Oaktree Capital, USA | Zoladkowa Gorzka | 12.2 | 16,0 |
| Polmos Zielona Gora, Vin & Siprit Centralen, Sweden | Luksusowa | 9.6 | 9.0 |
| Wyborowa SA, Pernod Ricard, France | Wyborowa, Lodowa | 3.9 | 4.1 |
| Finlandia Polska, Oy Alko, Finland | Finlandia | 4.2 | 3.7 |



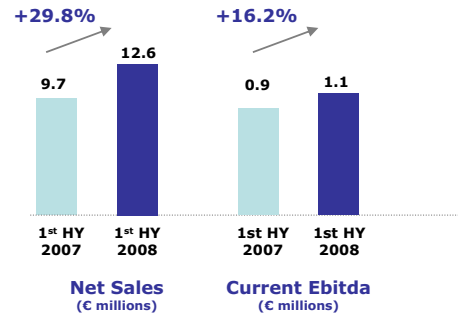
Focus on Bulgaria and Lithuania

First Half Year 2008

Bulgaria



Lithuania



➤ Revenue & EBITDA increase as a result of pricing policy

➤ strong sales growth (vodka market)
➤ Profitability increase thanks to a more comprehensive product catalog

11



Financial debt Evolution

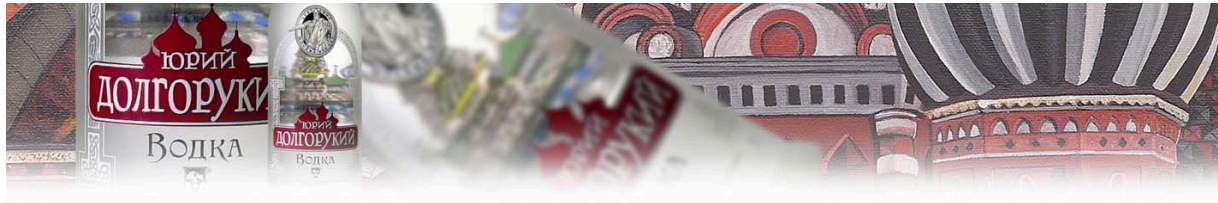
First Half Year 2008

| | As of 31 December 2007 (In € millions) | As of 30 June 2008 (In € millions) |
|----------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------|
| Cash, cash equivalents and investments | (163.3) | (118.5) |
| Overdraft | 83.4 | 85.5 |
| Short term senior debt | 6.9 | 5.4 |
| Floating Rate Notes | 363.8 | 379.0 |
| OBSAR Bonds | 90.8 | 99.2 |
| Long term debt | 18.6 | 18.7 |
| Total net financial debt | 400.2 | 469.2 |
| Shareholders' Equity | 119.6 | 75.4 |

➤ Cash, cash equivalents and investments include €82.6m of Cash and cash equivalents and investments of €35.9m with term over 3 months. In accordance with IFRS 39, these investments are classified as 'Financial assets' in the balance sheet.

➤ Changes in cash and cash equivalents are detailed in this document Notes to the Cash Flow Statement.

12



Evolution in Financial Results

Half year 2008

| € millions | 1st HY 2007 | 1st HY 2008 |
|-----------------------------------------|---------------|---------------|
| Revenues from cash and cash equivalents | 2,3 | 1,1 |
| Gross cost of financial debt | (21,4) | (41,9) |
| Net cost of financial debt | (19,2) | (40,8) |
| Other financial income | 3,1 | 4,6 |
| Other financial expenses | (3,7) | (14,0) |
| Financial result | (19,7) | (50,2) |

COST OF DEBT

The cost of gross financial debt was €40.8m. The €21.6m decrease (compared to 1st HY 2007) can be explained by:

- Full expensing of issuing costs of the FRN and OBSAR debt issues: these costs were previously written off in 2013 and 2014 (loan maturity date). As the 2 loans were reclassified as current liabilities, the issuing costs had to be fully expensed as of 30 June 2008 (€17.9m impact)
- increases in interest rates and indebtedness for new companies

OTHER FINANCIAL EXPENSES

These net expenses totalled €9.4m over 1st HY 2008 vs. €0.6m over 1st HY 2007. The financial loss was mainly due to the drop in the financial markets that generated a fair market value adjustment to the securities portfolio (for €4m) and losses on disposals (€3.9m). The impact of foreign exchange losses was €-1.1m.

