

RAPPORT FINANCIER PREMIER SEMESTRE 2009



SOMMAIRE

Erratum

Ce rapport financier du 1er semestre 2009 est en tous points identique à celui publié le 31 octobre 2009 à la seule exception de l'attestation présentée page 46 qui a été reformulée pour être strictement conforme au modèle recommandé pour les rapports financiers semestriels

- 1 Rapport semestriel d'activité
- 10 Comptes consolidés condensés
- 40 Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle
- 45 Attestation du responsable du rapport financier



RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITÉ

30 JUIN 2009



1. SITUATION DU GROUPE

Sur le 1^{er} semestre 2009, l'activité du Groupe Belvédère s'est déroulée dans un contexte rendu plus difficile, dans certaines régions, par un ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale, et la Procédure de Sauvegarde dans laquelle le Groupe est entré en 2008.

Les principales évolutions sur le semestre sont les suivantes :

- ⇒ un ralentissement de l'activité en Pologne qui s'est conjugué avec une dépréciation significative du zloty polonais,
- ⇒ une forte progression de la rentabilité sur le sous-groupe Marie Brizard en France,
- ⇒ la poursuite du redressement de l'activité « Vins » en France : les activités à faible marge ont été progressivement arrêtées,
- ⇒ la poursuite du développement rapide de la marque Sobieski sur le marché américain, 1^{er} marché mondial en valeur, où les ventes sont passées de 105 000 caisses sur le 1^{er} semestre 2008 à 247 000 caisses sur 2009.

2. CHIFFRES CLES

2.1 Données consolidées

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	424 651	572 455	-26%
Chiffre d'affaires hors droits	294 675	367 167	-20%
EBITDA	6 320	12 406	-49%
Marge EBITDA	2,1%	3,4%	- 1,2 pt
Résultat opérationnel courant	(1 509)	5 664	-127%
Résultat opérationnel	(2 877)	13 864	-121%
Coût de la dette	(16 717)	(40 805)	59%
Résultat financier	(21 014)	(50 248)	58%
Résultat net part du Groupe	(21 667)	(38 660)	

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2009 s'élève à 425 M€ en baisse de 148 M€ (- 26 %) par rapport à la même période l'an dernier. Cette variation provient pour l'essentiel de l'activité « Vins » en France d'une part, et de la région Pologne d'autre part, première région contributrice du Groupe en termes de chiffre d'affaires. A noter que le cours moyen du zloty polonais face à l'euro sur les 6 premiers mois 2009 est de 4,5 contre 3,5 sur les 6 premiers mois 2008, soit une perte de valeur de la devise de 29%.

Sur l'ensemble du Groupe, l'effet devise explique 45% la baisse du chiffre d'affaires.

Sur le 1^{er} semestre 2009, la baisse du chiffre d'affaires à taux de change et périmètre constants est de 79 M€, soit 14%.

Ci-dessous, l'impact des variations de change et périmètre :

En K Euros	2008 6 mois	Variation à périmètre et change constants	Effet périmètre	Effet devises	2009 6 mois
Chiffre d'affaires	572 455	(78 556)	(3 251)	(65 997)	424 651
Chiffre d'affaires hors droits	367 167	(38 493)	(3 251)	(30 748)	294 675
EBITDA	12 406	(3 435)	(1 652)	(999)	6 320
Résultat opérationnel courant	5 664	(5 375)	(1 599)	(199)	(1 509)

L'EBITDA courant ressort à 6,3 M€ à comparer aux 12,4 M€ pour le premier semestre 2008. Cette évolution est la résultante des principaux facteurs suivants :

- ⇒ la baisse d'activité en Europe l'Est, essentiellement en Pologne,
- ⇒ la progression de la rentabilité en France,
- ⇒ les coûts des campagnes promotionnelles pour la marque Sobieski - notamment aux USA.

Le coût de la dette est de -16,7 M€ contre - 40,8 M€ sur le 1^{er} semestre 2008. Pour mémoire, le coût de la dette en 2008 avait été impacté par l'amortissement en totalité des frais d'émissions des dettes FRN et OBSAR. En effet, du fait de l'exigibilité des dettes financières obligataires, elles avaient été reclassées en passif courant. Les frais d'émission et la composante capitaux propres de la dette qui étaient amortis conformément aux normes IFRS selon la méthode du TIE (Taux d'Intérêt Effectif) jusqu'en 2014 et 2013 respectivement pour les deux emprunts – ont été amortis en totalité sur le premier semestre 2008, générant une charge de 20 M€. Correction faite de cette charge exceptionnelle sur la période précédente, le coût de la dette reste moins élevé sur 2009 – du fait de la diminution des taux d'intérêt sur les dettes à taux variable.

Sur les 6 premiers mois 2009, les intérêts financiers calculés sur les dettes FRN et OBSAR portées par Belvédère SA représentent 14,2 M€, soit 85% du coût de la dette total. Dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde, ces intérêts ont été comptabilisés en totalité mais n'ont pas été décaissés.

Le montant net des autres produits et charges financiers s'élèvent à - 4,3 M€ contre - 9,4 M€ sur la période précédente. Cette variation s'explique notamment par les pertes qui avaient été enregistrées au 1^{er} semestre 2008 sur un portefeuille de titres de placement.

Après un produit d'impôt de 1,9 M€, d'un niveau similaire à la même période 2008, le résultat net part du Groupe est en perte à 21,7 M€.

3. ANALYSE PAR REGIONS

3.1 Pologne

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation	Variation à change constant
Chiffre d'affaires	229 682	358 183	-36%	-16%
Chiffre d'affaires HDT	113 646	170 094	-33%	-13%
EBITDA	4 895	12 642	-61%	-50%
Marge EBITDA	4,3%	7,4%	- 3,1 pt	- 3,1 pt
Résultat opérationnel courant	2 382	10 331	-77%	-70%

Sur le 1^{er} semestre, le Groupe a enregistré en Pologne une baisse de 36% de son chiffre d'affaires. Deux facteurs spécifiques expliquent cette évolution sur ce marché :

⇒ la baisse du cours du zloty (-29% entre le 1^{er} semestre 2008 et le 1^{er} semestre 2009) explique 70 M€ dans la variation du chiffre d'affaires. A change constant, l'activité n'a été en recul que de 16%,

⇒ la baisse des parts de marché, résultant d'une politique commerciale très agressive pratiquée par un concurrent - qui a impacté l'ensemble des acteurs du marché et principalement les produits du segment « economy ».

Les vodkas « premium » du Groupe ont maintenu leur niveau de vente par rapport à la période précédente.

La baisse d'activité, à taux de change constant, est de 59 M€.

L'évolution extrêmement rapide du marché en Pologne n'a pas permis au Groupe d'ajuster ses structures dans un délai aussi court avec pour conséquence un impact significatif sur le résultat opérationnel : sur les 6 premiers mois, l'EBITDA passe de 12,6 M€ au S1 2008 à 4,9 M€ en 2009.

Hors effet de change, l'EBITDA passe de 12,6 M€ au S1 2008 à 6,4 M€ ce semestre.

3.2 Europe de l'Ouest

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	117 094	132 076	-11%
Chiffre d'affaires HDT	117 094	132 076	-11%
EBITDA	8 331	6 065	37%
Marge EBITDA	7,1%	4,6%	+ 2,5 pt
Résultat opérationnel courant	5 875	4 497	31%

Cet ensemble regroupe les activités de la structure Marie Brizard et les activités de la structure scandinave créée consécutivement à l'acquisition de la marque Danzka.

Le chiffre d'affaires de l'activité « Spiritueux » du sous-groupe Marie Brizard est en progression de 3,7 % par rapport au premier semestre 2008.

La hausse provient notamment des whiskies qui continuent à gagner des parts de marché. La marque William Peel reste leader sur le marché français avec une part de marché en croissance : 18,1% vs. 16,6% à juin 2008 (source *AC Nielsen, cumul annuel mobile des Pdm Volumes*).

Les volumes de vente de la vodka Sobieski continuent leur progression : +45% par rapport au 30 juin 2008 pour atteindre 134 000 caisses à mi-exercice.

