



Fromageries Bel - Rapport financier semestriel 2008

Rapport semestriel d'activité.....	2
Comptes semestriels consolidés résumés	4
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle	26
Attestation du responsable du rapport semestriel.....	28

Rapport semestriel d'activité

1. Revue des opérations et du résultat

Chiffres clés

<i>En millions d'euros</i>	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007	% variation
Chiffre d'affaires	1062,8	904,0	+ 17,6%
Résultat des activités courantes	33,1	74,3	- 55,5 %
Résultat opérationnel	30,4	72,6	- 58,1 %
Résultat net part du Groupe	16,3	47,8	- 65,9 %

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2008, retraité des impacts de périmètre et de change, a progressé de 9,4 %. L'impact des acquisitions, y compris celle relative aux activités de Boursin, est de 93,4 millions d'euros (soit 10,3%), et l'impact du change est légèrement négatif (- 2,2 % ou 19,8 millions d'euros).

Les volumes de ventes de fromages se sont bien maintenus dans la zone Amériques et en dehors d'Europe. En France et dans certains pays d'Europe de l'Ouest, la consommation de fromages a fléchi, au même titre que la consommation des ménages en général et des produits alimentaires en particulier. Au global, les volumes de ventes de fromages du Groupe sont stables, à périmètre comparable.

La baisse du résultat des activités courantes au 30 juin 2008 est liée à la forte volatilité des devises et des matières premières laitières depuis le second semestre 2007, ce qui rend la comparaison avec le premier semestre 2007 particulièrement défavorable.

En effet, au 1^{er} semestre 2007, le Groupe a bénéficié de bonnes conditions économiques, avec une consommation soutenue en Europe et des prix de revient encore bas, du fait des stockages réalisés avant les hausses de prix des matières premières de fonte.

Au second semestre 2007, la forte augmentation du prix du lait, particulièrement en Europe, et la hausse sensible des prix des matières premières de fonte intervenue depuis fin 2006, ont commencé à se répercuter dans les résultats. En parallèle, les hausses des tarifs de ventes ne sont intervenues que progressivement au cours du second semestre.

Au 1^{er} semestre 2008, le prix des matières premières reste élevé alors que le prix de vente du lactosérum diminue très fortement, ce qui, combiné à la baisse de la consommation en Europe et à la faiblesse des principales devises face à l'euro, entraîne une sensible dégradation des résultats.

Après une charge d'intérêts de 16,6 millions d'euros principalement liée à l'acquisition de Boursin et un crédit d'impôt de 4,5 millions d'euros lié à l'activation de déficits sur la filiale espagnole, le résultat net part du groupe consolidé s'élève à 16,3 millions d'euros.

2. Flux financiers et endettement

L'endettement financier net, à 529 millions d'euros, a augmenté de 445 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2007. La baisse de la marge brute d'autofinancement de 38 millions d'euros, l'acquisition des activités de Boursin et la poursuite des programmes d'investissements expliquent cette variation.

En effet, durant le premier semestre 2008 le Groupe a investi plus de 74 millions d'euros dans ses usines et ses systèmes d'information, soit 25 millions de plus qu'au premier semestre 2007, et a réalisé avec succès l'acquisition et l'intégration dans les différents marchés des activités liées à la marque Boursin.

Au 30 Juin 2008, le Groupe a ainsi utilisé 470 millions d'euros sur les lignes de trésorerie négociées à hauteur de 700 millions d'euros, ainsi que la totalité de la ligne de placement privé de 191 millions d'euros.

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

Sur le second semestre de l'exercice 2008, le Groupe anticipe un redressement de ses marges en raison d'une moindre augmentation des prix des matières premières. L'amélioration des résultats sur le second semestre ne permettra cependant pas d'enregistrer un résultat net annuel du niveau de celui atteint en 2007, du fait d'un contexte économique extrêmement défavorable.

Les principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe sera plus particulièrement exposé durant le second semestre concernent les prix du lait et du lactosérum en Europe et aux Etats-Unis, qui, dans le nouveau contexte de dérégulation européenne, devront être particulièrement suivis.