13



Summary

1. Sales Review
2. Highlights of Results
3. Consolidated Results for First Half Year 2008



Scope of Consolidation

New companies

- Polish distributors have been included in consolidation scope for the first time:

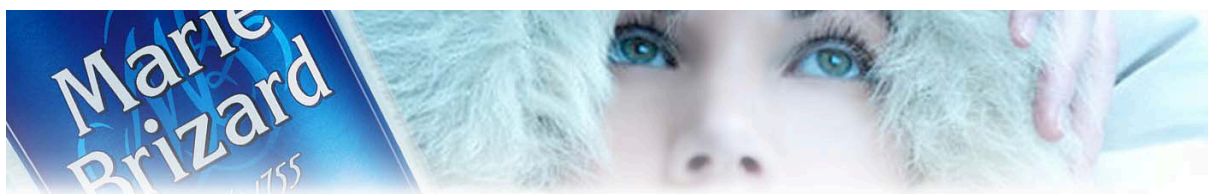
Sommelier, acquired in Dec. 2007 (1st HY 2008 contribution to sales: €0.1)

Jimbo, acquired in Jan. 2008 (1st HY 2008 contribution to sales: €1.1m)

MAAK, acquired in April 2008 (1st HY contribution to sales: €1.8m)

- Turkey: in April 2008, Belvedere acquired 2 companies to extend the sales network of the Group to this market (contribution to sales on Q2: €3m)

15

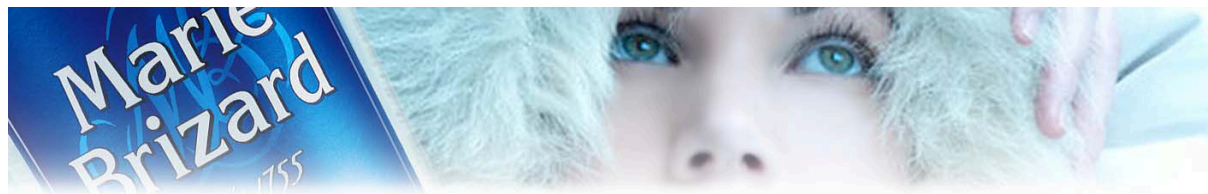


Income statement (1/2)

First Half Year 2008

| Income statement (€ millions) | 1st HY 2007 | | 1st HY 2008 | |
|--------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | € millions | % | € millions | % |
| Turnover | 463,9 | 100,0% | 572,5 | 100,0% |
| Consumed purchases | -184,6 | -39,8% | -252,0 | -44,0% |
| Salaries and wages | -33,4 | -7,2% | -43,1 | -7,5% |
| External expenses | -45,6 | -9,8% | -53,1 | -9,3% |
| Tax and duties | -185,7 | -40,0% | -211,4 | -36,9% |
| Depreciation and amortization | -5,9 | -1,3% | -8,0 | -1,4% |
| Other operating income | 4,4 | 0,9% | 11,2 | 2,0% |
| Other operating expenses | -6,9 | -1,5% | -10,4 | -1,8% |
| Current operating result | 6,1 | 1,3% | 5,7 | 1,0% |
| Other non current operating income | 0,7 | 0,2% | 13,3 | 2,3% |
| Other non current operating expenses | 0,0 | 0,0% | -5,1 | -0,9% |
| Operating result | 6,8 | 1,5% | 13,9 | 2,4% |

16



Income statement (2/2)

