



Fromageries Bel - Rapport semestriel d'activité 2011

Rapport semestriel d'activité.....	2
Comptes semestriels consolidés résumés	4
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	33
Attestation du responsable du rapport semestriel d'activité.....	35

le Groupe Bel

Le Groupe Bel est un des leaders mondiaux du secteur des fromages de marque.

Son portefeuille de produits différenciés et d'envergure internationale tels que La vache qui rit, Kiri, Mini Babybel, Leerdammer ou Boursin, ainsi qu'une vingtaine d'autres marques locales, lui ont permis de réaliser en 2010 un chiffre d'affaires de 2,4 milliards d'euros. Près de 11.300 collaborateurs répartis dans une trentaine de filiales dans le monde contribuent aux succès du groupe. Ses produits sont élaborés dans 25 sites de production et distribués dans plus de 120 pays.

Société Anonyme au Capital de 10 308 502,50 €
16, boulevard Malesherbes 75008 Paris
Siren 542 088 067 RCS Paris

Rapport semestriel d'activité

1. Revue des opérations et du résultat

Chiffres clés

<i>En millions d'euros</i>	1 ^{er} semestre 2011	1 ^{er} semestre 2010	Variation (%)
Chiffre d'affaires	1 224	1 169	+ 4.7 %
Résultat opérationnel	90	140	- 35.5 %
Résultat net part du Groupe	54	89	- 39.9 %

Malgré un environnement incertain compte tenu des événements géopolitiques en Afrique et au Moyen Orient, la performance commerciale du premier semestre témoigne de la bonne dynamique du Groupe et de ses marques.

Ainsi, au premier semestre de 2011, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe a progressé de 4,7 % par rapport au premier semestre de 2010, et s'analyse par zone géographique de la manière suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	Second trimestre			Premier Semestre		
	2011	2010	Variation	2011	2010	Variation
	3 mois	3 mois	en %	6 mois	6 mois	en %
Europe de l'Ouest	374	346	8.0%	731	675	8.2%
Amériques, Asie Pacifique	90	85	5.9%	171	146	16.8%
Proche et Moyen Orient	75	92	-17.8%	146	165	-11.9%
Grande Afrique	66	64	3.3%	128	123	4.1%
Europe de l'Est	25	31	-19.1%	49	59	-17.0%
Total	630	618	2.0%	1 224	1 169	4.7%

La croissance organique ressort pour le semestre à + 7,4 %, dont + 6,7 % sur le second trimestre. Les effets des variations de change ont eu un impact négatif sur le semestre de - 1,5 %, dont -3,6 % sur le second trimestre.

La bonne performance commerciale du Groupe n'a néanmoins pas suffi à compenser l'impact de la hausse des prix des matières premières. Malgré les mesures mises en œuvre tout au long de la période, le résultat opérationnel, à 90 millions d'euros, s'est dégradé par rapport à celui du premier semestre 2010.

La cession des activités de la filiale tchèque Jaromericka en novembre 2010 a eu un impact de - 1,2 % sur l'évolution du chiffre d'affaires semestriel consolidé. Hors impact de cette cession, la croissance de la zone Europe de l'Est est positive dans un environnement économique pourtant morose.

2. Flux financiers et endettement

La hausse du prix des matières premières a aussi pesé sur le besoin en fonds de roulement, et a conduit à une augmentation de l'endettement financier net par rapport au 31 décembre 2010, pour atteindre 312 millions d'euros au 30 juin 2011. Néanmoins, l'endettement net représente au 30 juin

Fromageries Bel

2011 31 % des capitaux propres consolidés du Groupe contre 35 % au 30 juin 2010. Le Groupe conserve donc une situation financière très solide.

3. Principales transactions avec les parties liées

Les principales transactions avec les parties liées sont décrites dans la note 8 de l'Annexe aux comptes semestriels consolidés résumés.

4. Perspectives – principaux risques et incertitudes

Le Groupe n'anticipe pas d'amélioration des conditions de marché pour le second semestre 2011, avec des prix de matières premières toujours élevés, un contexte économique et financier très perturbé et une situation géopolitique imprévisible.

Face à ce contexte défavorable, le Groupe poursuivra ses efforts afin d'assurer le développement de ses volumes et la défense de ses parts de marché, sa politique de hausses de prix sélectives, et le renforcement des plans d'amélioration de sa performance opérationnelle.

La marge opérationnelle du Groupe ne devrait pas se redresser au second semestre, et s'afficher pour l'ensemble de l'année en retrait par rapport à celle de l'année 2010.

5. Evénements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif postérieur au 30 juin 2011 n'est à noter.

• Comptes semestriels consolidés résumés

Comptes de résultats consolidés comparés	5
Etat du résultat global consolidé	6
Bilans consolidés comparés	7
Tableau des flux de trésorerie consolidés	8
Variation des capitaux propres consolidés	9
Annexe aux comptes consolidés	10

Comptes de résultats consolidés comparés

	Notes	Jun 2011	Jun 2010	Décembre 2010
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Chiffre d'affaires	3.1	1 223 970	1 168 676	2 417 512
Coût des produits et services vendus	3.2	(866 901)	(774 994)	(1 662 870)
Marge brute		357 069	393 682	754 642
Frais commerciaux et de distribution	3.2	(174 532)	(169 650)	(366 125)
Frais de recherche et développement	3.2	(7 653)	(7 739)	(15 614)
Frais généraux et administratifs	3.2	(77 090)	(74 669)	(162 401)
Autres charges et produits opérationnels	3.2	293	269	438
Résultat des activités courantes		98 087	141 893	210 940
Autres charges et produits non courants	3.3	(7 858)	(1 929)	(16 165)
Résultat opérationnel		90 229	139 964	194 775
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	3.4	1 218	831	1 816
Coût de l'endettement financier brut	3.4	(9 920)	(9 838)	(19 059)
Coût de l'endettement financier net		(8 702)	(9 007)	(17 243)
Autres produits et charges financiers	3.4	(671)	(1 922)	(2 847)
Résultat avant impôt		80 856	129 035	174 685
Charge d'impôt		(26 609)	(37 010)	(56 942)
Résultat net de l'ensemble consolidé		54 247	92 025	117 743
Intérêts minoritaires		(654)	(2 890)	(1 363)
Résultat net part du Groupe		53 593	89 135	116 380
Résultat net par action	3.5	7.84	13.04	17.03
Résultat net dilué par action	3.5	7.81	12.99	16.96

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Etat du résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	30-juin 2011	30-juin 2010	31-déc 2010
Résultat net de la période	54 247	92 025	117 743
Autres éléments du résultat global			
Actifs financiers disponibles à la vente			
Pertes et gains latents	2 702	4 576	13 485
Effet d'impôt	-930	-1 575	-4 643
Difference de Conversion	-24 908	44 745	17 955
Couverture des flux de trésorerie			
Montants comptabilisés en capitaux propres	15 874	-29 885	9
Effet d'impôt	-5 509	10 296	-32
Total du résultat global reconnu en capitaux propres	-12 771	28 157	26 774
Total du résultat global pour la période	41 476	120 182	144 517
	<i>Part du Groupe</i>	<i>115 659</i>	<i>142 453</i>
	<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>4 523</i>	<i>2 064</i>