5. Evénements postérieurs à la clôture

Les principaux événements postérieurs au 30 juin 2008 sont décrits dans la note 9 de l'Annexe aux comptes semestriels consolidés résumés.

GROUPE BEL
Comptes de résultat consolidés comparés au 30 juin

<i>en milliers d'euros</i>	Notes	juin 2008	juin 2007	déc. 2007
Chiffre d'affaires	3,1	1 062 828	904 039	1 965 411
Coût des produits et services vendus	3,2	(783 434)	(609 729)	(1 393 763)
Marge brute		279 394	294 310	571 648
Frais commerciaux et de distribution	3,2	(177 154)	(153 752)	(302 452)
Frais de recherche et développement	3,2	(8 440)	(7 195)	(16 937)
Frais généraux et administratifs	3,2	(61 330)	(59 502)	(117 182)
Autres charges et produits opérationnels	3,2	632	444	563
Résultat des activités courantes		33 102	74 305	135 640
Autres charges et produits non courants	3,3	(2 679)	(1 706)	(6 588)
Résultat opérationnel		30 423	72 599	129 052
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		12 778	1 249	1 999
Coût de l'endettement financier brut		(26 639)	(2 716)	(7 427)
Coût de l'endettement financier net	3,4	(13 861)	(1 467)	(5 428)
Autres produits et charges financiers	3,4	(2 073)	(954)	(2 429)
Résultat avant impôt		14 489	70 178	121 195
Charge d'impôt		4 513	(19 816)	(21 709)
Résultat net de l'ensemble consolidé		19 002	50 362	99 486
Intérêts minoritaires		(2 740)	(2 598)	(4 264)
Résultat net part du Groupe		16 262	47 764	95 222
Résultat net par action	3,5	2,38	6,96	13,90
Résultat net dilué par action	3,5	2,38	6,91	13,79

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

ACTIF <i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2008	31 décembre 2007
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>			
Ecarts d'acquisition	4.1	404 607	76 136
Autres immobilisations incorporelles	4.2	323 217	220 756
Immobilisations corporelles	4.3	553 994	514 059
Actifs disponibles à la vente	4.5	56 208	55 849
Autres actifs financiers	4.5	290	1 707
Prêts et avances	4.5	5 814	9 648
Clients et autres créances	4.5	39	19
Actifs d'impôts différés	4.9	12 618	8 593
TOTAL		1 356 787	886 767
<u>ACTIFS COURANTS</u>			
Stocks et en-cours	4.7	278 811	245 596
Clients et autres créances	4.8	437 067	416 212
Autres actifs financiers	4.4	13 730	12 666
Prêts et avances	4.4	283	291
Actifs d'impôts courants	4.10	38 225	21 656
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4.17	193 843	60 300
TOTAL		961 959	756 721
Actifs non courants destinés à être cédés	4.6	720	720
TOTAL DE L'ACTIF		2 319 466	1 644 208

CAPITAUX PROPRES ET PASSIF <i>en milliers d'euros</i>	Notes	30 juin 2008	31 décembre 2007
Capital		10 308	10 308
Primes		21 967	21 965
Réserves		823 937	827 747
Actions propres		-7 757	-5 258
CAPITAUX PROPRES (part du Groupe)		848 455	854 762
INTERETS MINORITAIRES		31 830	33 497
CAPITAUX PROPRES		880 285	888 259
<u>PASSIFS NON COURANTS</u>			
Provisions	4.13	6 904	6 856
Avantages du personnel	4.14	35 525	35 840
Passifs d'impôts différés	4.9	148 502	111 377
Passifs de location financement supérieurs à un an	4.17		65
Emprunts et dettes financières supérieurs à un an	4.17	192 540	15 678
Autres passifs	4.15	24 714	22 657
TOTAL		408 185	192 473
<u>PASSIFS COURANTS</u>			
Provisions	4.13	3 909	3 683
Avantages du personnel	4.14	2 579	2 073
Passifs de location financement inférieurs à un an	4.17		17
Emprunts et dettes financières inférieurs à un an	4.17	525 924	120 935
Autres passifs financiers		7	
Fournisseurs et autres dettes	4.16	451 227	399 146
Passifs d'impôts exigibles	4.10	28 669	17 641
Concours bancaires et autres emprunts	4.17	18 681	19 981
TOTAL		1 030 996	563 476
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIF		2 319 466	1 644 208