Sur le segment « Vins », le Groupe a poursuivi sa stratégie d'abandon des ventes à trop faible marge. Au 30/06/2009, le niveau de contribution après marketing est égal à celui du 1^{er} semestre 2008 pour un chiffre d'affaires en recul de 16%.

Le Groupe continue également de se désengager de l'activité de sous-traitance sur les boissons non alcoolisées, activité à trop faible taux de rentabilité. Cette activité a été réduite de 6,6 M€ en un an et ne représente plus que 10,9 M€ ce semestre.

Au final, les bonnes performances de l'activité « Spiritueux » et la politique de marge menée sur les « Vins » se sont traduits par une forte croissance des résultats opérationnels : l'EBITDA augmente de 2,3 M€ (+37%) par rapport au 30 juin 2008 pour représenter 7,1% du chiffre d'affaires (vs. 4,6% en 2008).

3.3 Lituanie

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	24 751	29 819	-17%
Chiffre d'affaires HDT	10 810	12 620	-14%
EBITDA	848	1 061	-20%
Marge EBITDA	7,8%	8,4%	- 0,6 pt
Résultat opérationnel courant	215	478	-55%

L'évolution de l'activité (- 17%) a une origine principalement conjoncturelle et de nature macro-économique. Sur les 6 premiers mois 2009, le pays a subi une crise économique de grande ampleur (décroissance de 24% du PIB). Dans ce contexte, la baisse notable d'activité pour le Groupe (-17% en volume) est moins forte que celle du marché local des spiritueux en baisse de 23% en volume (source *AC Nielsen 05/09*). Belvédère, deuxième acteur de la région, a gagné des parts de marché notamment sur son principal concurrent.

La décroissance des ventes vient essentiellement des canaux de distribution « traditionnels » (i.e. CHR) impactés directement par la crise. Le Groupe a également renforcé sa politique de crédit vis-à-vis des clients de ce canal et concentré ses efforts sur les clients de la grande distribution.

Le niveau de marge d'EBITDA a bien résisté à 7,8% du CA, conséquence d'une réaction rapide visant à contrôler strictement les coûts de production et les coûts logistiques. L'EBITDA au 1^{er} semestre 2009 de 0,8 M€ inclut les coûts liés au plan de départs mis en place (0,2 M€) : l'EBITDA retraité de ces coûts de restructuration est donc comparable à celui de la période précédente, soit 1 M€.

3.4 Bulgarie

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	8 946	8 384	7%
Chiffre d'affaires HDT	8 946	8 384	7%
EBITDA	(242)	499	-148%
Marge EBITDA	-2,7%	6,0%	- 8,7 pt
Résultat opérationnel courant	(929)	(438)	-112%

Sur cette région également, la crise internationale a eu un impact significatif au niveau de l'économie. Dans ce contexte, les ventes maintiennent un niveau de croissance important : +7% à 8,9 M€. Le second semestre 2009 devrait être marqué par l'entrée en production d'une partie des vignobles du Groupe, sur lesquels des investissements importants sont réalisés depuis 2005. Dans cette région, le Groupe va aboutir à un nouveau modèle économique, intégrant des niveaux de marges plus élevés.

3.5 USA

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	32 492	31 067	5%
Chiffre d'affaires HDT	32 492	31 067	5%
EBITDA	(2 761)	(977)	-183%
Marge EBITDA	n/a	n/a	n/a
Résultat opérationnel courant	(3 831)	(1 956)	-96%

La stratégie de Belvédère étant de devenir un acteur majeur sur le marché de la vodka aux Etats-Unis, le Groupe a concentré une grande partie de ses efforts d'investissements commerciaux sur ce territoire pour servir notamment le développement de la vodka Sobieski..

Conformément à cette stratégie, l'activité « Vinaigre et vins de cuisine » avait été cédée en avril 2008, et les activités historiques (production d'alcool brut et activité d'embouteillage) cèdent progressivement la place aux ventes des produits groupe.

Ainsi, sur le semestre, les ventes sur ce territoire ont globalement progressé de 5%. Les ventes des produits du Groupe ont doublé en un an pour atteindre 9 M€, ce qui représente 28% du chiffre d'affaires total de la région (vs. 13% au 1^{er} semestre 2008).

La croissance élevée des ventes du segment « Brand business » est soutenue par le succès de la vodka Sobieski, lancée à la fin de l'exercice 2007 sur le marché américain : les volumes atteignent 247 000 caisses au 30/06/2009 contre 105 000 au 30/06/2008. La pénétration de la marque Sobieski est supportée par une campagne de promotion importante : ces coûts impactent directement le résultat d'exploitation, ce qui explique la perte opérationnelle de 3,8 M€ au 30 juin 2009. Cet effort d'investissement promotionnel doit être poursuivi sur les années à venir.

3.6 Autres régions

En K Euros	2009 6 mois	2008 6 mois	Variation
Chiffre d'affaires	8 500	8 517	0%
Chiffre d'affaires HDT	8 500	8 517	0%
EBITDA	(3 023)	(1 805)	-67%
Marge EBITDA	n/a	n/a	n/a
Résultat opérationnel courant	(3 529)	(1 845)	-91%

L'ensemble « Autres régions » regroupe principalement l'Ukraine, le Brésil, la Turquie, et la Russie qui ont le statut de nouveaux marchés pour le Groupe. La contribution de ces régions est encore marginale pour le Groupe mais elles constituent les zones de développement futur.

Au semestre, le cumul des chiffres d'affaires de cet ensemble atteint 8,5 M€, niveau stable par rapport à 2008. Les pertes opérationnelles sont dues au fait que les volumes d'affaires dans ces régions n'ont pas atteint leur seuil de rentabilité.

4. PERSPECTIVES

Le développement du Groupe a été particulièrement ralenti depuis juillet 2008 par les contraintes liées à la Procédure de sauvegarde. La sortie de la période d'observation ainsi que la mise en œuvre du Plan permettront au Groupe de retrouver un niveau de croissance soutenue :

- ⇒ sur les marchés historiques, tirer partie des effets de la crise pour concentrer les efforts sur le marché des vodkas « premium »,
- ⇒ sur les Etats-Unis, le Groupe a déjà mis en œuvre sa stratégie, il lui faut continuer ce qui a été entrepris afin de franchir un nouveau palier et trouver le niveau de rentabilité attendu.

5. FLUX DE TRESORERIE ET ENDETTEMENT NET

4.1 Flux de trésorerie

Ci-dessous, la synthèse des cash flows aux différentes périodes comparatives :

En K Euros	30/06/2009 6 mois	30/06/2008 6 mois	31/12/2008 12 mois
Résultat net	(21 876)	(38 675)	(66 477)
CAF avant décaissements des impôts et frais financiers	565	1 915	11 758
Variation du besoin en fonds de roulement	(3 901)	(11 024)	(11 648)
Impôts payés	225	(5 207)	(11 821)
Flux de trésorerie opérationnels	(3 110)	(14 315)	(11 711)
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(5 379)	(11 878)	(23 237)
Cessions d'actifs	1 277	20 469	23 325
Autres flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(138)	(3 348)	(13 114)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(4 240)	5 244	(13 026)
Variation des emprunts et lignes court terme	411	(4 906)	(21 798)
Intérêts financiers nets payés	(2 280)	(17 326)	(20 393)
Acquisitions de titres d'auto-contrôle	(588)	(8 996)	(30 375)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	(2 458)	(31 227)	(72 566)
Incidence de la variation des taux de change et reclassements de trésorerie	(321)	539	(3 738)
Variation de la trésorerie	(10 129)	(39 759)	(101 040)
Trésorerie à l'ouverture	21 333	122 373	122 373
Trésorerie à la clôture	11 204	82 614	21 333

La capacité d'auto-financement du 1^{er} semestre 2009 ressort à 0,6 M€ à comparer aux 1,9 M€ sur le 1^{er} semestre 2008. L'accroissement saisonnier du besoin en fonds de roulement impacte négativement la trésorerie à hauteur de 3,9 M€ notamment sur la région France.