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Bilans consolidés comparés

ACTIF (en milliers d' euros)	Notes	30-juin-11	31-déc-10	CAPITAUX PROPRES ET PASSIF (en milliers d' euros)	Notes	30-juin-11	31-déc-10
				Capital		10 308	10 308
				Primes		21 967	21 967
				Réserves		960 095	958 203
				Actions propres		-6 182	-7 390
Ecarts d'acquisition	4.1	382 882	389 187	CAPITAUX PROPRES (part du Groupe)		986 188	983 088
Autres immobilisations incorporelles	4.2	304 067	305 623	INTERETS MINORITAIRES		17 871	25 596
Immobilisations corporelles	4.3	522 055	539 988	CAPITAUX PROPRES		1 004 059	1 008 684
Actifs disponibles à la vente	4.5	54 583	51 884	Provisions	4.13	10 071	10 577
Autres actifs financiers	4.5	6 075	3 975	Avantages du personnel	4.14	40 233	38 789
Prêts et avances	4.5	7 528	7 178	Passifs d'impôts différés	4.9	162 277	151 546
Clients et autres créances	4.5	80	79	Passifs de location financement supérieurs à un an	4.17	919	1 180
Actifs d'impôts différés	4.9	10 558	11 128	Emprunts et dettes financières supérieurs à un an	4.17	359 028	323 142
				Autres passifs	4.15	31 735	36 344
TOTAL ACTIFS NON COURANTS		1 287 828	1 309 042	TOTAL PASSIFS NON COURANTS		604 263	561 578
Stocks et en-cours	4.7	256 905	223 923	Provisions	4.13	15 211	17 520
Clients et autres créances	4.8	441 914	410 255	Avantages du personnel	4.14	1 965	2 264
Autres actifs financiers	4.4	9 233	498	Passifs de location financement inférieurs à un an	4.17	281	0
Prêts et avances	4.4	575	290	Emprunts et dettes financières inférieurs à un an	4.17	48 653	49 754
Actifs d'impôts courants	4.10	19 339	33 723	Autres passifs financiers	4.12	1 748	12 320
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.17	103 014	139 939	Fournisseurs et autres dettes	4.16	412 353	421 696
				Passifs d'impôts exigibles	4.10	24 095	37 765
TOTAL ACTIFS COURANTS		830 980	808 628	Concours bancaires et autres emprunts	4.17	6 179	6 089
				TOTAL PASSIFS COURANTS		510 486	547 409
TOTAL DE L'ACTIF		2 118 808	2 117 670	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		2 118 808	2 117 670

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Tableau des flux de trésorerie consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	Juin 2011	Juin 2010	Décembre 2010
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles				
Résultat avant impôts	CR	80 856	129 035	174 685
Ajustements pour :				
Amortissements et provisions		37 737	39 099	92 272
Plus ou moins values de cession		632	-88	-370
Reclassement des dividendes et charges d'intérêts		8 491	8 615	18 191
Autres éléments non monétaires du résultat		-4 378	-69	5 506
Marge brute d'autofinancement		123 338	176 592	290 284
Variation des stocks, créances et dettes courantes		-85 615	-86 032	-7 097
Variation des créances et dettes non courantes		-2 798	1 585	3 106
Intérêts payés				
Impôts sur le résultat payés		-19 852	-15 143	-44 946
Flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles	(1)	15 073	77 002	241 347
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement				
Acquisitions d'activités		-2 100	-1 028	-2 956
Cessions d'activités			505	270
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		-31 875	-26 087	-63 856
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		602	1 535	2 533
Subventions d'investissement encaissées		114		
Acquisitions d'actifs financiers		-1 582	-1 023	-3 554
Cessions d'actifs financiers		1 066	1 153	2 134
Intérêts reçus		47	41	
Dividendes reçus		1 083	870	916
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(2)	-32 645	-24 034	-64 513
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement				
Dividendes versés		-48 205	-35 997	-40 112
Intérêts payés		-9 574	-9 480	-19 107
Augmentation ou diminution de capital				
Actions propres				
Remboursement de dettes résultant de contrats de location financement		-79	-45	-80
Variation des comptes courants avec les entités hors périmètre		-540	-8 566	-6 875
Emissions d'emprunts et dettes financières		56 585	17 027	25 655
Remboursements d'emprunts et dettes financières		-17 234	-43 721	-109 882
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(3)	-19 047	-80 782	-150 401
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie	(1)+(2)+(3)	-36 619	-27 814	26 433
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture	4.17	133 668	107 724	107 724
Incidence des variations des cours des devises		-333	4 880	-489
Autres éléments sans effet de trésorerie			7 178	
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture		96 716	91 968	133 668
A la date de clôture, la trésorerie nette est ainsi composée :				
Valeurs mobilières de placement	4.17	73 851	64 264	99 162
Disponibilités	4.17	29 044	34 806	40 595
Concours bancaires et intérêts courus sur trésorerie	4.17	-6 179	-7 102	-6 089
Total		96 716	91 968	133 668

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Variation des capitaux propres consolidés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Nombre d'actions en circulation	Capital	Primes	Ecart de conversion	Actions propres	Résultat consolidé	Réserves consolidées	Capitaux propres - part du Groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble consolidé
Situation au 1er janvier 2010	6 833 526	10 308	21 967	-27 463	-7 390	84 954	789 000	871 376	30 520	901 896
Affectation du résultat de la période antérieure						-84 954	84 954			
Dividendes versés							-33 142	-33 142	-6 970	-40 112
Résultat de la période						89 135		89 135	2 890	92 025
Autres éléments du résultat global				43 112			-16 588	26 524	1 633	28 157
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							-938	-938	7	-931
Actions propres distribuées										
Situation au 30 juin 2010	6 833 526	10 308	21 967	15 649	-7 390	89 135	823 286	952 955	28 080	981 035
Affectation du résultat de la période antérieure										
Dividendes versés							5	5	-5	
Résultat de la période						27 245		27 245	-1 527	25 718
Autres éléments du résultat global				-25 858			25 407	-451	-932	-1 383
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							3 334	3 334	-20	3 314
Actions propres distribuées										
Situation au 31 décembre 2010	6 833 526	10 308	21 967	-10 209	-7 390	116 380	852 032	983 088	25 596	1 008 684
Affectation du résultat de la période antérieure						-116 380	116 380			
Dividendes versés							-41 061	-41 061	-7 144	-48 205
Résultat de la période						53 593		53 593	654	54 247
Autres éléments du résultat global				-24 185			12 137	-12 048	-723	-12 771
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							1 408	1 408	-512	896
Actions propres distribuées	9 904				1 208			1 208		1 208
Situation au 30 juin 2011	6 843 430	10 308	21 967	-34 394	-6 182	53 593	940 896	986 188	17 871	1 004 059

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

1. PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES	11
1.1. PRESENTATION DES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES SEMESTRIELS	11
1.2. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION.....	11
2. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE.....	11
2.1. SITUATION ECONOMIQUE	11
2.2. ORGANISATION.....	11
3. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT	12
3.1. CHIFFRE D'AFFAIRES	12
3.2. CHARGES OPERATIONNELLES PAR NATURE	12
3.3. AUTRES CHARGES ET PRODUITS NON COURANTS.....	12
3.4. CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS	13
3.5. RESULTAT PAR ACTION.....	13
4. NOTES SUR LE BILAN	13
4.1. ECARTS D'ACQUISITION	13
4.2. AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES	14
4.3. IMMOBILISATIONS CORPORELLES.....	14
4.4. VENTILATION DES ACTIFS FINANCIERS	16
4.5. AUTRES ACTIFS NON COURANTS (HORS IMPOTS DIFFERES).....	17
4.6. ACTIFS DESTINES A ETRE CEDES	17
4.7. STOCKS ET EN-COURS	17
4.8. CLIENTS ET AUTRES CREANCES	18
4.9. IMPOTS DIFFERES	19
4.10. ACTIFS ET PASSIFS D'IMPOTS EXIGIBLES	19
4.11. INFORMATIONS SUR LE CAPITAL	19
4.12. VENTILATION DES PASSIFS FINANCIERS	20
4.13. PROVISIONS.....	20
4.14. AVANTAGES DU PERSONNEL.....	20
4.15. AUTRES PASSIFS NON COURANTS.....	21
4.16. FOURNISSEURS ET AUTRES DETTES.....	21
4.17. ENDETTEMENT FINANCIER NET.....	21
4.18. INSTRUMENTS FINANCIERS.....	22
4.18.1. Gestion des risques de marché.....	22
4.18.2. Gestion du risque de liquidité.....	22
4.18.3. Gestion du risque de taux de change.....	23
4.18.4. Gestion du risque de taux.....	28
4.18.5. Gestion du risque de contrepartie.....	29
4.18.6. Gestion du risque de matières premières.....	29
4.18.7. Gestion du risque action.....	29
4.18.8. Classification par hiérarchie de la juste valeur selon IFRS7.....	29
5. ENGAGEMENTS FINANCIERS.....	30
6. LITIGES	30
7. INFORMATION SECTORIELLE	31
8. PARTIES LIEES	31
8.1. AVANTAGES AUX DIRIGEANTS	31
8.2. RELATIONS AVEC LES PARTIES LIEES	31
9. EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2011.....	31
10. PERIMETRE DE CONSOLIDATION	32

1. PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

1.1. Présentation des états financiers consolidés semestriels

Base de préparation et référentiel comptable

En application du règlement européen n° 1606 / 2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés de Fromageries Bel sont établis et présentés en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union européenne et avec les IFRS publiés par l'IASB, à la date de préparation de ces états financiers.