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

<i>en milliers d'euros</i>	juin 2008	juin 2007	décembre 2007
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat avant impôts	14 488	70 178	121 196
Ajustements pour :			
Amortissements et provisions	28 258	23 481	48 977
Plus ou moins values de cession	279	1 129	3 138
Reclassement des dividendes et charges d'intérêts	15 979	2 053	6 521
Autres éléments non monétaires du résultat	-58		-90
Marge brute d'autofinancement	58 946	96 841	179 742
Variation des stocks, créances et dettes courants	8 649	-59 588	-70 651
Variation des créances et dettes non courantes	2 336	4 362	2 528
Impôts sur le résultat payés	-3 563	-9 434	-21 924
Flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles (1)	66 368	32 181	89 695
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
Acquisitions d'activités (périmètre)	-404 739	-51 471	-53 367
Cessions d'activités (périmètre)	0		-340
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-74 310	-49 201	-116 915
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	481	1 599	4 551
Acquisitions d'actifs financiers	-380	-399	-5 771
Cessions d'actifs financiers	2 381	1 555	2 515
Intérêts reçus	39	12	32
Dividendes reçus	590	432	490
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)	-475 938	-97 473	-168 805
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés	-33 108	-35 220	-35 333
Intérêts payés	-16 608	-2 497	-7 043
Augmentation ou diminution de capital	0		18
Actions propres	-2 499	-157	-3 612
Remboursement de dettes résultant de contrats de location financement	0	-46	-40
Variation des comptes courants avec les entités hors périmètre	10 035	398	14 598
Emissions d'emprunts et dettes financières	697 230	191 783	111 440
Remboursements d'emprunts et dettes financières	-116 842	-116 751	-21 466
Subventions d'investissement encaissées	3 293	876	4 475
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement (3)	541 501	38 386	63 037
Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie (1)+(2)+(3)	131 931	-26 906	-16 073
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture	40 319	55 740	55 740
Incidence des variations des cours des devises	2 912	52	652
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture	175 162	28 886	40 319
A la date de clôture, la trésorerie nette est ainsi composée :			
Valeurs mobilières de placement	106 143	28 755	20 734
Disponibilités	87 700	26 701	39 566
Concours bancaires et intérêts courus sur trésorerie	-18 681	-26 570	-19 981
Total	175 162	28 886	40 319

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les intérêts payés, historiquement classés en activités opérationnelles, ont été reclassés en opérations de financement.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2008

<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 2007	6 858 597	10 308	21 947	4 971	-1 646	79 391	679 618	794 589	29 111	823 700
Instrument de couverture							-328	-328		-328
Juste valeur des actifs disponibles à la vente							5 890	5 890		5 890
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							1	1		1
Actions propres rachetées	-707				-154			-154		-154
Impôts sur éléments portés directement en capitaux propres							-3 388	-3 388		-3 388
Variations de périmètre							113	113	353	466
Ecart de conversion				-372				-372	301	-71
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres				-372	-154		2 288	1 762	654	2 416
Affectation du résultat de la période antérieure						-79 391	79 391	-		
Résultat de la période						47 764		47 764	2 598	50 362
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période				-372	-154	-31 627	81 679	49 526	3 252	52 778
Dividendes versés							-30 864	-30 864	-4 356	-35 220
Autres variations								-		-
Situation au 30 juin 2007	6 857 890	10 308	21 947	4 599	-1 800	47 764	730 433	813 251	28 007	841 258
Instrument de couverture							5 206	5 206		5 206
Juste valeur des actifs disponibles à la vente							4 910	4 910		4 910
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres			18				178	196		196
Actions propres rachetées	-15 254				-3 458			-3 458		-3 458
Impôts sur éléments portés directement en capitaux propres							-1 895	-1 895		-1 895
Variations de périmètre							-113	-113	4 022	3 909
Ecart de conversion				-10 793				-10 793	-80	-10 873
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres			18	-10 793	-3 458		8 286	-5 947	3 942	-2 005
Affectation du résultat de la période antérieure										
Résultat de la période						47 458		47 458	1 666	49 124
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période			18	-10 793	-3 458	47 458	8 286	41 511	5 608	47 119
Dividendes versés									-118	-118
Autres variations										
Situation au 31 décembre 2007	6 842 636	10 308	21 965	-6 194	-5 258	95 222	738 719	854 762	33 497	888 259
Instrument de couverture							9 456	9 456		9 456
Juste valeur des actifs disponibles à la vente							981	981		981
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							481	481		481
Actions propres rachetées	-12 483				-2 499			-2 499		-2 499
Impôts sur éléments portés directement en capitaux propres							-3 507	-3 507		-3 507
Variations de périmètre									1 275	1 275
Ecart de conversion				3 274				3 274	-1 393	1 881
Résultat net comptabilisé directement en capitaux propres				3 274	-2 499		7 411	8 186	-118	8 068
Affectation du résultat de la période antérieure						-95 222	95 222			
Résultat de la période						16 262		16 262	2 740	19 002
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période				3 274	-2 499	-78 960	102 633	24 448	2 622	27 070
Dividendes versés							-30 755	-30 755	-4 289	-35 044
Autres variations										
Situation au 30 juin 2008	6 830 153	10 308	21 947	-2 920	-7 757	16 262	810 615	848 455	31 830	880 285