Les flux de trésorerie opérationnels sur le 1^{er} semestre 2009 sont en amélioration par rapport au 30 juin 2008 : ils passent de -11 M€ à - 3,1 M€.

Sur les 12 derniers mois, les flux de trésorerie opérationnels ressortent à -0,5 M€.

Les flux de trésorerie des investissements nets des désinvestissements s'élèvent à - 4,2 M€ en 2009 contre un désinvestissement net de 5,2 M€ sur le 1^{er} semestre 2008 qui comprenait la cession du pôle *Vinaigres et vins de cuisine* aux USA pour 20,5 M€.

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

4.2 Situation de dette nette

En K Euros	30/06/2009	31/12/2008
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11 204	21 333
Dette financière - Part non courante	14 990	17 503
Dette financière - Part courante	517 220	503 284
<i>dont FRN (hors intérêts courus non échus)</i>	<i>375 000</i>	<i>375 000</i>
<i>dont OBSAR (hors intérêts courus non échus)</i>	<i>106 354</i>	<i>102 660</i>
Lignes de crédit court-terme	57 718	57 422
Dette financière brute	589 928	578 210
DETTE FINANCIERE NETTE	578 724	556 877

Au 30/06/2009, la dette nette s'établit à 579 M€, à comparer au 557 M€ au 31/12/2008. L'accroissement de la dette provient d'une part de la consommation de trésorerie active sur le 1^{er} semestre (10 M€) et d'autre part de l'augmentation des intérêts courus calculés sur les dettes FRN et OBSAR.

6. CAPITAL ET RESULTAT DE BELVEDERE SA

Le capital social de Belvédère SA au 30 juin 2009 est inchangé depuis le 31 décembre 2008 : 2 509 990 actions au nominal de 2 €.

Le résultat net de Belvédère SA sur le premier semestre 2009 est en perte à -12 618 K€ contre une perte de -26 756 K€ sur le premier semestre 2008.

7. AUTRES INFORMATIONS

Procédure de sauvegarde

Les informations relatives à la Procédure de sauvegarde sont exposées dans la **Note 1 - Evénements significatifs** des Comptes consolidés condensés.

COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS
30 JUIN 2009



Compte de résultat consolidé

Comptes de résultat (en K€)	Note n°	30/06/2009	30/06/2008	31/12/2008 12 mois
Chiffre d'affaires		424 651	572 455	1 185 502
Achats consommés		(191 625)	(251 958)	(523 018)
Charges de personnel	-	(41 371)	(43 059)	(87 231)
Charges externes		(50 287)	(53 086)	(113 468)
Impôts et taxes	4.12	(135 653)	(211 397)	(436 215)
Dotations aux amortissements		(7 533)	(8 020)	(16 281)
Autres produits d'exploitation	4.13	6 232	11 166	20 869
Autres charges d'exploitation	4.13	(5 923)	(10 433)	(21 818)
Résultat opérationnel courant		(1 509)	5 666	8 340
Autres produits opérationnels	4.14	1 082	13 299	15 281
Autres charges opérationnelles	4.14	(2 450)	(5 101)	(6 147)
Résultat opérationnel		(2 877)	13 864	17 474
Produits de trésorerie et d'équivalent de trésorerie	4.15	28	1 095	1 858
Coût de l'endettement financier brut	4.15	(16 745)	(41 900)	(64 532)
Coût de l'endettement financier net	-	(16 717)	(40 805)	(62 675)
Autres produits financiers	4.15	2 274	4 600	9 103
Autres charges financières	4.15	(6 571)	(14 043)	(23 144)
Résultat financier		(21 014)	(50 248)	(76 715)
Résultat avant impôt		(23 891)	(36 384)	(59 241)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence		86	82	220
Charge d'impôt	4.16	1 929	1 751	1 976
Résultat net avant résultat activités arrêtées ou en cours de cession		(21 876)	(34 550)	(57 046)
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession	4.17		(4 125)	(4 125)
Résultat		(21 876)	(38 675)	(61 171)
Résultat - part revenus aux minoritaires		(209)	(15)	(9)
Résultat - part revenus au groupe		(21 667)	(38 660)	(61 161)
Résultat par action des activités poursuivies		-13,07 €	-16,20 €	-26,75 €
Résultat dilué par action des activités poursuivies		-13,07 €	-15,82 €	-26,75 €
Résultat de base par action		-13,07 €	-18,13 €	-28,69 €
Résultat dilué par action		-13,07 €	-17,71 €	-28,69 €
Nombre moyen pondéré de titres en circulation		1 658 046	2 131 985	2 131 985
Nombre moyen pondéré et dilué de titres en circulation		1 658 046	2 183 465	2 131 985

Bilan consolidé

Actif (montants en K€)	Note n°	30/06/2009	31/12/2008 retraité (*)	31/12/2008 publié
Goodwills	4.1	187 754	190 540	190 540
Immobilisations incorporelles	4.2	163 330	164 220	164 220
Immobilisations corporelles	4.3	119 549	125 091	125 091
Actifs financiers	4.4	40 894	40 573	40 573
Participations dans les entreprises associées		2 847	2 761	2 761
Actifs d'impôts différés	4.16	3 114	2 880	2 880
Actifs non courants		517 488	526 065	526 065
Stocks et en-cours	4.5	124 754	123 125	123 772
Créances clients		136 868	181 616	181 616
Créances d'impôt	-	1 314	1 161	1 161
Autres actifs courants	4.6	25 360	29 187	29 187
Trésorerie et équivalent de trésorerie	4.7	11 204	21 333	21 333
Actifs courants		299 500	356 421	357 068
Total de l'actif		816 988	882 486	883 133

Passif (montants en K€)	Note n°	30/06/2009	31/12/2008 retraité (*)	31/12/2008 publié
Capital		5 020	5 020	5 020
Primes		99 090	99 090	99 090
Réserves consolidées		(90 212)	(28 403)	(27 956)
Réserves de conversion		(17 942)	(14 048)	(14 048)
Résultat consolidé		(21 667)	(61 161)	(61 161)
Capitaux propres (part du groupe)		(25 711)	498	945
Intérêts minoritaires		9 330	9 841	9 841
Capitaux propres totaux	4.8	(16 381)	10 339	10 786
Provisions non courantes	4.9	10 507	9 898	9 898
Emprunts à long terme - part à plus d'un an	4.10	15 829	17 725	17 725
Passifs d'impôts différés	4.16	49 623	51 371	51 571
Autres passifs non courants		1 043	1 111	1 111
Passifs non courants		77 002	80 105	80 305
Provisions courantes	4.9	845	1 991	1 991
Emprunts à long terme - part à moins d'un an	4.10	516 381	503 133	503 133
Emprunts à court terme	4.10	57 718	57 351	57 351
Fournisseurs et autres crédateurs rattachés		92 813	106 290	106 290
Dettes d'impôt		20 622	20 298	20 298
Autres passifs courants	4.11	67 988	102 979	102 979
Passifs courants		756 366	792 042	792 042
Total du passif		816 988	882 486	883 133

(*) Le bilan au 31/12/2008 a été retraité des changements de méthodes comptables relatifs aux dépenses publicitaires (IAS 38) : voir **Note 2.1**.