Le Groupe publie des comptes intermédiaires consolidés résumés, qui ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 25 août 2011.

Les comptes au 30 juin 2011 sont établis selon les principes de la norme IAS 34 « information financière intermédiaire » et les règles et méthodes comptables sont identiques à celles appliquées dans les comptes consolidés arrêtés au 31 décembre 2010 (et figurant dans le document de référence enregistré à l'AMF sous le numéro D11-0246).

Les autres normes, amendements ou interprétations publiées et applicables au 1er janvier 2011 n'entraînent pas de changement sur les comptes consolidés semestriels résumés au 30 juin 2011.

Le Groupe n'a appliqué aucune norme ni interprétation par anticipation. Aucun impact significatif au titre de ces évolutions réglementaires sur les comptes consolidés du Groupe n'est à prévoir.

Saisonnalité des activités

Le Groupe constate des variations saisonnières sur ses activités qui peuvent affecter, d'un semestre à l'autre, le niveau du chiffre d'affaires et le mix produit. Ainsi le résultat intermédiaire n'est pas nécessairement indicatif de celui pouvant être attendu pour l'ensemble de l'année 2011.

Impôt sur les bénéfices

Au 30 juin, la charge d'impôt est évaluée selon la meilleure estimation du taux annuel moyen attendu pour l'ensemble de l'exercice.

1.2. Evolution du périmètre de consolidation

Aucune acquisition ni cession n'a été réalisée au cours du premier semestre 2011.

La société Parco a été absorbée par la société Leerdammer au 1er janvier 2011.

Le 23 février 2011, un actionnaire minoritaire de la filiale Bel Karper en Turquie a exercé une partie de ses options de vente, en cédant à SICOPA 8,5 % du capital, pour un montant de 2,75 millions d'euros.

2. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

2.1. Situation économique

Malgré un environnement incertain compte tenu des événements géopolitiques en Afrique et au Moyen Orient, la performance commerciale du premier semestre témoigne de la bonne dynamique du Groupe et de ses marques.

2.2. Organisation

Début 2011, le Groupe a décidé de se doter d'une nouvelle organisation lui permettant d'animer plus efficacement ses marchés. Les opérations hors Europe sont désormais pilotées en trois zones distinctes : Amériques et Asie Pacifique, Proche et Moyen Orient, et Grande Afrique.

3. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

3.1. Chiffre d'affaires

A taux de change et périmètre comparables, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 7,4 % entre le premier semestre 2010 et le premier semestre 2011.

Les effets se résument ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2011	1er semestre 2010	Variation %	2010
Chiffre d'affaires publié	1 223 970	1 168 676	4.7%	2 417 512
Effets des variations de périmètre	13 526		1.2%	
Effets de change	17 683		1.5%	
Chiffre d'affaires comparable	1 255 179	1 168 676	7.4%	

Les variations de périmètre correspondent à la cession de deux entités tchèques au 19 novembre 2010.

3.2. Charges opérationnelles par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Charges de personnel	203 187	192 852	392 630
Dotations aux amortissements	36 959	36 725	75 068
Autres charges opérationnelles	885 737	797 206	1 738 874
Total des charges opérationnelles	1 125 883	1 026 783	2 206 572

Les autres charges opérationnelles comprennent les matières premières et consommables de fabrication relatifs aux produits vendus, ainsi que les autres coûts relatifs aux biens et services vendus.

3.3. Autres charges et produits non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
Résultats des cessions d'actif immobilisé	-632	-417	-2 757
Résultat de cession d'activités			-2 458
Dotations nettes aux provisions (hors coûts de restructuration)	-4 235	-160	-7 287
Coûts de restructuration (dotations nettes aux provisions incluses)	-3 004	-1 514	-3 558
Autres charges et produits non courants	13	162	-105
Total des autres charges et produits non courants	-7 858	-1 929	-16 165

Fromageries Bel

Sur l'exercice 2010, les tests de perte de valeur avaient conduit le Groupe à doter une provision de 9 millions d'euros concernant les entités ukrainiennes, alors que la cession des entités tchèques entraînait une perte de 2.5 millions d'euros. Au 30 juin 2011, compte tenu de la poursuite des conditions économiques défavorables en Ukraine, la société a réalisé un nouveau test de perte de valeur qui l'a conduit à compléter la provision pour dépréciation d'actifs de 3.9 millions d'euros.

Les coûts de restructuration représentent essentiellement des coûts de départs non remplacés.

3.4. Charges et produits financiers	1er semestre 2011	1er semestre 2010	2010
<i>(en milliers d'euros)</i>			
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 218	831	912
Charges d'intérêts	-9 903	-9 830	-19 107
Autres	-17	-8	953
Coût de l'endettement financier net	-8 702	-9 007	-17 242
Impact net des actualisations de provisions	-1 584	-1 389	-2 827
Résultat de change financier	-168	-1 494	-886
Autres	1 081	961	865
Autres produits et charges financiers	-671	-1 922	-2 848
Total des charges financières nettes	-9 373	-10 929	-20 090

Le poste « Impact net des actualisations de provisions » correspond principalement à l'actualisation des provisions nettes des rendements d'actifs sous-jacents liées aux Avantages au Personnel.

Le poste « Autres » dans les Autres produits et charges financiers correspond principalement aux dividendes reçus.

3.5. Résultat par action

Le résultat par action a été calculé en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions (6 872 335 au 30 juin 2011), minoré du nombre moyen pondéré d'actions détenues en autocontrôle (36 183 au 30 juin 2011).

Le résultat dilué par action a été calculé selon le même principe, en majorant le nombre d'actions ci-dessus par le nombre moyen pondéré d'actions gratuites attribuées conditionnellement, soit 27 927 actions.

4. NOTES SUR LE BILAN

4.1. Ecart d'acquisition

La variation du poste Ecart d'acquisition au cours du premier semestre de l'exercice 2011 s'analyse comme suit :

Fromageries Bel

(en milliers d'euros)

Ecarts d'acquisition

Au 31 décembre 2010	
Valeur brute	442 622
Dépréciations cumulées	-53 435
Valeur nette	389 187
Variations de la période	
Ecarts de conversion	-6 305
Valeur nette au 30 juin 2011	382 882
Au 30 juin 2011	
Valeur brute	435 086
Dépréciations cumulées	-52 204
Valeur nette	382 882

4.2. Autres immobilisations incorporelles

Les autres immobilisations incorporelles ont évolué au cours du premier semestre de l'exercice 2011 comme suit :

(en milliers d'euros)	Concessions et brevets	Logiciels	Marques	Autres	Total
Au 31 décembre 2010					
Valeur brute	24 385	118 944	241 405	1 185	385 919
Dépréciations cumulées	-11 259	-50 250	-17 761	-1 026	-80 296
Valeur nette	13 126	68 694	223 644	159	305 623
Variations de la période					
Acquisitions	1	7 279		2	7 282
Cessions et mises au rebut		-4			-4
Ecarts de conversion	-5	-692	-839	-21	-1 557
Dépréciations et amortissements	-429	-6 902		-8	-7 339
Reclassements	7	54		1	62
Valeur nette au 30 juin 2011	12 700	68 429	222 805	133	304 067
Au 30 juin 2011					
Valeur brute	24 382	125 067	238 851	1 097	389 397
Dépréciations cumulées	-11 682	-56 638	-16 046	-964	-85 330
Valeur nette	12 700	68 429	222 805	133	304 067

Les acquisitions du premier semestre correspondent principalement à des projets informatiques du Groupe.

4.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué au cours du premier semestre de l'exercice 2011 comme suit :

Fromageries Bel

<i>(en milliers d'euros)</i>	Terrains	Constructions	Installations, matériels et outillage	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
Au 31 décembre 2010						
Valeur brute	21 556	287 098	801 119	69 292	27 990	1 207 055
Amortissements et provisions cumulés	-2 146	-138 118	-478 993	-47 459	-351	-667 067
Valeur nette	19 410	148 980	322 126	21 833	27 639	539 988
Variations de la période						
Acquisitions	20	980	4 995	915	20 618	27 528
Cessions et mises au rebut	-10	-38	-561	-58	-27	-694
Ecart de conversion	-317	-2 549	-6 025	-448	-942	-10 281
Amortissements et provisions	-88	-5 968	-24 598	-3 404	-156	-34 214
Reclassements	24	5 407	7 219	720	-13 642	-272
Valeur nette au 30 juin 2011	19 039	146 812	303 156	19 558	33 490	522 055
Au 30 juin 2011						
Valeur brute	21 251	290 956	799 343	69 004	33 671	1 214 225
Amortissements et provisions cumulés	-2 212	-144 144	-496 187	-49 446	-181	-692 170
Valeur nette	19 039	146 812	303 156	19 558	33 490	522 055

Les principales acquisitions du premier semestre concernent l'augmentation des capacités de production en France, aux Pays-Bas, en Egypte et aux Etats-Unis.