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Depuis l'Assemblée Générale Mixte du 27 Juin 2001 qui a approuvé la division par 5 de la valeur nominale de l'action, le capital social de la société Fromageries Bel se compose de 6 872 335 actions de nominal 1,50 euro. Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 4 ans au moins au nom du même actionnaire bénéficient d'un droit de vote double.

1 - PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

1.1 Présentation des états financiers consolidés semestriels

Les états financiers du Groupe Bel arrêtés au 31 décembre 2007 ont été préparés en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) publié par l'IASB (International Accounting Standards Board) au 31 décembre 2007 et dont le règlement d'adoption était paru au Journal Officiel de l'Union européenne à la date de clôture des comptes.

Le Groupe publie des comptes intermédiaires consolidés résumés, qui ont été arrêtés par le Conseil d'Administration du 27 août 2008.

Les comptes au 30 juin 2008 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 2007 et figurant dans le document de référence enregistré à l'AMF sous le numéro D08-0609.

Les normes et interprétations entrées en vigueur au 1er janvier 2008 et parues au Journal Officiel de l'Union européenne à la date de clôture des comptes n'ont pas eu d'effet significatif sur l'information financière présentée.

Les normes obligatoires au 1er janvier 2009 n'ont pas été appliquées par anticipation.

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-il pas nécessairement indicatif de celui pouvant être attendu pour l'ensemble de l'année 2008.

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

L'entrée de périmètre concerne l'acquisition auprès d'Unilever de tous les actifs relatifs à Boursin à la date du 3 janvier 2008. Boursin fabrique et commercialise principalement les fromages de marque « Boursin », les crèmes « Boursin Cuisine » et les préparations « Boursin Salade ». Cette marque à forte notoriété distribue ses produits notamment en France, aux Etats-Unis, en Belgique, au Royaume-Uni, aux Pays Bas, au Canada et au Japon. La contribution annuelle de Boursin au chiffre d'affaires du groupe représentera environ 100 millions d'euros pour un volume proche de 14 000 tonnes.

Les principaux impacts provisoires sur le bilan consolidé du groupe au 30 juin 2008 sont la constatation d'un goodwill de 329 millions d'euros, d'une marque valorisée à 92 millions d'euros et d'immobilisations corporelles pour une valeur nette comptable de 12,5 millions d'euros.

2 - EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DE LA PERIODE

Outre l'acquisition de Boursin, les principaux événements du semestre concernent l'augmentation du prix des matières premières. La dégradation des résultats au 30 juin 2008 est principalement liée à la forte volatilité des devises et des matières premières laitières depuis le second semestre 2007, ce qui rend la comparaison avec le premier semestre 2007 particulièrement défavorable en termes de résultat des activités courantes.