Tableau des flux de trésorerie

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008	31/12/2008 12 mois
Résultat net total consolidé	(21 876)	(38 675)	(61 171)
Résultat des mises en équivalence	(86)	(82)	(220)
Amortissements et provisions	6 572	11 465	23 532
Profits / pertes de réévaluation (juste valeur)	1 151	3 454	3 033
Résultats de cession et des pertes et profits de dilution	(17)	(13 300)	(14 554)
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	(14 256)	(37 137)	(49 380)
Charge (produit) d'impôt	(1 929)	(1 751)	(1 976)
Coût de l'endettement financier net	16 750	40 804	68 419
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	565	1 915	17 064
Incidence de la variation du BFR	(3 901)	(11 024)	(16 953)
Impôts payés	225	(5 207)	(11 821)
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	(3 110)	(14 315)	(11 711)
Acquisition de filiales		(2 516)	(3 033)
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(5 379)	(11 878)	(23 237)
Acquisition d'actifs financiers		(459)	(1 173)
Augmentation des prêts et avances consentis	(259)	(452)	(3 289)
Diminution des prêts et avances consentis	120	65	
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	1 277	20 469	23 325
Cession d'actifs financiers	1	14	(5 703)
Dividendes reçus		()	84
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	(4 240)	5 244	(13 026)
Acquisition d'actions propres	(658)	(9 210)	(30 883)
Cession d'actions propres	70	214	508
Emission d'emprunts	572	2 154	5 705
Remboursement d'emprunts	(3 435)	(3 719)	(6 337)
Intérêts financiers nets versés	(2 280)	(17 326)	(20 393)
Variation nette des financements court terme	3 274	(3 340)	(21 165)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	(2 458)	(31 227)	(72 566)
Incidence de la variation des taux de change	(321)	543	(1 509)
Reclassements de trésorerie		(4)	(2 229)
Variation de la trésorerie	(10 129)	(39 759)	(101 040)
Trésorerie d'ouverture	21 333	122 373	122 373
Trésorerie de clôture	11 204	82 614	21 333
Variation de la trésorerie	(10 129)	(39 759)	(101 040)

Variation des capitaux propres

Montants en K€	Capital	Primes	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Titres et BSARs auto-contrôlés	Total des capitaux propres - part du groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres totaux
31 décembre 2007	5 020	99 090	53 810	3 201	(51 432)	109 689	9 632	119 321
Changements de méthodes			(305)			(305)		(305)
1er janvier 2008 (*)	5 020	99 090	53 505	3 201	(51 432)	109 384	9 632	119 017
Résultat net 1er semestre 2008			(38 660)			(38 660)	(15)	(38 675)
Changements de méthodes			(268)			(268)		(268)
Ecart de conversion				3 847		3 847	248	4 095
Résultat global			(38 929)	3 847		(35 082)	233	(34 849)
Titres et BSARs auto-contrôlés			(102)		(8 894)	(8 996)		(8 996)
Variation des parts minoritaires							109	109
Autres variations			(428)			(428)		(428)
Transactions avec les actionnaires			(530)		(8 894)	(9 424)	109	(9 315)
30 juin 2008 (*)	5 020	99 090	14 047	7 048	(60 326)	64 879	9 974	74 853
Résultat net 2nd semestre 2008			(22 501)			(22 501)	6	(22 496)
Changements de méthodes			126			126		126
Ecart de conversion				(21 096)		(21 096)	(699)	(21 795)
Résultat global			(22 375)	(21 096)		(43 471)	(693)	(44 164)
Titres et BSARs auto-contrôlés			(1 031)		(20 353)	(21 384)		(21 384)
Variation des parts minoritaires							560	560
Autres variations			474			474		474
Transactions avec les actionnaires			(556)		(20 353)	(20 909)	560	(20 349)
31 décembre 2008 (*)	5 020	99 090	(8 885)	(14 048)	(80 679)	498	9 841	10 340
Résultat net 1er semestre 2009			(21 667)			(21 667)	(209)	(21 876)
Ecart de conversion				(3 894)		(3 894)	(296)	(4 190)
Résultat global			(21 667)	(3 894)		(25 561)	(505)	(26 066)
Titres et BSARs auto-contrôlés			8		(596)	(587)		(587)
Variation des parts minoritaires							(6)	(6)
Autres variations			(61)			(61)		(61)
Transactions avec les actionnaires			(53)		(596)	(648)	(6)	(654)
30 juin 2009	5 020	99 090	(30 604)	(17 942)	(81 274)	(25 711)	9 330	(16 381)

(*) retraité des changements de méthodes comptables

Résultat global

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008	31/12/2008 12 mois
Résultat net	(21 876)	(38 675)	(61 171)
Ecart de conversion	(4 190)	4 095	(17 700)
Changements de méthodes comptables		(268)	(142)
Résultat global	(26 066)	(34 849)	(79 013)
Part du groupe	(25 561)	(35 082)	(78 553)
Intérêts minoritaires	(505)	233	(460)

SOMMAIRE DES NOTES ANNEXES AUX COMPTES

PRELIMINAIRE.....	8
1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS	8
2. REGLES ET METHODES COMPTABLES.....	10
2.1 Changements de méthodes comptables : mode de comptabilisation des frais publi- promotionnels.....	10
2.2 Bases d'évaluation	10
2.3 Utilisation d'estimations et d'hypothèses	10
2.4 Taux de conversion	11
3. VARIATIONS DE PERIMETRE	12
3.1 1er semestre 2009	12
3.2 Exercice 2008.....	12
4. INFORMATIONS RELATIVES AUX COMPTES DU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT	14
4.1 Goodwills.....	14
4.2 Immobilisations incorporelles.....	14
Marques.....	14
Droits à usufruit.....	15
4.3 Immobilisations corporelles.....	15
4.4 Actifs financiers	16
4.5 Stocks.....	17
4.6 Autres actifs courants.....	17
4.7 Trésorerie et équivalents de trésorerie	18
4.8 Composition du capital social et instruments dilutifs	18
4.9 Provisions.....	19
4.10 Dettes financières.....	20
Variation des dettes financières.....	20
Dette FRN (Floating Rate Notes)	20
Dette OBSAR 2006.....	21
Risque de liquidité lié à l'endettement du Groupe	21
Ventilation de la dette par type de taux d'intérêt.....	21
4.11 Fournisseurs et autres passifs courants	22
4.12 Impôts et Taxes.....	23
4.13 Autres produits et charges d'exploitation	23
4.14 Autres produits et charges opérationnels	23
4.15 Résultat financier	24
4.16 Impôts sur les bénéfices	24
Variations des soldes au bilan	25
4.17 Résultat net des activités cédées	25
4.18 Information sectorielle	26
Zones géographiques.....	26
Chiffre d'affaires par activité	28
5. AUTRES INFORMATIONS	29
5.1 Engagements hors-bilan, principaux litiges, et autres informations	29
5.2 Evénements post-clôture.....	30
5.3 Relations avec les parties liées.....	30

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.

Ces états financiers ont été arrêtés le 30 octobre 2009 par le Conseil d'administration.

1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS

Procédure de sauvegarde

La société Belvédère a 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, pour une période de 6 mois. Du fait qu'aucun accord n'ait pu être trouvé entre la société et ses créanciers, la période d'observation a été renouvelée une première fois le 21 janvier, puis le 16 juillet 2009 pour être prolongée jusqu'au 16 janvier 2010.

Rappel des faits et derniers développements :

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.

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.

Elle concerne Belvédère SA et sept de ses filiales : une située en France et six en Pologne : Marie Brizard et Roger International, Sobieski Sp. z.o.o., Sobieski Trade Sp. z.o.o., Domaine Menada Sp. z.o.o., Destylernia Sobieski SA, Destylernia Polmos Krakowie SA, et Fabrika Wodek Polmos Lancut.

En Pologne, des procédures secondaires ont été ouvertes par le *Trustee* à l'encontre de chacune des 6 sociétés co-garantes polonaises. A la date de publication du présent document, les 3 procédures qui ont été jugées ont été déboutées en première instance pour 2 sociétés, et déboutées en première instance et en appel pour la troisième.

Le 8 juin 2009, le Tribunal de Commerce de Dijon a autorisé la circularisation du Plan de sortie de la procédure de sauvegarde présenté par les dirigeants du Groupe.

Le 12 octobre 2009, le Tribunal de commerce a pris acte de la fin de la procédure de circularisation du Plan auprès de l'ensemble des créanciers. Durant cette audience, l'Administrateur judiciaire ainsi que les Mandataires de justice représentants des créanciers ont approuvé le Plan et ont souhaité qu'il soit homologué par le Tribunal. Le Tribunal a décidé la tenue d'une nouvelle audience le 3 novembre en vue de l'homologation du Plan avec une mise en délibérée pour le 10 novembre 2009.

Le Plan de sortie prévoit le remboursement total de la dette sur une période de 10 ans et montre la capacité du Groupe à poursuivre son activité.