First Half Year 2008

| Income statement (€ millions) | 1st HY 2007 | | 1st HY 2008 | |
|--------------------------------------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | € millions | % | € millions | % |
| Turnover | 463,9 | 100,0% | 572,5 | 100,0% |
| Current operating result | 6,1 | 1,3% | 5,7 | 1,0% |
| Operating result | 6,8 | 1,5% | 13,9 | 2,4% |
| Revenues of cash and cash equivalents | 2,3 | 0,5% | 1,1 | 0,2% |
| Cost of gross financial debt | -21,4 | -4,6% | -41,9 | -7,3% |
| Cost of net financial debt | -19,2 | -4,1% | -40,8 | -7,1% |
| Other financial income | 3,1 | 0,7% | 4,6 | 0,8% |
| Other financial expenses | -3,7 | -0,8% | -14,0 | -2,5% |
| Financial result | -19,7 | -4,2% | -50,2 | -8,8% |
| Result before tax | -12,9 | -2,8% | -36,4 | -6,4% |
| Share of interests in associated businesses | 0,1 | 0,0% | 0,1 | 0,0% |
| Tax expense | 6,5 | 1,4% | 1,8 | 0,3% |
| Net result before discontinued operations | -6,3 | -1,4% | -34,6 | -6,0% |
| Net result of discontinued operations | 6,3 | 1,4% | -4,1 | -0,7% |
| Net result | 0,1 | 0,0% | -38,7 | -6,8% |
| Net result - Minority interests share | 0,0 | 0,0% | 0,0 | 0,0% |
| Net result - Group share | 0,1 | 0,0% | -38,7 | -6,8% |

17



Income Statement

[The income statement of the first six months of 2007 is restated in accordance with IFRS 5: the contribution of the non-alcoholic beverage division sold in September 2007 is presented in the line *Discontinued operations*]

EBITDA ANALYSIS

Consolidated current EBITDA totalled €12.4m, compared to €13.5m over 6 months 2007 (-8%).

The decrease was mainly due to:

⇒ promotion costs in the USA and Ukraine: 2 strategic markets where the Sobieski vodka is being launched

⇒ the wine business in France: the turn around started in April 2008 but, as of 30 June, the contribution was still lower than on 1st HY 2007

NON CURRENT INCOME AND EXPENSES

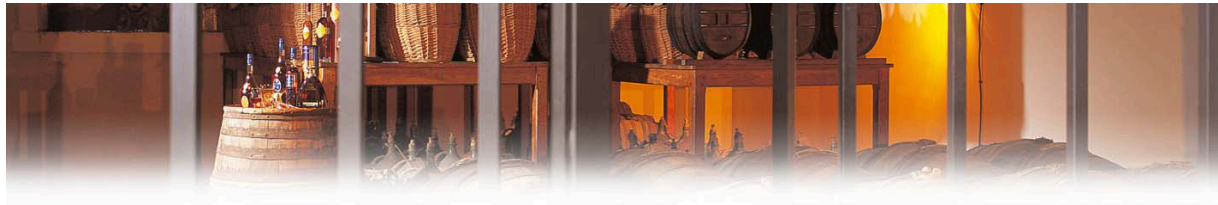
€-5.1m in non current expenses represent a provision for restructuring in Marie Brizard (€-2.5m), the depreciation of a foreign receivable (€-1.6m), and a penalty on the income tax payment in France (€-1m).

€13.3m in non current income is attributable to profit resulting from the sale of the *Vinegar and cooking wine* business in the US.

DISCONTINUED OPERATIONS

In 1st HY 2008, the €4.1m expense represents compensation paid to the buyer for the release of all the guarantees and security interests relating to the sale of the discontinued operations.

18



Balance Sheet

First Half Year 2008

| Assets (€million) | 31/12/2007 | 30/06/2008 |
|-------------------------------------------------|----------------|--------------|
| Goodwill | 196,1 | 199,4 |
| Intangible fixed assets | 166,2 | 167,7 |
| Tangible fixed assets | 124,1 | 131,7 |
| Financial assets | 45,5 | 41,5 |
| Equity interests in unconsolidated subsidiaries | 2,6 | 2,7 |
| Deferred tax assets | 1,8 | 2,4 |
| Non current assets | 536,4 | 545,4 |
| Inventories and work in progress | 136,1 | 152,2 |
| Trade accounts receivable | 180,3 | 161,9 |
| Tax receivable | 0,3 | 0,1 |
| Other accounts receivable | 33,6 | 33,0 |
| Cash and cash equivalents | 122,4 | 82,6 |
| Assets held for sale | 6,2 | |
| Current assets | 478,8 | 429,8 |
| Total assets | 1 015,2 | 975,2 |