En effet, au 1^{er} semestre 2007, les conditions étaient très favorables avec une consommation soutenue en Europe et des prix de revient encore bas, du fait des stockages importants réalisés avant les hausses de prix des matières premières de fonte.

Au second semestre 2007, la forte augmentation du prix du lait, particulièrement en Europe, et la hausse sensible des prix des matières premières de fonte intervenue depuis fin 2006, ont commencé à se répercuter dans les résultats. En parallèle, les hausses des tarifs de ventes ne sont intervenues que progressivement au cours du 2nd semestre.

Au 1^{er} semestre 2008, le prix des matières premières reste élevé et les prix de vente du sérum diminuent fortement, ce qui, combiné à la baisse de la consommation en Europe et particulièrement en France, entraîne une forte dégradation des résultats.

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 8,7 % entre le premier semestre 2007 et le premier semestre 2008. Les effets se résument ainsi :

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2008	1er semestre 2007	Variation %	2007
Chiffre d'affaires publié	1 062 828	904 039	17.6%	1 965 411
Effets des variations de périmètre		93 392	10.3%	
Effets de change		-19 774	-2.2%	
Chiffre d'affaires comparable	1 062 828	977 657	8.7%	1 965 411

Les effets de périmètre correspondent au rachat de Boursin en 2008 et aux entrées de périmètre au cours du premier semestre 2007 (Shostka en Ukraine et Bel Sahar en Iran).

3.2 Charges opérationnelles par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2008	1er semestre 2007	2007
Charges de personnel	177 113	164 628	326 098
Dotations aux amortissements	29 395	26 633	55 453
Autres	823 218	638 473	1 448 220
Total des charges opérationnelles	1 029 726	829 734	1 829 771

Les autres charges opérationnelles comprennent les matières premières et consommables de fabrications relatives 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 2008	1er semestre 2007	2007
Résultats des cessions d'actif immobilisé			
corporel	-228	-1 127	-2 847
incorporel	-1	-1	-10
financier (hors titres consolidés)			
Résultat de cession des titres consolidés			-34
Dotations nettes aux provisions (hors coûts de restructuration)	52	262	3 873
Coûts de restructuration (dotations nettes aux provisions incluses)	-579	-182	-2 569
Autres charges et produits non courants	-1 923	-658	-5 001
Total des autres charges et produits non courants	-2 679	-1 706	-6 588

Les charges de restructuration correspondent principalement aux coûts de réorganisation de structure de management du Groupe pour 0,5 million d'euros.

Les autres charges et produits non courants concernent principalement des surcoûts relatifs à l'acquisition de Boursin pour 1,3 million d'euros.

3.4 Charges et produits financiers

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2008	1er semestre 2007	2007
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	12 778	1 249	1 999
Charges d'intérêts	-16 608	-2 497	-7 043
Autres	-10 031	-219	-384
Coût de l'endettement financier net	-13 861	-1 467	-5 428
Impact net des désactualisations de provisions	-1 046	-785	-1 785
Dotations nettes aux provisions sur titres de participation	-96		-180
Résultat de change financier	-989	-219	-586
Autres	58	50	122
Autres produits et charges financiers	-2 073	-954	-2 429
Total des charges financières nettes	-15 934	-2 421	-7 857

La hausse des charges d'intérêt au 30 juin 2008 est liée à l'augmentation de l'endettement net (cf §4.17), notamment suite à l'acquisition de Boursin.

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 en circulation (6 872 335 au 30 juin 2008), minoré du nombre moyen pondéré d'actions détenues en autocontrôle (39 789 au 30 juin 2008).

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'obligations convertibles Unibel en circulation, soit 79 951 obligations et le nombre moyen pondéré d'actions gratuites en circulation, soit 10 060 actions. Le résultat net dilué a été corrigé de l'impact des produits financiers liés à la conversion des obligations convertibles Unibel, soit 13,9 millions d'euros au taux de 4,5%, représentant un montant net d'impôt de 0,2 million d'euros.