En conséquence, les comptes ont été arrêtés selon le principe de continuité d'exploitation.

Impacts dans les états financiers :

Les deux emprunts obligataires à long terme : FRN et OBSAR ont été reclassés en passifs courants ainsi que les intérêts courus afférents.

Les frais d'émission d'emprunt supportés dans le cadre des OBSAR 2006 et des FRN (Floating Rate Notes) ont été amortis en totalité sur l'exercice 2008 (cf. **Note 4.10**).

Les soldes de deux comptes bancaires ont été bloqués dans le cadre de la procédure de sauvegarde et sont par conséquent présentés dans les actifs non courants.

2. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes intermédiaires au 30 juin 2009 de Belvédère SA et ses filiales (le Groupe) ont été établis en conformité avec la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ». Les principes comptables appliqués sont identiques à ceux appliqués dans les états financiers annuels du 31 décembre 2008, établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne, à l'exception de ceux sur les changements de méthodes comptables décrits ci-dessous.

Le Groupe n'a pas anticipé les normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire en 2009.

2.1 Changements de méthodes comptables : mode de comptabilisation des frais publi-promotionnels

Conformément aux dispositions de la norme IAS 38 concernant les dépenses de publicité et promotion, les produits publicitaires, précédemment comptabilisés en charge lors de leur livraison aux clients, doivent désormais être comptabilisés en charge dès qu'ils sont mis à la disposition du Groupe.

Ce changement de méthode a entraîné une diminution des capitaux propres d'ouverture au 1^{er} janvier 2008 de 305 K€, une diminution de l'actif (stocks et en-cours) de 449 K€ et une diminution de l'impôt différé passif de 144 K€.

Au 31 décembre 2008, le changement de méthode a entraîné une diminution des capitaux propres de 447 K€, une diminution de l'actif (stocks et en-cours) de 647 K€ et une diminution de l'impôt différé passif de 200 K€.

L'impact sur les résultats des périodes présentées n'est pas significatif. Par conséquent, le compte de résultat du premier semestre 2008 n'a pas été retraité.

2.2 Bases d'évaluation

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

2.3 Utilisation d'estimations et d'hypothèses

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

2.4 Taux de conversion

Ci-dessous, la taux de conversion utilisés au 30 juin 2009 :

		Taux de clôture	Taux moyen	Taux d'ouverture
BGN	Lev bulgare	1,9558	1,9558	1,9558
BRL	Real brésilien	2,7469	2,918983	3,2436
BYR	Rouble biélorusse	4010,66	3764,233333	3104,46
CAD	Dollar canadien	1,6275	1,602117	1,6998
CHF	Franc suisse	1,5265	1,505383	1,485
CNY	Yuan Renminbi	9,6545	9,140717	9,4956
CZK	Couronne tchèque	25,882	27,128	26,875
DKK	Couronne danoise	7,447	7,448733	7,4506
LTL	Litas lituanien	3,4528	3,4528	3,4528
PLN	Zloty polonais	4,452	4,530167	4,1535
RUB	Rouble	43,881	44,579617	41,283
TRY	Livre turque	2,1614	2,157267	2,1488
UAK	Hryvnia ukrainienne	10,8533	10,615885	10,8156
USD	Dollar US	1,4134	1,337917	1,3917

3. VARIATIONS DE PERIMETRE

3.1 1er semestre 2009

Sur le 1^{er} semestre 2009, le Groupe a créé une nouvelle filiale en France, SVI, sous-filiale à 100% de Belvédère SA. Elle est consolidée au 30 juin 2009.

Une filiale russe, Maguicheski Kristall, a été fermée. Elle était sans activité. La filiale est déconsolidée au 30 juin 2009.

3.2 Exercice 2008

Entrées de périmètre

Pologne

Sur 2008, 3 sociétés ont été acquises en Pologne, leur activité est liée à la distribution et à la promotion des produits groupe sur ce territoire.

- Multihurt acquise au 1^{er} janvier 2008, détenue à 100%
- Jimbo acquise le 1^{er} janvier 2008, détenue à 75%
- MAAK acquise le 1^{er} avril 2008, détenue à 100%

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

Les trois nouvelles entités contribuent au chiffre d'affaires 2008 à hauteur de 25 346 K€.

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.

Sa contribution au chiffre d'affaires 2008 est de 1 628 K€.

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 sur 2008 est de 6 106 K€.

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

Biélorussie

La société Biélorusse Galliard est consolidée pour la première fois à partir du 1^{er} janvier 2008. Cette société était déjà détenue à hauteur de 70% par Belvédère SA mais était sans activité. Etant donné que de nouveaux actifs de production ont été acquis par Galliard, elle a été intégrée dans le périmètre.

Fusions

Au Brésil, la société Sobieski Do Brasil a été fusionnée dans la société Dubar au 1^{er} avril 2008. Dubar est détenue à 100% par le Groupe.

En Pologne, la société Polmos Krakow a absorbé sa société fille à 100% Krakow Drozly Piekurskich au 1^{er} juillet 2008. La société Polmos Krakow est détenue par le Groupe à hauteur de 85,57%.

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 96% à la fin de l'exercice précédent (31/12/2007) pour passer à 100% au 31/12/2008.

4. INFORMATIONS RELATIVES AUX COMPTES DU BILAN ET AU COMPTE DE RESULTAT

4.1 Goodwills

La variation des goodwills sur la période est une diminution de 2 786 K€ provenant uniquement de la variation de l'écart de conversion et essentiellement du zloty polonais.

Comme mentionné dans le Rapport d'activité, certaines régions ont connu des baisses d'activité sur le premier semestre 2009. Conformément à la norme IAS 36, les tests de perte de valeur ont été effectués sur les unités génératrices de trésorerie (UGT) concernées par ces baisses d'activité : nommément l'UGT Pologne et l'UGT Vins français.

Il ressort de ces tests de perte de valeur que les valeurs recouvrables sont supérieures aux valeurs nettes comptables au 30 juin 2009. Par conséquent, aucune perte de valeur n'a été comptabilisée.

4.2 Immobilisations incorporelles

Montants en K€	31/12/2008	Acquisitions	Dotations nettes	Ecart de conversion	Variations de périmètre	30/06/2009
Concessions et brevets	2 627			(35)		2 592
Marques	154 327			(224)		154 103
Autres immobilisations incorporelles	21 165	366		(723)	(10)	20 798
Valeurs brutes	178 119	366		(982)	(10)	177 492
Concessions et brevets	(905)		(29)	35		(899)
Marques	(985)		(113)			(1 098)
Autres immobilisations incorporelles	(12 009)		(346)	191		(12 164)
Amortissements et provisions	(13 899)		(488)	226		(14 162)
Valeurs nettes	164 220	366	(488)	(757)	(10)	163 330

Marques

La valeur nette des marques au bilan s'élève à 153 004 K€ au 30/06/2009.

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

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 94 103 K€.

Droits à usufruit

Les droits perpétuels à usufruit sur les terrains en Pologne remplissent les critères de reconnaissance des actifs incorporels en IFRS et sont amortis sur la durée du droit perpétuel (99 ans). Ils sont comptabilisés sur la ligne *Autres immobilisations incorporelles*.

4.3 Immobilisations corporelles

Montants en K€	31/12/2008	Acquisitions	Cessions	Dotations nettes	Allocation des en cours	Ecart de conversions	30/06/2009
Terrains	16 284	24				(6)	16 302
Constructions	92 901	178	(826)		618	(1 737)	91 133
Installations, matériel et outillage	115 442	1 207	(723)		499	(2 779)	113 646
Autres immobilisations corporelles	21 909	614	(470)			(631)	21 421
Immobilisations corporelles en cours	8 466	2 733			(1 117)	(55)	10 027
Valeurs brutes	255 002	4 756	(2 019)			(5 208)	252 530
Agencement des terrains	(699)			(53)		2	(750)
Constructions	(42 354)		141	(2 013)		833	(43 393)
Installations, matériel et outillage	(74 464)		689	(3 992)		1 647	(76 120)
Autres immobilisations corporelles	(12 222)		368	(1 035)		324	(12 565)
Immobilisations corporelles en cours	(171)			18			(152)
Amortissements et provisions	(129 910)		1 198	(7 075)		2 806	(132 981)
Valeurs Nettes	125 092	4 756	(821)	(7 075)		(2 402)	119 549

Le montant des investissements sur l'année s'élève à 4 756 K€.