Les dotations aux provisions de la période incluent notamment la dépréciation complémentaire de 3,9 millions d'euros sur les immobilisations corporelles de l'Ukraine suite au test de perte de valeur (cf. note 3.3).

Fromageries Bel

4.4. Ventilation des actifs financiers

(en milliers d'euros)

Catégories d'actifs financiers (IAS 39)	Actifs détenus à des fins de transactions	Actifs disponibles à la vente selon IAS 39			Prêts et créances		Hors champ IAS 39	Total au 30 juin 2011
		Evalués à la juste valeur	Evalués à la juste valeur	Evalués au coût amorti	Evalués à la juste valeur	Evalués au coût amorti		
Classes d'actifs financiers (IFRS7)								
Actifs financiers disponibles à la vente		53 564	491			528	54 583	
Autres actifs financiers non courants			6 075				6 075	
Prêts et avances non courants						7 528	7 528	
Clients et autres créances non courants						80	80	
Actifs d'impôts différés							10 558	
Stocks et en-cours							256 905	
Clients et autres créances courants						441 914	441 914	
Autres actifs financiers courants		9 224		9			9 233	
Prêts et avances courants						575	575	
Actifs d'impôts courants						19 339	19 339	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	73 851					29 163	103 014	
Total des actifs financiers	73 851	62 788	6 566	9	499 127	267 463	909 804	

(en milliers d'euros)

Catégories d'actifs financiers (IAS 39)	Actifs détenus à des fins de transactions	Actifs disponibles à la vente selon IAS 39			Prêts et créances		Hors champ IAS 39	Total au 31 décembre 2010
		Evalués à la juste valeur	Evalués à la juste valeur	Evalués au coût amorti	Evalués à la juste valeur	Evalués au coût amorti		
Classes d'actifs financiers (IFRS7)								
Actifs financiers disponibles à la vente		50 862	453			569	51 884	
Autres actifs financiers non courants			3 975				3 975	
Prêts et avances non courants						7 178	7 178	
Clients et autres créances non courants						79	79	
Actifs d'impôts différés							11 128	
Stocks et en-cours							223 923	
Clients et autres créances courants						410 255	410 255	
Autres actifs financiers courants		381		117			498	
Prêts et avances courants						290	290	
Actifs d'impôts courants						33 723	33 723	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	99 162					40 777	139 939	
Total des actifs financiers	99 162	51 243	4 428	117	492 871	235 051	882 872	

Fromageries Bel

4.5. Autres actifs non courants (hors impôts différés)

<i>(en milliers d'euros)</i>	Actifs financiers disponibles à la vente	Autres actifs financiers	Prêts et avances	Clients et autres créances non courantes
Au 31 décembre 2010				
Valeur brute	51 920	6 968	7 178	2 600
Dépréciations cumulées	-36	-2 993		-2 521
Valeur nette	51 884	3 975	7 178	79
Variations de la période				
Acquisitions		2 100	1 335	
Cessions / remboursements			-602	-2
Ecart de conversion	-4		-60	3
Désactualisations			74	
Juste valeur	2 703			
Reclassements			-397	
Valeur nette au 30 juin 2011	54 583	6 075	7 528	80
Au 30 juin 2011				
Valeur brute	54 619	9 068	7 528	1 736
Dépréciations cumulées	-36	-2 993		-1 656
Valeur nette	54 583	6 075	7 528	80

Les Actifs financiers disponibles à la vente correspondent aux 196 350 titres Unibel détenus par la société SOFICO. Ils ont été acquis au prix moyen de 14,25 euros par titre et sont valorisés au prix de 271 euros par action, soit le prix moyen coté au premier semestre 2011. Au 31 décembre 2010, ces titres étaient valorisés à 258 euros par action, soit un montant total de 50.6 millions d'euros. L'impact de cette revalorisation est de 2.7 millions d'euros. Cet impact, net de l'impôt différé de 0.9 millions d'euros, a été comptabilisé dans les capitaux propres pour un montant net de 1.8 millions d'euros.

Les acquisitions d'Autres actifs financiers pour 2.1 millions d'euros correspondent à l'augmentation de capital d'une filiale non consolidée au Vietnam.

4.6. Actifs destinés à être cédés

Au 30 juin 2011, il n'y a pas d'actif destiné à être cédé.

4.7. Stocks et en-cours

Fromageries Bel

<i>(en milliers d'euros)</i>	Matières premières et autres approvision- nements	En-cours de production, biens et services	Produits intermédiaires, finis et marchandises	Total
Au 31 décembre 2010				
Valeur brute	89 899	37 745	99 857	227 501
Provisions cumulées	-1 785	-13	-1 780	-3 578
Valeur nette	88 114	37 732	98 077	223 923
Variations de la période				
Evolution du périmètre				
Mouvements de BFR	28 133	-10 147	20 661	38 647
Dotations aux provisions nettes	425	-103	854	1 176
Ecart de conversion	-4 206	-436	-2 199	-6 841
Reclassements				
Valeur nette au 30 juin 2011	112 466	27 046	117 393	256 905
Au 30 juin 2011				
Valeur brute	113 794	27 162	118 286	259 242
Provisions cumulées	-1 328	-116	-893	-2 337
Valeur nette	112 466	27 046	117 393	256 905

4.8. Clients et autres créances

<i>(en milliers d'euros)</i>	Clients	Autres créances courantes	Total
Au 31 décembre 2010			
Valeur brute	343 292	76 346	419 638
Dépréciations cumulées	-8 793	-590	-9 383
Valeur nette	334 499	75 756	410 255
Variations de la période			
Evolution du périmètre			
Mouvements de BFR	18 055	21 567	39 622
Dotations aux provisions nettes	401	236	637
Ecart de conversion	-6 105	-2 486	-8 591
Reclassements	-29	20	-9
Valeur nette au 30 juin 2011	346 821	95 093	441 914
Au 30 juin 2011			
Valeur brute	355 006	95 249	450 255
Dépréciations cumulées	-8 185	-156	-8 341
Valeur nette	346 821	95 093	441 914

Les créances clients nettes non échues représentent 90.6% du total, celles échues à moins de 60 jours 8.2%, et celles échues à plus de 60 jours 1.2%. Les créances échues depuis plus de 120 jours et non couvertes par une assurance crédit sont intégralement provisionnées.

Fromageries Bel

4.9. Impôts différés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Impôts différés actif	Impôts différés passif	Impact capitaux propres	Impact résultat
Au 31 décembre 2010	11 128	151 546		
Variations de la période				
IAS 32 - 39	793	8 893	-7 270	-830
Différences temporaires hors IAS 32 - 39	-2 097	2 691	0	-4 788
Ecart de conversion	-286	-1 873	1 587	0
Reclassement actif / passif	1 020	1 020		
Total des variations	-570	10 731	-5 683	-5 618
Au 30 juin 2011	10 558	162 277		

4.10. Actifs et passifs d'impôts exigibles

<i>(en milliers d'euros)</i>	Actifs d'impôts courants	Passifs d'impôts exigibles
Au 31 décembre 2010	33 723	37 765
Variations de la période		
Mouvements de BFR	8 990	9 939
Ecart de conversion	-1 527	-1 762
Reclassements	-21 847	-21 847
Au 30 juin 2011	19 339	24 095

Les variations de BFR concernent l'impôt société non payé ou les créances d'impôt non perçues au cours du premier semestre.

Le reclassement concerne la compensation d'une dette et d'une créance d'impôt de deux filiales américaines vis-à-vis de l'Administration fiscale, suite à la conclusion d'un Tax Agreement.

4.11. Informations sur le capital

Au premier semestre 2011, les capitaux propres du Groupe ont évolué principalement en fonction du résultat de l'exercice et du dividende payé en mai au titre de l'exercice précédent. Le Groupe peut être amené, en fonction de sa situation économique et de l'évolution de ses besoins, à ajuster son capital, par exemple au travers d'émissions d'actions nouvelles ou de rachats et annulations d'actions existantes.