| Liabilities (€million) | 31/12/2007 | 30/06/08 |
|----------------------------------------------------|----------------|--------------|
| Share capital | 5,0 | 5,0 |
| Premium | 99,1 | 99,1 |
| Reserves | 5,2 | 0,0 |
| Consolidated income | 0,6 | (38,7) |
| Equity (group share) | 109,9 | 65,5 |
| Minority interests | 9,6 | 10,0 |
| Total equity | 119,6 | 75,4 |
| Long term provisions | 9,6 | 8,6 |
| Long term loans - part > 1year | 469,4 | 15,3 |
| Non current tax liabilities | 58,8 | 52,2 |
| Other non current liabilities | 12 | 0,7 |
| Non current liabilities | 539,0 | 76,9 |
| Short term provisions | 1,1 | 3,7 |
| Long term loans - part < 1year | 10,7 | 486,9 |
| Short term loans | 83,4 | 85,5 |
| Trade accounts payable and other related creditors | 122,1 | 130,7 |
| Tax payable | 25,5 | 25,4 |
| Other current liabilities | 114,0 | 90,7 |
| Current liabilities | 356,7 | 822,9 |
| Total equity and liabilities | 1 015,2 | 975,2 |

19



Balance Sheet

Non current assets totalled €975.2m as of June 30 2007 compared to €1,015m as of December 31 2007.

Current assets and liabilities:

Working capital requirements totalled €125.8m as of June 30 2008 compared to €113.9m as of December 31 2007.

Financial debt:

As a result of approval of the *Procédure de Sauvegarde*, the FRN and OBSAR loans became immediately due. Under IFRS standards, these 2 loans have been treated as the Current liabilities.

20

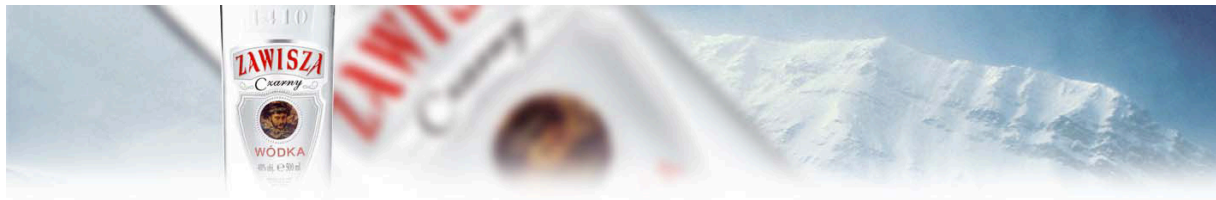


Cash flow statement(1/2)

First Half Year 2008

| Cash flow statement (€millions) | 1st HY 2007 | 1st HY 2008 |
|-------------------------------------------------------------------------------|-------------|---------------|
| Consolidated net income | 0,1 | (38,7) |
| Adjustments: | | |
| Income from unconsolidated subsidiaries | (0,1) | (0,1) |
| Amortizations and provisions | 6,0 | 11,5 |
| Fair value adjustments gains and losses | (0,6) | 3,5 |
| Profit/loss on disposal and dilution profit/loss | 0,3 | (13,3) |
| Net cash flow of consolidated companies after tax and financial costs | 5,6 | (37,1) |
| Change in deferred tax | (3,2) | (18) |
| Cost of debt | 20,8 | 40,8 |
| Net cash flow of consolidated companies before tax and financial costs | 23,2 | 1,9 |
| Change in working capital requirements | (10,9) | (110) |
| Tax paid | (5,1) | (5,2) |
| Cash flow from continuing operations | 7,2 | (14,3) |

21

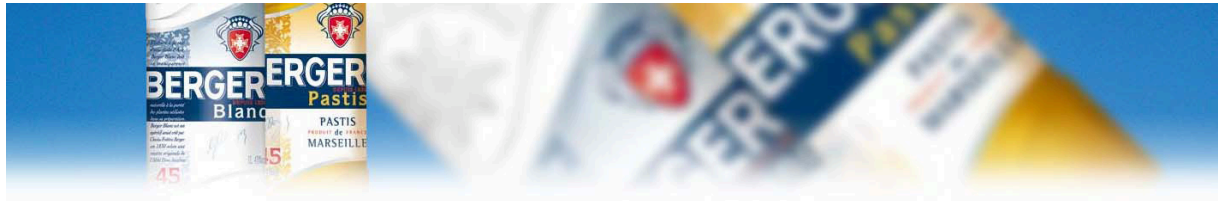


Cash flow statement(2/2)