En Bulgarie, les investissements dans les vignobles du Groupe se sont poursuivis et ont représenté 2 038 K€ sur la période.

Le reste des acquisitions correspond principalement au renouvellement et à l'amélioration des outils de production.

L'ensemble des biens immobiliers de Sobieski trade, Destylarnia Sobieski, Destylarnia Polmos Krakow, Domain Menada Sp. z.o.o., Polmos Lancut et Sobieski Sp. z.o.o. sont nantis suite à l'octroi des FRN. La valeur nette des immobilisations corporelles données en garantie s'élève à 28 070 K€ au 30/06/2009.

4.4 Actifs financiers

Montants en K€	31/12/2008	Acquisitions	Cessions	Dotations nettes	Juste valeur / reclassements	Ecarts de conversion	30/06/2009
Titres de participations	1 272					(11)	1 261
Créances rattachées à des participations	318				(269)	11	60
Autres titres immobilisés	11 315		(411)				10 904
Autres immobilisations financières	39 662	386	(120)			(84)	39 844
Valeurs brutes	52 568	386	(531)		(269)	(84)	52 069
Titres de participations	(900)					1	(899)
Créances rattachées à des participations	(319)				269	(10)	(60)
Autres titres immobilisés	(6 479)			552			(5 927)
Autres immobilisations financières	(4 297)			(227)		7	(4 517)
Dépréciations	(11 995)			325	269	(2)	(11 402)
Valeurs nettes	40 573	386	(531)	325		(86)	40 667

Les titres de participation non consolidés sont présentés 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.

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

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

Au 30 juin 2009, le groupe détient un portefeuille de titres pour un montant net de 4 959 K€ classé en *Autres titres immobilisés*.

Principaux éléments inclus dans la valeur nette des *Autres immobilisations financières* :

- un billet de trésorerie chez Belvédère SA (27 813 K€),
- un *certificate of deposit* et des *treasury notes* dans la filiale américaine (3 605 K€),
- les soldes de 2 comptes bancaires bloqués dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde dans les sociétés Belvédère SA et Marie Brizard (2 228 K€).

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

Billet de trésorerie Clico Investment Bank

Un placement 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* situé à Trinidad et Tobago, et filiale du groupe *CL Financial* (ancien actionnaire

majoritaire de Belvédère jusqu'au 31 juillet 2007). Le billet est arrivé à échéance le 10 juillet 2008, il n'a pas été remboursé, en conséquence de quoi, la société Belvédère a initié une action en justice.

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

Par ces accords, le gouvernement et la banque centrale de Trinidad et Tobago ont pris le contrôle de *Clico Investment Bank* et garanti totalement les déposants. Ces développements récents apportent au Groupe Belvédère une assurance raisonnable sur la recouvrabilité du billet de trésorerie.

Parallèlement, et afin d'accélérer le recouvrement de cette créance, des discussions ont été engagées avec la Banque centrale de Trinidad et Tobago.

4.5 Stocks

Montants en K€	31/12/2008 retraité du changement de méthode IAS 38	Variation nette	Dotations nettes	Ecart de conversion	30/06/2009
Matières premières	43 815	(3 019)		(759)	40 037
En-cours	8 592	1 786		(178)	10 200
Produits intermédiaires et finis	34 663	4 716		(382)	38 997
Marchandises	41 054	2 301		(2 146)	41 209
Valeurs brutes	128 124	5 784		(3 465)	130 444
Matières premières	(2 418)		(267)	23	(2 662)
En-cours	(78)		26	3	(49)
Produits intermédiaires et finis	(1 115)		136	13	(966)
Marchandises	(1 388)		(640)	16	(2 012)
Dépréciations	(4 999)		(745)	55	(5 689)
Valeurs nettes	123 125	5 784	(745)	(3 410)	124 754

4.6 Autres actifs courants

Montants en K€	30/06/2009	31/12/2008
Avances et acomptes versés sur commande	3 288	4 536
Créances sociales et fiscales	10 136	11 947
Instruments dérivés	155	1 155
Autres créances	15 983	15 326
Valeurs brutes	29 563	32 964
Autres créances	(4 203)	(3 778)
Dépréciations	(4 203)	(3 778)
Valeurs nettes	25 360	29 186

4.7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Montants en K€	30/06/2009	31/12/2008
Valeurs mobilières de placement	303	539
Disponibilités	10 901	20 793
Trésorerie	11 204	21 333

4.8 Composition du capital social et instruments dilutifs

Montants en K€	30/06/2009	31/12/2008
<u>Capital social</u>	5 020	5 020
Nombre d'actions	2 509 990	2 509 990
Valeur nominale (en euros)	2	2
<u>Auto-détention et auto-contrôle</u>		
Nombre d'actions	856 027	834 833

Potentiel dilutif :

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

Au 30 juin 2009, la société Belvédère SA détenait 200 869 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 27 juin 2008.

D'autre part, des titres de Belvédère SA sont détenus en auto-contrôle par 2 sociétés sous-filiales :

- 638 951 titres sont détenus par SVI.
- 16 207 titres sont détenus par Polmos Lancut.

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

Dans les états financiers, ils sont portés en diminution des capitaux propres.

4.9 Provisions

Montants en K€	31/12/2008	Dotations	Reprise (prov. utilisée)	Reprise (prov. non utilisée)	Ecart de conversion	30/06/2009
Provisions pour retraites	4 707	94	(31)		(178)	4 592
Provisions à caractère social	2 948	1 728		(1 412)		3 264
Provisions pour pertes sur contrats	19		(19)			
Provisions à caractère fiscal	522					522
Provisions pour restructurations						
Autres provisions pour charges	471	335				806
Autres provisions pour risques	1 231	280	(126)	(86)	24	1 323
Badwill non affectés						
Provisions non courantes	9 898	2 437	(176)	(1 498)	(154)	10 507
Provisions à caractère social - part < 1 an	1 610		(1 295)		21	336
Provisions à caractère fiscal - part < 1 an	211		(8)		(3)	200
Autres provisions pour risques - part < 1 an	170	142			(3)	309
Autres provisions pour charges - part < 1 an						
Provisions courantes	1 991	142	(1 303)		15	845

Dans le cadre du Plan de Sauvegarde de l'Emploi (PSE) dans la société Marie Brizard, une reprise de 1 082 K€ a été comptabilisée sur la période (*Provisions à caractère social – part < 1 an*). Le montant correspond à des charges décaissées.

Sur le premier semestre, les risques relatifs aux litiges salariaux ont été mis à jour et une reprise de provision de 1 412 K€ a été comptabilisée sur le sous-groupe Marie Brizard (*Provision à caractère social*).

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.

4.10 Dettes financières

Montants en K€	30/06/2009	< 1 an	1 à 5 ans	>5 ans
Emprunts obligataires	472 629	472 629		
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	20 049	4 893	13 843	1 313
Participation des salariés	673		535	138
Intérêts courus sur emprunts	38 859	38 859		
Dettes financières long terme	532 210	516 381	14 378	1 451
Dettes financières court terme	57 718			

Pour conséquence des éléments ayant trait à la Procédure de sauvegarde exposés à la **Note 1.**, les deux emprunts obligataires à long terme FRN et OBSAR sont présentés en passifs courants ainsi que les intérêts courus afférents.

Au 30/06/2009, le montant des dettes financières relatives aux locations-financement est de 6 116 K€. Ces dettes de location-financement sont comprises dans la ligne *Emprunts auprès des établissements de crédit*.