4 - NOTES SUR LE BILAN

4.1 Ecarts d'acquisition

La variation du poste écarts d'acquisition au cours du semestre s'analyse comme suit :
(en milliers d'euros)

Au 31 décembre 2007	
Valeur brute	115 474
Dépréciations cumulées	-39 338
Valeur nette	76 136
Variations du premier semestre	
Acquisitions	329 193
Ecarts de conversion	-722
Valeur nette au 30 juin 2008	404 607
Au 30 juin 2008	
Valeur brute	443 945
Dépréciations cumulées	-39 338
Valeur nette	404 607

L'écart d'acquisition généré par l'acquisition de Boursin s'élève à 329 millions d'euros. L'affectation du goodwill reste provisoire au 30 juin 2008.

Aucun indice de perte de valeur n'ayant été relevé au cours du semestre, les dépréciations cumulées au 31 décembre 2007 n'ont pas été modifiées.

4.2 Autres immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles ont évolué au cours du semestre comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Concessions et brevets	Logiciels	Marques	Autres	Total
Au 31 décembre 2007					
Valeur brute	23 200	73 149	154 582	1 031	251 962
Dépréciations cumulées	-9 358	-20 693	-346	-809	-31 206
Valeur nette	13 842	52 456	154 236	222	220 756
Variations du premier semestre					
Acquisitions		13 783			13 783
Cessions et mises au rebut	265				265
Evolution du périmètre			92 001	-41	91 960
Ecart de conversion	7	52	-888	25	-804
Dépréciations et amortissements	-503	-2 148			-2 651
Reclassements		-92			-92
Valeur nette au 30 juin 2008	13 611	64 051	245 349	206	323 217
Au 30 juin 2008					
Valeur brute	23 172	87 866	245 467	961	357 466
Dépréciations cumulées	-9 561	-23 816	-116	-756	-34 249
Valeur nette	13 611	64 050	245 351	205	323 217

Les principaux mouvements de l'exercice concernent l'entrée de périmètre de la marque Boursin pour 92 millions d'euros. Les autres acquisitions de l'année correspondent principalement aux investissements liés à la mise en place du logiciel « SAP » au sein du Groupe.

4.3 Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles ont évolué au cours du semestre comme suit :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Terrains	Constructions	Installations, matériels et outillage	Autres immobilisations corporelles	Immobilisations en cours	Total
Au 31 décembre 2007						
Valeur brute	17 151	227 521	602 379	63 480	43 677	954 208
Amortissements et provisions cumulés	-1 610	-90 607	-309 078	-38 854		-440 149
Valeur nette	15 541	136 914	293 301	24 626	43 677	514 059
Variations du premier semestre						
Acquisitions	7	1 488	9 330	1 809	40 630	53 264
Cessions et mises au rebut	-5	-133	-393	-29		-560
Evolution du périmètre	822	1 415	8 470	1 749		12 456
Ecart de conversion	-81	778	485	-76	413	1 519
Amortissements et provisions	-52	-4 287	-19 123	-3 288		-26 750
Reclassements	392	4 730	9 775	940	-15 831	6
Valeur nette au 30 juin 2008	16 624	140 905	301 845	25 731	68 889	553 994
Au 30 juin 2008						
Valeur brute	18 372	253 484	700 525	70 857	68 889	1 112 127
Amortissements et provisions cumulés	-1 748	-112 579	-398 680	-45 126		-558 133
Valeur nette	16 624	140 905	301 845	25 731	68 889	553 994

Les principaux mouvements de l'exercice concernent l'augmentation des capacités de production en France, aux Pays-Bas, en Ukraine, au Portugal et en Pologne. Les variations de périmètre concernent l'entrée de Boursin dans le Groupe.

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 2008
	Évalués à la juste valeur	Évalués à la juste valeur	Évalués au coût amorti	Évalués à la juste valeur	Évalués au coût amorti	Hors champ IFRS 7		
Classes d'actifs financiers (IFRS7)								
Actifs disponibles à la vente		55 173	420		615			56 208
Autres actifs financiers			290					290
Prêts et avances					5 814			5 814
Clients et autres créances non courants					39			39
Actifs d'impôts différés						12 618		12 618
Autres actifs long terme								
Stocks et en-cours						278 811		278 811
Clients et autres créances						437 067		437 067
Autres actifs financiers	-5 407	19 137						13 730
Prêts et avances					283			283
Actifs d'impôts courants					38 225			38 225
Trésorerie et équivalents de trésorerie	106 143				87 700			193 843
Total des actifs financiers	100 736	74 310	710	0	569 743	291 429		1 036 928