Half year 2008

| Cash flow statement (€millions) | 1st HY 2007 | 1st HY 2008 |
|------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| Consolidated net income | 0,1 | (38,7) |
| Cash flow from operating activities | 7,2 | (14,3) |
| Purchases of subsidiaries | (43,2) | (2,5) |
| Purchases of tangible and intangible assets | (14,6) | (119) |
| Purchases of financial assets | (5,8) | (0,5) |
| Increase in loans and advances made | (16) | (0,5) |
| Decrease in loans and advances made | 0,0 | 0,1 |
| Proceeds from sale of tangible and intangible assets | 0,1 | 20,5 |
| Cash flow from investing activities | (65,1) | 5,2 |
| Purchases of treasury stocks | (0,2) | (9,2) |
| Sales of treasury stocks | 0,0 | 0,2 |
| Proceeds from borrowings | 10,0 | 2,2 |
| Repayments of borrowings | (5,6) | (3,7) |
| Net financial interests paid | (18,7) | (17,3) |
| Dividends paid to minority interests | (0,2) | 0,0 |
| Net flow from short term financing | 44,3 | (3,3) |
| Cash flow from financing activities | 29,6 | (31,2) |
| Effects of exchange rate changes | (0,0) | 0,5 |
| Increase (decrease) in cash | (28,3) | (39,8) |
| Opening cash position | 82,4 | 122,4 |
| Closing cash position | 54,1 | 82,6 |
| Increase (decrease) in cash | (28,3) | (39,8) |

22



Cash Flow statement

Cash flow from continuing operations

Operating cash flow resulted in a €-14.3m cash outflow, including a €10.8m cash inflow from operations, a €3.9m cash outflow coming from net losses in financial markets and a €11m cash outflow from changes in working capital requirements.

Cash flow from investing activities

Current capital expenditure amounted to €11.9m vs. €14.6m for the comparative period.

The sale of the *Vinegar and cooking wine* business in the US generated a €20.5m cash.

Cash flow from financing activities

€31.2m outflow came from 1/the debt service payment during the first 6 months (€17.3m) 2/repayments of credit lines and loans (€4.8m) 3/purchases of treasury shares (€9.2m).

23



Annexes

Impact statistics

WORLD'S TOP 10 DISTILLED SPIRITS MARKETERS

(in million of 9L cases) Source : Impact 15/11/08

| Rank | Marketer | 2005 | 2006 | 2007 | % change | |
|------|----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-----------|
| | | | | | 2005-2006 | 2006-2007 |
| 1 | Diageo (UK) | 96,3 | 102,5 | 106,1 | 6,5 | 3,5 |
| 2 | Pernod Ricard (France)* | 88,8 | 91,8 | 93,9 | 3,3 | 2,2 |
| 3 | United Spirits (India) | 59,6 | 63,7 | 72,7 | 6,8 | 14,1 |
| 4 | Bacardi (Bermuda) | 34,2 | 35,1 | 36,3 | 2,6 | 3,4 |
| 5 | Beam Global Spirits & Wine (US) | 33,0 | 34,6 | 35,3 | 4,8 | 2,0 |
| | Total top 5 | 311,9 | 327,7 | 344,2 | 51 | 50 |
| 6 | Brown-Forman Beverage Worldwide (US)** | 17,8 | 18,5 | 18,8 | 4,5 | 1,5 |
| 7 | Constellation Spirits (US)*** | 17,0 | 17,5 | 18,3 | 3,0 | 4,5 |
| 8 | Gruppo Campari (Italy) | 15,4 | 16,5 | 17,5 | 6,5 | 6,4 |
| 9 | Suntory (Japan) | 17,5 | 17,5 | 16,5 | - | -6,0 |
| 10 | Belvedere Spirits Group (France) | 13,1 | 13,3 | 14,8 | 1,5 | 11,3 |
| | Total Top 10 | 392,7 | 411,0 | 430,1 | 47 | 46 |

* Adjusted to exclude Stolichnaya and to include the V&S Group, which it acquired in 2008

** 2005 & 2006 adjusted to include Tequila Herradura, which was acquired in 2007

*** 2005 & 2006 adjusted to include Svedka, which was acquired in 2007

24



4 - Attestation du responsable du rapport financier semestriel

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes semestriels condensés présentés dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat du groupe et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les 6 premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principales transactions entre les parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes sur les 6 mois restants de l'exercice.

Monsieur Christophe TRYLINSKI

Directeur Général Délégué