Le Groupe n'est soumis à aucune exigence sur ses capitaux propres imposée par des tiers.

Actions gratuites

Le plan d'attribution d'actions gratuites 2008/2011 s'est achevé en mai 2011 avec l'attribution de 9904 actions aux bénéficiaires. Les plans 2009/2012 et 2010/2013 sont en cours, et un nouveau plan d'actions gratuites 2011/2013 a été autorisé par le conseil d'administration du 12/05/2011.

Conformément aux dispositions de IFRS 2, la charge de personnel correspondant au plan d'attribution d'actions gratuites est étalée sur la période d'acquisition des droits, avec contrepartie en capitaux propres.

Le récapitulatif des plans d'actions gratuites est résumé dans le tableau ci-après :

Fromageries Bel

(en milliers d'euros)	Plan 2011	Plan 2010	Plan 2009	Plan 2008
nombre d'actions attribuées à l'origine	7 243	12 010	11 515	10 620
nombre d'actions attribuées au 30 juin 2011	7 243	12 010	11 390	9 904
juste valeur de l'action (en €)	157	105	98	181
critères d'attribution : pourcentage provisionné	100%	100%	100%	
période d'acquisition	2 ans	3 ans	3 ans	3 ans
période de conservation	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
montant en charges en 2009			123	533
montant en charges en 2010		310	357	552
montant en charges au 30 juin 2011	70	199	169	230

4.12. Ventilation des passifs financiers

Les passifs financiers entrant dans le champ d'IFRS 7 sont tous enregistrés au coût amorti, à l'exception des instruments financiers passifs, valorisés à la juste valeur pour un total de 1.7 millions d'euros et détaillés note 4.18.

4.13. Provisions

(en milliers d'euros)	Litiges	Restructurations	Autres charges	Autres risques	Total
Au 31 décembre 2010					
Part long terme	315		1 762	8 500	10 577
Part court terme	10 963	189	691	5 678	17 520
Valeur nette	11 278	189	2 452	14 178	28 097
Variations de la période					
Dotations	26		153	1 230	1 409
Reprises pour utilisation	-370	-100	-561	-1 754	-2 785
Reprises sans objet	-652		-12	-420	-1 084
Désactualisations				34	34
Ecart de conversion	34	-12	-137	-274	-389
Valeur nette au 30 juin 2011	10 316	77	1 895	12 994	25 282
Au 30 juin 2011					
Part long terme	289		1 277	8 505	10 071
Part court terme	10 027	77	618	4 489	15 211
Valeur nette	10 316	77	1 895	12 994	25 282

Les principales variations des provisions pour autres risques concernent des risques fiscaux.

4.14. Avantages du personnel

Les calculs actuariels des engagements de retraite et autres avantages du personnel sont réalisés dans le cadre de l'établissement du budget ; l'évaluation des provisions et de la charge du premier semestre est donc fondée sur les estimations réalisées l'année précédente et les principales hypothèses restent inchangées par rapport à décembre 2010.

Le Groupe est principalement concerné par les catégories d'avantages suivantes :

- plans de retraite complémentaire,
- indemnités de fin de carrière ou de fin de contrat,
- plans de retraite progressive.

Fromageries Bel

Synthèse des différents types d'engagements envers le personnel

(en milliers d'euros)	Plans de retraite complémentaire	Indemnités de fin de contrat / carrière	Médailles / Jubilés	Retraite progressive	Autres	Total
Au 31 décembre 2010	14 628	21 699	4 492	72	162	41 053
Ecart de conversion	-21	-57	-4	0	-13	-95
Dotations / reprises	292	819	135	-29	23	1 240
Au 30 juin 2011	14 899	22 461	4 623	43	172	42 198

Les avantages du personnel concernent principalement l'Europe, la France et l'Allemagne représentant à eux seuls environ 36.7 millions d'euros d'avantages, soit 87% sur un total de 42.2 millions d'euros.

4.15. Autres passifs non courants

(en milliers d'euros)	Subventions d'investissements	Dettes au personnel	Autres	Total
Au 31 décembre 2010	18 641	16 425	1 278	36 344
Variations de la période				
Mouvement de B.F.R.		-2 916	-756	-3 672
Virement au résultat	-804			-804
Ecart de conversion	-5	-91	-37	-133
Au 30 juin 2011	17 832	13 418	485	31 735

Les dettes envers le personnel sont essentiellement constituées des Comptes Epargne Temps et de la dette provisionnée pour participation aux résultats des salariés des sociétés françaises.

4.16. Fournisseurs et autres dettes

(en milliers d'euros)	Fournisseurs	Autres dettes courantes	Total
Au 31 décembre 2010	333 484	88 212	421 696
Variations de la période			
Evolution du périmètre			
Mouvements de BFR	-7 291	3 140	-4 151
Ecart de conversion	-4 368	-824	-5 192
Reclassements			
Valeur nette au 30 juin 2011	321 825	90 528	412 353

Le poste « Autres dettes courantes » comprend essentiellement des dettes envers le personnel et les organismes sociaux, ainsi que les dettes fiscales courantes hors IS.

4.17. Endettement financier net

Fromageries Bel

<i>(en milliers d'euros)</i>	30 juin 2011	31 décembre 2010
Emprunts auprès des établissements de crédit	330 584	294 319
Dettes sur location financement	919	1 180
Participation des salariés	11 879	9 955
Options de vente des minoritaires	16 565	18 868
Dettes à long terme	359 947	324 322
Emprunts auprès des établissements de crédit	21 694	19 656
Dettes sur location financement	281	
Participation des salariés	2 103	2 044
Autres emprunts et dettes	6 511	9 060
Comptes courants passif	18 345	18 994
Dettes à court terme	48 934	49 754
Dette financière brute	408 881	374 076
Concours bancaires et intérêts courus s/ trésorerie	6 179	6 089
Valeurs mobilières de placement	-73 851	-99 162
Disponibilités et intérêts courus	-29 163	-40 777
Comptes courants actif		-108
Total dette nette y compris intérêts courus	312 046	240 118

Au 30 juin 2011, les options de vente des minoritaires concernent les filiales turque, ukrainienne et iranienne et ont été comptabilisées en contrepartie des capitaux propres.

Echéancier des dettes financières à long terme au 30 juin 2011

<i>(en milliers d'euros)</i>	Devise d'émission	Entre 1 et 2 ans	Entre 2 et 3 ans	Entre 3 et 4 ans	Entre 4 et 5 ans	A plus de 5 ans	Total
	DZD	1 931					1 931
	EUR		190 450	138 203			328 653
Emprunts auprès des établissements de crédit	TOTAL	1 931	190 450	138 203			330 584
	DZD	180	180	464			825
	EGP	30	34	30			94
	EUR						
Dettes sur location financement	TOTAL	211	215	493			919
Participation des salariés	TOTAL	2 490	2 255	3 083	4 021	30	11 879
	IRR		3 381				3 381
	UAH					2 365	2 365
	EUR	10 819					10 819
Autres emprunts et dettes	TOTAL	10 819	3 381			2 365	16 565
Total dettes à long terme		15 451	196 301	141 779	4 021	2 395	359 947

4.18. Instruments financiers

4.18.1. Gestion des risques de marché

Le département Trésorerie Groupe, dépendant de la Direction Financière Groupe, possède les compétences et outils nécessaires à la conduite de la gestion des risques de marché. Un reporting mensuel est communiqué à la Direction et des présentations régulières sont organisées pour le Comité d'Audit.

4.18.2. Gestion du risque de liquidité

Fromageries Bel

La situation d'endettement nette du Groupe au 30 juin 2011 est passive de 312 millions d'euros.

Au 30 juin 2011, le Groupe disposait de deux lignes de crédits syndiqués : une ligne de 520 millions d'euros à date de maturité juin 2016 et une autre de 150 millions d'euros à date de maturité octobre 2013, ainsi que d'un placement privé de 191 millions d'euros à date de maturité avril 2014. Fromageries Bel s'est engagé à respecter un ratio de levier financier inférieur à 3 pendant toute la durée des crédits cités ci-dessus ; ce ratio est testé deux fois par an. Le ratio de levier financier désigne le montant de la dette nette consolidée divisé par l'EBITDA consolidé du Groupe.