(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 2007
	Évalués à la juste valeur	Évalués à la juste valeur	Évalués au coût amorti	Évalués à la juste valeur	Évalués au coût amorti	Hors champ IFRS 7		
Classes d'actifs financiers (IFRS7)								
Actifs disponibles à la vente		54 197	512		1 140			55 849
Autres actifs financiers			1 707					1 707
Prêts et avances					9 648			9 648
Clients et autres créances non courants					19			19
Actifs d'impôts différés						8 593		8 593
Autres actifs long terme								
Stocks et en-cours						245 596		245 596
Clients et autres créances						416 212		416 212
Autres actifs financiers	2 820	9 076	770					12 666
Prêts et avances					291			291
Actifs d'impôts courants					21 656			21 656
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20 734				39 566			60 300
Total des actifs financiers	23 554	63 273	2 989	0	488 532	254 189		832 537

Les autres actifs financiers courants concernent essentiellement les primes sur instruments de trésorerie.

4.5 Autres actifs non courants (hors impôts différés)

(en milliers d'euros)	Actifs financiers disponibles à la vente	Autres actifs financiers	Prêts et avances	Clients et autres créances non courantes
Au 31 décembre 2007				
Valeur brute	57 382	1 707	9 648	98
Dépréciations cumulées	-1 533			-79
Valeur nette	55 849	1 707	9 648	19
Variations du premier semestre				
Acquisitions		140	270	20
Cessions / remboursements	-982		-2 391	
Evolution du périmètre		-1 557	1 154	
Ecart de conversion	-80		-268	
Dépréciations	-100			
Désactualisations			59	
Juste valeur	981			
Reclassements	542		-2 658	
Valeur nette au 30 juin 2008	56 210	290	5 814	39
Au 30 juin 2008				
Valeur brute	57 841	290	5 814	119
Dépréciations cumulées	-1 633			-80
Valeur nette	56 208	290	5 814	39

Les 196 350 titres Unibel détenus par la société SOFICO et acquis au prix moyen de 14,25 euros par titre, sont valorisés au prix de 280 euros par action, soit le prix moyen coté au 1er semestre 2008. Au 31 décembre 2007, ces titres étaient valorisés à 275 euros par action, soit un montant total de 54 millions d'euros. L'impact de cette revalorisation est de 0,9 million d'euros. Cet impact, net de l'impôt différé (0,3 million d'euros), a été comptabilisé dans les capitaux propres pour un montant net de 0,6 million d'euros.

4.6 Actifs destinés à être cédés

Les actifs destinés à être cédés concernent essentiellement un ensemble immobilier au Portugal d'une valeur nette comptable inférieure à sa juste valeur.

4.7 Stocks et en-cours

<i>(en milliers d'euros)</i>	Matières premières et autres approvisionne- ments	En-cours de production, biens et services	Produits intermédiaires, finis et marchandises	Total
Au 31 décembre 2007				
Valeur brute	113 237	43 247	92 406	248 890
Provisions cumulées	-2 432	-385	-477	-3 294
Valeur nette	110 805	42 862	91 929	245 596
Variations du premier semestre				
Evolution du périmètre	941		3 362	4 303
Mouvements de BFR	14 831	-8 253	23 060	29 638
Dotations aux provisions nettes	268	235	100	603
Ecart de conversion	-1 501	135	36	-1 330
Reclassements	-449		450	1
Valeur nette au 30 juin 2008	124 895	34 979	118 937	278 811
Au 30 juin 2008				
Valeur brute	127 058	35 129	119 338	281 525
Provisions cumulées	-2 163	-150	-401	-2 714
Valeur nette	124 895	34 979	118 937	278 811