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

Variation des dettes financières

Montants en K€	31/12/2008	Nouveaux emprunts	Remboursement	Variation nette	Conversions OBSAR A => B	Ecart de conversion	30/06/2009
Emprunts obligataires	463 849				3 958		467 807
Intérêts courus échus sur OBSAR	8 780				(3 958)		4 822
Emprunts obligataires - part long terme	472 629						472 629
Emprunts auprès des établissements de crédit	21 761	444	(1 902)			(254)	20 049
Participation des salariés	2 018	138	(1 483)				673
Intérêts courus sur emprunts	24 451			14 408			38 859
Dettes financières long terme	520 859	582	(3 385)	14 408	0	(254)	532 210

Dettes FRN (Floating Rate Notes)

Le montant d'origine de la dette financière FRN est de 375 000 K€ remboursé in fine en mai 2013. Les intérêts sont calculés trimestriellement sur un taux EURIBOR + 325bp. Les informations les plus récentes relatives à cet emprunt sont exposées dans la **Note 1.**

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 en date du 24 mai 2006, constitue un « Event of Default » aux termes de ce contrat.

Dettes OBSAR 2006

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 anticipé de la dette OBSAR. Pour conséquence de cette situation, l'emprunt obligataire est inscrit en passif courant.

Risque de liquidité lié à l'endettement du Groupe

Pour les dettes de Belvédère SA et les 7 filiales qui bénéficient de la Procédure de sauvegarde depuis le 16 juillet 2008, il n'est pas possible de déterminer de façon certaine l'exigibilité ou un échéancier de ces dettes dans la mesure où le Plan de sortie de la Procédure de Sauvegarde est en attente d'homologation par le Tribunal de commerce.

Le montant des dettes financières gelé dans le cadre de la Procédure de sauvegarde est de 535 457 K€ au 30 juin 2009, ce qui représente 91% des dettes financières du Groupe.

Le montant des dettes courantes (dettes d'exploitation et d'impôt) gelé dans le cadre de la Procédure de sauvegarde est de 38 885 K€.

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

Ventilation de la dette par type de taux d'intérêt

Montants en K€	30/06/2009	Taux fixe	Taux variable
Emprunts obligataires	472 629	97 629	375 000
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	20 049	7 912	12 137
Participation des salariés	673	673	
Principal	493 351	106 214	387 137
Intérêts courus	38 859		
Dettes financières long terme	532 210		
Lignes de financement court terme	57 718		57 718

Ventilation de la dette par devise

Montants en K€	30/06/2009	Euros	Zlotys Polonais	Litas Liuniens (*)	Leva Bulgares (*)	Autres devises
Emprunts obligataires	472 629	472 629				
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	20 049	16 192	2 840	200	62	755
Participation des salariés	673	673				
Intérêts courus	38 859	38 859				
Dettes financières long terme	532 210	528 353	2 840	200	62	755
Lignes de financement court terme	57 718	12 392	32 400	1 485	5 846	5 595

(*) devises à parité Euro fixe

4.11 Fournisseurs et autres passifs courants

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

Ci-dessous le détail des autres dettes courantes :

Montants en K€	30/06/2009	31/12/2008
Avances et acomptes reçus	5 934	6 613
Dettes fiscales et sociales	48 968	85 374
Instruments dérivés	151	0
Subventions	54	54
Autres dettes	12 881	10 938
Autres passifs courants	67 988	102 979

Avec la mise en place de la Procédure de Sauvegarde, une partie des passifs courants a été gelée au 16 juillet 2008. Ces passifs se décomposent de la façon suivante :

Fournisseurs d'exploitation	15 779
Dettes sociales	847
Dettes fiscales	22 259
Total des passifs gelés	38 885

4.12 Impôts et Taxes

Le montant de la charge liée aux droits d'accises sur le premier semestre 2009 est de 129 977 K€ contre 205 288 K€ sur la période comparative. La variation s'explique par la baisse d'activité en Pologne.

4.13 Autres produits et charges d'exploitation

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008
Reprise de provisions	3 318	7 814
Produits de cession des immobilisations cédées	1 279	378
Autres produits d'exploitation	1 636	2 973
Autres produits d'exploitation	6 232	11 165
Dotation aux provisions	(4 067)	(6 697)
VNC des immobilisations cédées	(843)	(360)
Autres charges	(1 012)	(3 376)
Autres charges d'exploitation	(5 923)	(10 433)

4.14 Autres produits et charges opérationnels

Au 30/06/2009, les *Autres produits et charges opérationnels* se composent uniquement du PSE de la société Marie Brizard. L'impact net en résultat sur la période est de 1 368 K€.

Détail des *Autres produits et charges opérationnels* au 30/06/2008 :

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 charges liées au PSE Marie Brizard
- 1 587 K€ de provision sur une créance ukrainienne non recouvrée à ce jour malgré les procédures mises en œuvre, dans la société Belvédère SA
- 1 007 K€ de pénalité à caractère fiscal

4.15 Résultat financier

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	62	1 095
Intérêts et charges assimilées	(16 779)	(41 900)
Coût de l'endettement financier net	(16 717)	(40 805)
Reprises de provisions	555	774
Gains de change	1 126	2 979
Autres produits	592	846
Autres produits financiers	2 273	4 599
Dotations aux provisions	(3)	(4 020)
Pertes de change	(4 811)	(4 206)
Autres charges	(1 758)	(5 817)
Autres charges financières	(6 572)	(14 043)
Résultat financier	(21 016)	(50 248)

Au 30 juin 2009, les *Intérêts et charges assimilées* (-16 779 K€) sont essentiellement constitués des intérêts financiers courus sur les emprunts FRN et OBSAR.

Sur le 1^{er} semestre 2008, le montant présenté dans le poste *Intérêts et charges assimilées* (- 41 900 K€) inclut l'amortissement en totalité des frais d'émission des emprunts FRN et OBSAR, emprunts reclassés en passifs courants. L'impact de cette correction est une charge de 20 024 K€.

4.16 Impôts sur les bénéfices

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008
Impôt exigible	84	(5 410)
Impôts différés	1 845	7 161
Impôts sur les résultats	1 929	1 751

Montants en K€	30/06/2009	30/06/2008
Résultat net de l'ensemble consolidé	(21 876)	(38 675)
Quote-part des sociétés mises en équivalence	(86)	82
Impôts sur les résultats	(1 929)	(1 751)
Résultat net avant impôt	(23 891)	(40 344)
Charge d'impôt théorique au taux en vigueur (34,43%)	8 224	13 947
Impôts liés aux différences permanentes	(931)	1 971
Incidence des pertes non activées	(4 480)	(15 789)
Incidence des différences de taux d'imposition	(1 154)	1 575
Autres impacts	270	47
Charge d'impôt effective	1 929	1 751

Variations des soldes au bilan

Montants en K€	31/12/2008 retraité du changement de méthode IAS 38	Comptabilisé au compte de résultat	Ecart de conversion	30/06/2009
Actifs d'impôts différés	2 880	396	(163)	3 114
Passifs d'impôts différés	51 371	(1 449)	(299)	49 623
Impact net des variations de la période		1 845		

4.17 Résultat net des activités cédées

Au 30 juin 2008 (charge de 4 125 K€) : un protocole d'accord avait été conclu avec l'acquéreur de la branche *Boissons sans alcool* le 3 juillet 2008, aux termes duquel 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 mainlevée sur les garanties d'un montant de 44 500 K€ accordées par Belvédère au profit de l'acquéreur.

Une provision avait été comptabilisée sur l'exercice de 2007 à hauteur de 875 K€. C'est ce qui explique le montant comptabilisé en charge sur 2008 (4 125 K€).