Le Groupe a mis en place une politique de concentration de la liquidité au niveau de la société Fromageries Bel pour tous les pays où la devise locale est convertible et où il n'y a pas de contrainte juridique et fiscale dans la remontée des excédents ou dans le financement des besoins locaux. Le département Trésorerie Groupe gère des comptes courants internes et un système de compensation de paiement inter-compagnies.

Dans les pays où la centralisation des excédents et besoins de financement n'est pas autorisée, les filiales placent leurs excédents en devises locales sur des supports monétaires et se financent, le cas échéant, principalement en devises locales. La politique de dividende systématique vise également à limiter les excédents récurrents dans les filiales.

Les excédents de liquidités sont placés sous forme d'OPCVM, monétaires ou de dépôts, à court terme.

4.18.3. Gestion du risque de taux de change

Le Groupe, de par son activité et sa présence internationale, subit des variations liées au change. Le Groupe est exposé au risque de change sur des transactions commerciales comptabilisées au bilan ou sur des transactions futures ayant un caractère hautement probable (importations, exportations, transactions financières).

Le Groupe ne couvre pas les risques d'écart de conversion sur la consolidation des filiales étrangères, à l'exception des dividendes intra-groupe.

Politique de couverture des risques de variation de taux de change

La politique de gestion est de couvrir le risque de transactions sur les opérations libellées en devises par l'utilisation d'instruments financiers dérivés. Le département Trésorerie n'est pas un centre de profit. Le Groupe met en œuvre une politique de change centralisée visant à couvrir le risque budgétaire annuel sur les achats et ventes de devises pour toutes les entités françaises, européennes et nord américaines. La Trésorerie du Groupe fournit à ces entités les couvertures de change nécessaires.

Pour les filiales qui opèrent dans des pays où il n'existe pas d'instruments financiers de couverture, la politique consiste à maximiser la couverture naturelle au travers par exemple des devises de facturation.

Les cours définis au moment de l'établissement du budget sur la base de conditions de marché serviront de cours de référence pour la mise en place des couvertures. L'horizon de gestion des couvertures budgétaires est au maximum de 19 mois. Au 30 juin 2011, la maturité du portefeuille de dérivés n'excédait pas le 31 janvier 2013. Les flux attachés à ces couvertures budgétaires 2011 et 2012 sont attendus sur 2011, 2012 et 2013 et impacteront les résultats des exercices 2011 et 2012.

Couverture des risques de variations des cours de change sur les importations, exportations et transactions financières

Périodiquement, à chaque révision budgétaire, les entités du Groupe recalculent leurs expositions nettes en devises. Le Groupe utilise principalement des contrats de change à terme, des options de change et des cross currency swaps pour gérer son risque de change.

Au 30 juin 2011, le Groupe avait contracté les couvertures suivantes :

Portefeuille de termes adossés à des créances clients ou dettes fournisseurs ou transactions futures

Fromageries Bel

(en milliers d'euros)

			Au 30 Juin 2011			
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Valeur de marché
TERME	V	DKKSEK	6 198	(36)	11	(25)
TERME	A	EURAUD	2 574	(19)	-	(19)
TERME	A	EURCAD	7 600	76	32	108
TERME	A	EURCHF	10 500	(743)	(132)	(875)
TERME	A	EURCZK	12 300	(154)	(71)	(225)
TERME	A	EURGBP	28 000	1 423	96	1 519
TERME	A	EURJPY	28 920	871	(31)	840
TERME	V	EURPLN	34 100	20	60	80
TERME	A	EURSEK	6 830	(13)	(16)	(29)
TERME	A	EURUSD	91 204	5 051	835	5 886
TERME	A	EURZAR	1 175	(21)	(6)	(27)
TERME	V	KRWUSD	652	(3)	(21)	(24)
TERME	V	NOKSEK	1 711	(18)	-	(18)
TERME	A	USDCAD	2 727	(92)	(31)	(123)
TOTAL				6 342	726	7 068

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

(en milliers d'euros)

			Au 31 décembre 2010			
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Valeur de marché
TERME	V	DKKSEK	4 854	230	-	230
TERME	A	EURAUD	3 749	47	-	47
TERME	A	EURCAD	8 350	(209)	-	(209)
TERME	A	EURCHF	9 200	(685)	(28)	(713)
TERME	A	EURCZK	12 900	(97)	-	(97)
TERME	A	EURGBP	28 300	842	181	1 023
TERME	A	EURJPY	23 359	(678)	(341)	(1 019)
TERME	V	EURPLN	32 400	327	179	506
TERME	A	EURSEK	7 700	(318)	(115)	(433)
TERME	A	EURUSD	86 028	1 596	(743)	853
TERME	A	EURZAR	3 309	(289)	(74)	(363)
TERME	V	KRWUSD	1 332	(27)	(31)	(58)
TERME	V	NOKSEK	1 006	17	4	21
TERME	A	USDCAD	4 365	(158)	(3)	(161)
TOTAL				598	(971)	(373)

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

Portefeuille d'options de change adossées à des créances clients ou dettes fournisseurs ou transactions futures

Fromageries Bel

(en milliers d'euros)

Au 30 Juin 2011

Types d'opérations	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
Achat de Call	EURCAD	7 500	5	-	207	212
Vente de Put	EURCAD	5 250	-	-	(87)	(87)
Achat de Call	EURCHF	4 000	-	-	64	64
Vente de Put	EURCHF	3 000	(102)	-	(88)	(190)
Achat de Call	EURCZK	1 500	-	-	9	9
Vente de Put	EURCZK	1 500	-	-	(9)	(9)
Achat de Call	EURGBP	31 200	332	9	696	1 037
Vente de Put	EURGBP	19 850	-	-	(116)	(116)
Achat de Call	EURJPY	18 653	133	-	678	811
Vente de Put	EURJPY	17 475	(117)	(41)	(347)	(505)
Achat de Put	EURPLN	23 950	51	-	541	592
Vente de Call	EURPLN	23 950	-	-	(469)	(469)
Achat de Call	EURSEK	5 000	-	-	87	87
Vente de Put	EURSEK	3 300	-	-	(27)	(27)
Achat de Call	EURUSD	159 678	3 794	1 828	3 358	8 980
Vente de Put	EURUSD	145 423	-	-	(1 646)	(1 646)
Achat de Call	USDCAD	-	-	-	-	-
Vente de Put	USDCAD	-	-	-	-	-
TOTAL			4 096	1 796	2 851	8 743

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

(en milliers d'euros)

Au 31 Décembre 2010

Types d'opérations	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
Achat de Call	EURCAD	4 500	-	-	84	84
Vente de Put	EURCAD	3 000	(24)	-	(77)	(101)
Achat de Call	EURCHF	3 000	-	-	4	4
Vente de Put	EURCHF	1 500	(80)	-	(16)	(96)
Achat de Call	EURCZK	1 700	-	-	1	1
Vente de Put	EURCZK	500	(7)	-	(3)	(10)
Achat de Call	EURGBP	29 500	-	-	470	470
Vente de Put	EURGBP	17 500	-	-	(72)	(72)
Achat de Call	EURJPY	15 185	-	-	286	286
Vente de Put	EURJPY	12 681	(789)	-	(225)	(1 014)
Achat de Put	EURPLN	18 500	272	-	403	675
Vente de Call	EURPLN	17 500	-	-	(241)	(241)
Achat de Call	EURSEK	4 500	-	-	20	20
Vente de Put	EURSEK	2 250	(89)	-	(22)	(111)
Achat de Call	EURUSD	141 812	1 224	-	4 393	5 617
Vente de Put	EURUSD	118 973	(45)	-	(2 679)	(2 724)
Achat de Call	USDCAD	-	-	-	-	-
Vente de Put	USDCAD	-	-	-	-	-
TOTAL			462	-	2 326	2 788

Fromageries Bel

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

Fromageries Bel

Portefeuille de termes venant couvrir des dividendes futurs

(en milliers d'euros)			Au 30 Juin 2011			Au 31 décembre 2010		
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Valeur de marché	Engagement	Capitaux Propres	Valeur de marché
TERME	A	EURCHF	-	-	-	1 000	(180)	(180)
TERME	A	EURUSD	3 709	229	229	3 700	(62)	(62)
Total				229	229		(242)	(242)

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

Portefeuille de swaps venant couvrir des financements en devise

(en milliers d'euros)			Au 30 Juin 2011		
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Résultat financier	Valeur de marché
TERME	A	EURCAD	4 875	(15)	(15)
TERME	V	EURCHF	3 915	(11)	(11)
TERME	A	EURCZK	6 773	(8)	(8)
TERME	V	EURGBP	1 016	(4)	(4)
TERME	V	EURJPY	-	-	-
TERME	A	EURMXN	388	3	3
TERME	A	EURPLN	3 071	12	12
TERME	A	EURSEK	283	(1)	(1)
TERME	V	EURUSD	-	-	-
TOTAL				(24)	(24)

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

(en milliers d'euros)			Au 31 décembre 2010		
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Résultat financier	Valeur de marché
SWAP	A	EURCAD	2 383	15	15
SWAP	V	EURCHF	4 174	(15)	(15)
SWAP	A	EURCZK	13 557	(132)	(132)
SWAP	V	EURGBP	1 170	(9)	(9)
SWAP	A	EURJPY	207	(1)	(1)
SWAP	A	EURMXN	426	2	2
SWAP	A	EURPLN	1 540	(4)	(4)
SWAP	A	EURSEK	983	(2)	(2)
SWAP	V	EURUSD	14 942	(94)	(94)
TOTAL				(240)	(240)

NB : Le type d'opération est exprimé par rapport au sens du cross.

Le stock de couverture au 31 décembre 2010, dont la valeur de marché avait été comptabilisée en capitaux propres (valeur de marché positive de 0.8 million d'euros), a été comptabilisé en résultat au 30 juin 2011 pour une valeur positive de 0.2 million d'euros.

Au 30 juin 2011, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres est positive de 10,7 millions d'euros.

Fromageries Bel

Le dollar, la livre sterling et le zloty polonais sont les principales devises qui présentent un risque de change de transaction pour le Groupe. Les valorisations indiquées sont hors impact des impôts différés.

Une variation de 1% à la baisse sur l'exposition au risque de transaction EUR/USD avant couverture entraînerait un impact positif de 1.9 millions d'euros en résultat opérationnel.

Une variation de 1% à la baisse sur l'exposition au risque de transaction EUR/GBP avant couverture entraînerait un impact positif de 0.6 million d'euros en résultat opérationnel.

Une variation de 1% à la hausse sur l'exposition au risque de transaction EUR/PLN avant couverture entraînerait un impact positif de 0.5 million d'euros en résultat opérationnel.

Au 30 juin 2011, le ratio de couverture sur l'exposition nette estimée relative au budget 2011 est compris entre 85% et 100% selon la devise gérée. Le ratio de couverture sur l'exposition nette estimée relative au budget 2012 est compris entre 0% et 60% selon la devise gérée. Par conséquent, les variations de devises sur la comptabilisation des achats et ventes des entités du Groupe seront compensées, à hauteur de la couverture, par le résultat dégagé sur ces couvertures.

La valorisation des couvertures est conforme aux pratiques de marché aussi bien en termes de données (courbe de taux, cours de change et courbes de volatilité) que de modèles de valorisation. Le département Trésorerie possède en interne les outils nécessaires aux calculs des valorisations.

4.18.4. Gestion du risque de taux

L'essentiel des financements du Groupe est mis en place par la société Fromageries Bel SA, qui centralise aussi la gestion du risque de taux. Tous les financements de Fromageries Bel SA sont émis à taux variable. La politique mise en œuvre par l'utilisation de dérivés de taux, vise à se protéger des effets d'une évolution défavorable des taux, tout en profitant partiellement d'une éventuelle baisse des taux.

Au 30 juin 2011, le Groupe a mis en place des couvertures par le biais de swaps de taux ou d'achats de caps combinés à la vente de floors, « collars » à prime nulle :

<i>(en milliers d'euros)</i>		<i>Au 30 juin 2011</i>		<i>Au 31 décembre 2010</i>	
Types d'opérations	Devises d'engagement	Nominal	Valeur de marché	Nominal	Valeur de marché
Swap emprunteur taux fixe	EUR	190 000	- 6 874	230 000	- 10 397
Achat de Cap	EUR	90 000	41	120 000	81
Vente de Floor	EUR	90 000	- 2 437	120 000	- 3 971
Cross currency swap EURTRY	TRY	4 527	656	4 527	79
Total			- 8 614		- 14 208

L'échéancier des couvertures ci-après correspond aux cash flows prévisionnels du Groupe. Le profil des couvertures excède la maturité des financements, mais ceux-ci seront renouvelés partiellement ou en totalité à leur échéance par des structures similaires.

Echéancier des couvertures

<i>(en millions d'euros)</i>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Achats de cap [1]	90	60	30	
Ventes de floor [2]	90	60	30	
Swaps de taux [3]	190	150	110	70
Total couverture [1] + [3]	280	210	140	70
Total couverture [2] + [3]	280	210	140	70

Les flux de dérivés sont ajustés sur les tirages effectués.

Le contrat d'emprunt de 191 millions d'euros contient un dérivé incorporé, non reporté dans les tableaux ci-dessus. Un contrat de swap a été mis en place afin de couvrir le risque de taux associé à cet emprunt. Les flux du swap couvrent parfaitement les flux de l'emprunt. Le traitement comptable appliqué à cette dette contenant un dérivé incorporé est l'option de juste valeur par résultat. Ainsi l'impact dans le compte de résultat de la réévaluation de la dette sera neutralisé par l'impact en résultat de la variation de juste valeur du swap.

Fromageries Bel

Valeur de marché des couvertures de taux

<i>(en millions d'euros)</i>	<i>Au 30 juin 2011</i>	<i>Au 31 décembre 2010</i>
Derivés Vanille	-9,3	-14,3
Dérivés Prêt 191 millions d'euros	1,1	1,4
Cross currency swap EURTRY	0,7	0,1
Total	-7,5	-12,8

Les dérivés "Vanille" sont valorisés en intégrant les swaps de taux, l'achat de caps et la vente de floors. Les dérivés relatifs à l'emprunt de 191 millions d'euros incluent les couvertures de taux de sens inverse aux dérivés de taux du contrat de financement de 191 millions d'euros, à maturité 2014.

Au 30 juin 2011, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres est négative de 9.1 millions d'euros. Au 31 décembre 2010, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres était négative de 14.2 millions d'euros.

Après couverture, la sensibilité de la dette nette euro à une variation de taux de plus ou moins 1% (référence Euribor 3 mois du 30 juin 2011 : 1.547%) est de plus ou moins 0.5 millions d'euros.

4.18.5. Gestion du risque de contrepartie

Tous les excédents de trésorerie et les instruments financiers sont mis en place avec des contreparties majeures en respectant les deux règles de sécurité et de liquidité. Par conséquent le risque de contrepartie est faible.

4.18.6. Gestion du risque de matières premières

Le Groupe est exposé à la hausse des matières premières, en particulier le lait, la poudre de lait et le beurre. Jusqu'à ce jour, le Groupe n'a pas pu mettre en place de politique systématique globale de couverture de ces matières premières ; seules les entités américaines ont une politique de couverture des matières premières par l'utilisation des marchés à terme de Chicago.

Au 30 juin 2011, Bel Brands et Bel USA avaient sur le contrat « Milk class III » et « Whey » les positions suivantes :

Types d'opérations	<i>Au 30 Juin 2011</i>		<i>Au 31 décembre 2010</i>	
	nombre de contrats	Valeur de marche (en milliers d'euros)	nombre de contrats	Valeur de marche (en milliers d'euros)
Futures	406	1 589	412	290
Options - Call	0	0	443	163
Options- Put	0	0	443	-127
Total		1 589		326

Au 30 juin 2011, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres est positive de 866 milliers d'euros. Au 31 décembre 2010, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres était positive de 325 milliers d'euros.

Les valeurs de marché des couvertures sur le contrat « Whey » et les ventes d'options sont comptabilisées directement par le compte de résultat.

4.18.7. Gestion du risque action

Au 30 juin 2011, le Groupe ne possède aucun dérivé sur action. Pour la valorisation des titres Unibel, se référer au paragraphe 4.5.