4.18 Information sectorielle

Zones géographiques

Montants en K€	Pologne	Europe de l'Ouest	Lituanie	Bulgarie	Autres pays	Holding	inter-secteurs	30/06/2009
Chiffre d'affaires hors-groupe	229 682	120 228	24 751	8 946	40 992	52		424 651
Chiffre d'affaires groupe	6 867	2 316	309	4 013		207	(13 713)	()
Chiffre d'affaires	236 549	122 544	25 060	12 959	40 992	259	(13 713)	424 651
Droits d'accises	(116 036)		(13 941)					(129 977)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	120 513	122 544	11 119	12 959	40 992	259	(13 713)	294 674
Résultat opérationnel courant	2 382	5 619	215	(929)	(7 360)	(1 436)		(1 509)
Autres produits et charges opérationnels								(1 368)
Résultat financier								(21 014)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								86
Charge d'impôt								1 929
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession								
Résultat								(21 876)
Ecarts d'acquisition	38 428	143 216	320		5 789			187 754
Immobilisations incorporelles	14 296	145 360	58	1 246	1 607	763		163 330
Immobilisations corporelles	31 074	37 186	7 418	19 474	24 160	237		119 549
Actif immobilisé	83 798	325 762	7 796	20 720	31 556	1 000		470 633
Besoin en fonds de roulement	39 131	41 841	7 804	10 396	30 574	(22 874)		106 872
Impôts différés, provisions et passifs non courants	(3 456)	(55 015)	(558)	5	(875)	995		(58 904)
Capitaux employés	119 473	312 588	15 042	31 121	61 256	(20 879)		518 601
Investissements	1 302	402	204	2 038	1 046	132		5 123
Dotations aux amortissements	(2 183)	(2 541)	(609)	(847)	(1 332)	(22)		(7 533)

Montants en K€	Pologne	Europe de l'Ouest	Lituanie	Bulgarie	Autres pays	Holding	inter-secteurs	30/06/2008
Chiffre d'affaires hors-groupe	358 183	136 327	29 819	8 384	39 584	158		572 455
Chiffre d'affaires groupe	4 013	1 987	176	3 983		201	(10 360)	
Chiffre d'affaires	362 196	138 314	29 995	12 367	39 584	359	(10 360)	572 455
Droits d'accises	(188 089)		(17 199)					(205 288)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	174 107	138 314	12 796	12 367	39 584	359	(10 360)	367 167
Résultat opérationnel courant	10 332	3 533	478	(438)	(3 801)	(4 439)		5 666
Autres produits et charges opérationnels								8 198
Résultat financier								(50 248)
Quote-part du résultat net des sociétés mises en équivalence								82
Charge d'impôt								1 751
Résultat net d'impôt des activités arrêtées ou en cours de cession								(4 125)
Résultat								(38 675)
Ecarts d'acquisition	49 446	143 216	426		6 262			199 350
Immobilisations incorporelles	17 951	145 977	63	1 267	1 704	782		167 744
Immobilisations corporelles	43 360	41 002	7 224	15 531	24 567	46		131 730
Actif immobilisé	110 757	330 195	7 713	16 798	32 533	828		498 825
Besoin en fonds de roulement	57 071	21 403	9 141	15 558	24 361	(27 143)		100 391
Impôts différés, provisions et passifs non courants	(6 696)	(54 846)	(346)	(34)	(1 076)	128		(62 870)
Capitaux employés	161 131	296 752	16 509	32 322	55 818	(26 187)		536 345
Investissements	5 406	1 047	776	1 897	2 085			11 212
Dotations aux amortissements	(2 595)	(2 824)	(574)	(798)	(1 204)	(25)		(8 020)

Chiffre d'affaires par activité

Montants en K€	Vodka et spiritueux	Vins	Autres boissons distribuées	Autres	Holding	inter-secteurs	30/06/2009
Chiffre d'affaires hors-groupe	275 391	65 572	57 038	26 598	52		424 651
Chiffre d'affaires groupe	20 346	4 291	1 195		207	(26 039)	
Chiffre d'affaires	295 737	69 863	58 233	26 598	259	(26 039)	424 651
Droits d'accises	(129 977)						(129 977)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	165 760	69 863	58 233	26 598	259	(26 039)	294 674

Montants en K€	Vodka et spiritueux	Vins	Autres boissons distribuées	Autres	Holding	inter-secteurs	30/06/2008
Chiffre d'affaires hors-groupe	371 881	83 657	89 513	27 246	158		572 455
Chiffre d'affaires groupe	35 231	7 324			201	(42 756)	()
Chiffre d'affaires	407 112	90 981	89 513	27 246	359	(42 756)	572 455
Droits d'accises	(205 288)						(205 288)
Chiffre d'affaires hors droits d'accises	201 824	90 981	89 513	27 246	359	(42 756)	367 167

5. AUTRES INFORMATIONS

5.1 Engagements hors-bilan, principaux litiges, et autres informations

Résumé des actifs donnés en garantie

Pays	Nature de l'obligation	Nature des actifs	Valeur de l'actif au bilan consolidé 30/06/09 (montants en K€)
France	Emprunt obligataire FRN (375 000 K€ principal)	Titres détenus par les garantes polonaises Fonds de commerce polonais (1) Marques (détaillé Note 4.2) Immobilisations corporelles (détaillé Note 4.3)	aucune aucune 94 103 28 070
	Emprunt bancaire long terme (5 000 K€ principal)	Marque Zawisza	aucune
Pologne	Lignes de crédit bancaires accordées à Sobieski Sp. z.o.o. (autorisation de 28 274 K€)	Créances d'exploitation	fonction de l'en-cours
	Lignes de crédit accordées aux distributeurs (autorisation de 3 347 K€)	Créances d'exploitation, comptes bancaires	1 348
Lituanie	Prêt court terme (autorisation de 1 500 K€)	Immeubles et créances d'exploitation	variable
	Prêts et lignes long terme (5 762 K€)	Immeubles, stocks, créances d'exploitation, dépôt en compte courant, droit d'exploitation de la marque Sobieski à Vilnius	variable
Bulgarie	Emprunt bancaire long terme (7 000 K€ principal)	Titres de BCM détenus par Belvedere SA Fonds de commerce des sociétés BCM, Domain Menada Bulgarie, SAKAR	aucune aucune
	Lignes de crédit (autorisation de 5 847 K€)	Immobilisations corporelles Stocks	9 236 996
Ukraine	Emprunt long terme (755 K€ principal)	Immobilisations corporelles	1 959
Danemark	Ligne de crédit (autorisation de 645 K€)	Créances d'exploitation	402

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

Contrôles fiscaux

En France, sur les sociétés du groupe fiscal, un contrôle fiscal est en cours, portant sur les exercices 2006 et 2007.

A la suite de ce contrôle, une proposition de rectification d'un montant de 3 598 K€ a été reçue de l'administration, pour les sociétés du sous-groupe Marie Brizard. Les contrôles sont toujours en cours sur les autres sociétés concernées.

A la date de l'arrêté semestriel, les montants restifiés et acceptés n'excèdent pas 100 K€ et le Groupe est dans l'attente de réponses de l'administration.

Les autres engagements hors-bilan et litiges du Groupe n'ont pas connu d'évolution significative depuis le 31 décembre 2008.

5.2 Evénements post-clôture

Les événements post-clôture sont décrits dans la **Note 1**.

5.3 Relations avec les parties liées

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

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIÈRE SEMESTRIELLE



Belvédère SA

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

DIDIER ROUX

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

DIDIER ROUX

MAZARS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Belvédère SA, relatifs à la période du 1er janvier 2009 au 30 juin 2009, 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 « Evénements 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 le 16 juillet 2008. A la date d'arrêté des comptes semestriels consolidés par le Conseil d'Administration, un plan de sortie de sauvegarde avait déjà été remis au Tribunal de Commerce de Dijon, qui l'a examiné lors d'une audience le 12 octobre 2009, le délibéré étant fixé au 10 novembre 2009. A ce jour, nul ne peut présager de la décision que prendra le Tribunal de Commerce et donc anticiper les conséquences susceptibles d'en résulter sur le périmètre et la valorisation des actifs et 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 toujours 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 la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

2. Vérification spécifique

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

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

Fait à Paris et Saint Julien de Civry, le 30 octobre 2009

Les commissaires aux comptes

DIDIER ROUX

MAZARS

CHRISTINE DUBUS

LIONEL GOTLIB

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER





Attestation du responsable du rapport financier du 1^{er} semestre 2009

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité figurant en page 1 présente un tableau fidèle des événements survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Le 08 Mars 2010

Jacques Rouvroy
Président Directeur Général