4.18.8. Classification par hiérarchie de la juste valeur selon IFRS7

Fromageries Bel

Description (en milliers d'euros)	30 juin 2011	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Dérivés Change	16 014		16 014	
Dérivés Taux	(8 614)		(8 614)	
Dérivés Matières Premières	1 589	1 589		
Total	8 989	1 589	7 400	
OPCVM	72 074	72 074		
Term deposit	1 524	1 524		
Total OPCVM + Term deposit	73 598	73 598		
TOTAL	82 587	75 187	7 400	

Description (en milliers d'euros)	31 décembre 2010	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Dérivés Change	1 938		1 938	
Dérivés Taux	(14 208)		(14 208)	
Dérivés Matières Premières	326	326		
Total	(11 944)	326	(12 270)	
OPCVM	97 288	97 288		
Term deposit	1 699	1 699		
Total OPCVM + Term deposit	98 987	98 987		
TOTAL	87 043	99 313	(12 270)	

5. ENGAGEMENTS FINANCIERS

(en milliers d'euros)	30 juin 2011	31 décembre 2010
Engagements donnés		
Avals et cautions	2 142	3 026
Responsabilité d'associés dans le passif de GIE, SCI, etc	1 242	1 255
Divers	353	430
Attribution d'actions gratuites	3 114	1 690
Total	6 851	6 401
Engagements reçus		
Avals et cautions	1 200	435
Garantie de bonne exécution de contrat	1 706	1 759
Crédit syndiqué non utilisé	530 000	450 000
Garanties et cautions sur créances clients export	17 009	16 065
Autres engagements reçus	7 763	4 806
Total	557 678	473 065
Engagements réciproques		
Commandes d'immobilisations	8 149	6 760
Locations simples	73 964	75 976
- à moins d'un an	12 962	12 780
- de un à cinq ans	38 430	37 035
- à plus de cinq ans	22 572	26 161
Autres engagements réciproques		26
Total	82 113	82 762

6. LITIGES

- Le Groupe est engagé dans un certain nombre de procès et litiges dans le cours normal de ses opérations. Les charges probables et quantifiables pouvant en découler ont fait l'objet de provisions. Il n'existe aucun litige connu de la Direction et comportant des risques significatifs, susceptibles d'affecter le résultat ou la situation financière du Groupe, qui n'ait fait l'objet des provisions estimées nécessaires au 30 juin 2011.
- Les sociétés composant le Groupe font périodiquement l'objet de contrôles fiscaux dans les pays où elles sont implantées.

Fromageries Bel

- Les redressements acceptés donnent lieu à comptabilisation des rappels d'impôts et pénalités (par voie de provisions lorsque les montants en cause ne sont pas arrêtés définitivement).
- Les redressements contestés sont examinés de manière très attentive et font généralement l'objet de provisions (application du principe de prudence) sauf s'il apparaît clairement que la société pourra faire valoir le bien fondé de sa position dans le cadre d'une procédure contentieuse.

7. INFORMATION SECTORIELLE

Début 2011, le Groupe a décidé de se doter d'une nouvelle organisation lui permettant d'animer plus efficacement ses marchés. Les opérations hors Europe sont désormais pilotées en trois zones distinctes : Amériques et Asie Pacifique, Proche et Moyen Orient, et Grande Afrique.

Sur ces bases, l'information sectorielle, telle que suivie par le principal décideur opérationnel, est présentée ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<i>Au 30 juin 2011</i>		<i>Au 30 juin 2010</i>	
	Chiffre d'Affaires	Résultat Opérationnel	Chiffre d'Affaires	Résultat Opérationnel
Europe de l'Ouest	730 622	63 436	675 079	82 128
Europe de l'Est	48 987	-7 538	59 075	-4 229
Amériques, Asie-Pacifique	170 712	16 956	146 236	19 662
Proche et Moyen Orient	145 786	7 995	165 442	24 569
Grande Afrique	127 862	9 380	122 844	17 834
Total Groupe	1 223 969	90 229	1 168 676	139 964

8. PARTIES LIEES

8.1. Avantages aux dirigeants

La notion de dirigeants recouvre les administrateurs et le comité de direction. Les principes de rémunérations et avantages assimilés alloués aux dirigeants n'ont pas fait l'objet de changement notable au cours du premier semestre 2011.

8.2. Relations avec les parties liées

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2011	1er semestre 2010
Montant des transactions	6 156	4 233
Créances associées	1 510	3 142
Dettes associées	19 142	19 504

Toutes les transactions inter-compagnies sont éliminées. Les relations avec les parties liées concernent essentiellement la société mère Unibel, dont 18,2 millions d'euros en compte courant (18,6 millions d'euros au 30 juin 2010).

9. EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2011

Aucun événement significatif postérieur au 30 juin 2011 n'est à noter.

Fromageries Bel

10. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Sociétés	Pays	2011	2010
		Juin 2011 Pourcentage d'intérêt et de contrôle	Décembre 2010 Pourcentage d'intérêt et de contrôle
Par intégration globale			
Fromageries Bel	France	Sté mère	Sté mère
Fromageries Picon	France	99.99	99.99
Fromageries Bel Production France	France	100.00	100.00
Safr	France	100.00	100.00
Sicopa	France	100.00	100.00
Sofico	France	100.00	100.00
Sopaic	France	100.00	100.00
Fromagerie Boursin SAS	France	100.00	100.00
Société des Produits Laitiers	France	100.00	100.00
Spa Fromagerie Bel Algérie	Algérie	100.00	100.00
Bel Deutschland GmbH	Allemagne	100.00	100.00
Bel Belgium	Belgique	100.00	100.00
Bel Canada	Canada	100.00	100.00
Société Alimentaire Bel Egypt	Egypte	100.00	100.00
Bel Egypt Distribution	Egypte	100.00	100.00
Bel Egypt Expansion For Cheese	Egypte	100.00	100.00
Grupo Fromageries Bel España	Espagne	100.00	100.00
Bel Americas Inc,	Etats-Unis	100.00	100.00
Bel Brands USA Inc,	Etats-Unis	100.00	100.00
Bel USA Inc,	Etats-Unis	100.00	100.00
Bel UK Ltd	Grande-Bretagne	100.00	100.00
Fromageries Bel Hellas	Grèce	100.00	100.00
Bel SAHAR	Iran	70.00	70.00
Bel Italia Spa	Italie	100.00	100.00
Bel Japon	Japon	100.00	100.00
Fromageries Bel Maroc	Maroc	67.99	67.99
S.I.E.P.F.	Maroc	100.00	100.00
Bel Nederland B,V,	Pays-Bas	100.00	100.00
Bel Leerdammer B,V,	Pays-Bas	100.00	100.00
Parco BV	Pays-Bas		100.00
Bel Polska	Pologne	100.00	100.00
Fromageries Bel Portugal	Portugal	100.00	100.00
Syraren Bel Slovensko a,s,	Slovaquie	99.87	99.87
Bel Nordic A,B,	Suède	100.00	100.00
Bel Suisse	Suisse	100.00	100.00
Bel Syrie	Syrie	100.00	100.00
Bel Sry Cesko a,s,	Tchéquie	100.00	100.00
Bel Karper	Turquie	66.95	58.46
Shostka City Milk Factory OJSC	Ukraine	83.58	83.58
Trademark Shostka City Milk Factory CJSC	Ukraine	83.25	83.25
Bili Beregy LLC	Ukraine	83.58	83.58
Bel Cheese Mexico	Mexique	100.00	100.00
Bel Queso de Mexico	Mexique	100.00	100.00

Deloitte & Associés

185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Grant Thornton

100, rue de Courcelles
75849 Paris cedex 17

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Paris

FROMAGERIES BEL

Société Anonyme

16, boulevard Malesherbes
75008 PARIS

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2011

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 résumés de la société FROMAGERIES BEL relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011 tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés 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.

Fromageries Bel

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés 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 résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Neuilly-sur-Seine et Paris, le 26 août 2011

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton
International

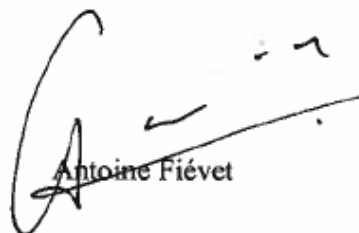
Alain PONS

Vincent FRAMBOURT

• Attestation du responsable du rapport financier semestriel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes consolidés résumés 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 Fromageries Bel et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-dessus présente un tableau fidèle des événements importants 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.

Fait à Paris, le vendredi 26 août 2011
Le Président directeur général



Antoine Fiévet

Le présent rapport semestriel est disponible sur le site internet de Bel : <http://www.groupe-bel.com>
Des exemplaires peuvent être obtenus sans frais au siège social de la société :



Société Anonyme au Capital de 10 308 502,50 €
16, boulevard Malesherbes 75008 Paris
Siren 542 088 067 RCS Paris