4.8 Clients et autres créances

<i>(en milliers d'euros)</i>	Clients	Autres créances courantes	Total
Au 31 décembre 2007			
Valeur brute	328 650	97 353	426 003
Dépréciations cumulées	-8 832	-959	-9 791
Valeur nette	319 818	96 394	416 212
Variations du premier semestre			
Evolution du périmètre	7 748	1 191	8 939
Mouvements de BFR	-2 775	15 189	12 414
Dotations aux provisions nettes	-365	-67	-432
Ecart de conversion	-1 771	1 697	-74
Désactualisation			
Reclassements		8	8
Valeur nette au 30 juin 2008	322 655	114 412	437 067
Au 30 juin 2008			
Valeur brute	331 242	115 444	446 686
Dépréciations cumulées	-8 587	-1 032	-9 619
Valeur nette	322 655	114 412	437 067

Les créances clients nettes non échues représentent 63,9% du total, celles échues à moins de 60 jours 27,6%, et celles échues à plus de 60 jours 8,5%. Conformément aux principes du Groupe, les créances échues depuis plus de 120 jours et non couvertes par une assurance crédit sont intégralement provisionnées.

4.9 Impôts différés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Impôts différés actif	Impôts différés passif	Impact capitaux propres	Impact résultat
Au 31 décembre 2007	8 593	111 377		
Variations du premier semestre				
IAS 32 - 39		3 586	-3 586	
Evolution du périmètre	78	32 783	-32 705	
Différences temporaires hors IAS 32 - 39	4 367	1 830	-24	2 561
Effet des changements de taux sur écart d'évaluation				
Ecart de conversion	-50	-704	654	
Reclassement actif / passif	-370	-370		
Total des variations	4 025	37 125	-35 661	2 561
Au 30 juin 2008	12 618	148 502		

Les variations de périmètre constatées en capitaux propres pour 32,7 millions d'euros correspondent principalement à l'impôt différé passif constaté sur l'entrée de Boursin dans le périmètre.

Par ailleurs, le Groupe dispose de déficits fiscaux reportables qui représentent une économie potentielle d'impôts. Au 31 décembre 2007, les déficits restant à activer chez la filiale Grupo Fromageries Bel España s'élevaient à 38,3 millions d'euros en base, soit 11,5 millions d'euros d'impôts. Aux vues des projections de résultats futurs de la filiale espagnole, le Groupe a estimé raisonnable d'activer 5 millions d'euros de pertes supplémentaires au 30 juin 2008.

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 2007	21 656	17 641
Variations du premier semestre		
Evolution du périmètre		
Mouvements de BFR	16 805	11 283
Ecart de conversion	-236	-321
Reclassements		66
Au 30 juin 2008	38 225	28 669

La variation de BFR concerne l'impôt société non payé ou les créances d'impôt non perçues.

4.11 Informations sur le capital

En 2008, 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.

4.12 Ventilation des passifs financiers

Les passifs financiers entrant dans le champ d'IFRS 7 sont pour leur totalité enregistrés au coût amorti.

4.13 Provisions

<i>(en milliers d'euros)</i>	Litiges	Restructurations	Autres charges	Autres risques	Total
Au 31 décembre 2007					
Part long terme	1 474		368	5 014	6 856
Part court terme	2 102	83	586	912	3 683
Valeur nette	3 576	83	954	5 926	10 539
Variations du premier semestre					
Dotations	530			207	737
Reprises pour utilisation	-365	-57	-27	-113	-562
Reprises sans objet	-38	-2	-36		-76
Evolution du périmètre	88	55		24	167
Désactualisations				50	50
Ecart de conversion	-12		-12	-18	-42
Valeur au 30 juin 2008	3 779	79	879	6 076	10 813
Au 30 juin 2008					
Part long terme	1 491		356	5 057	6 904
Part court terme	2 288	79	523	1 019	3 909
Valeur nette	3 779	79	879	6 076	10 813

Les provisions pour litiges se composent pour l'essentiel de litiges sociaux pour 2,6 millions d'euros et de contentieux avec d'anciens partenaires commerciaux pour 1,2 million d'euros.

Les provisions pour risques concernent pour 4,6 millions d'euros les garanties de passif accordées lors de la cession de branches d'activités.

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 sont donc fondées sur les estimations réalisées l'année précédente et les principales hypothèses restent inchangées par rapport à décembre 2007.

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.

Le poids des différents types d'avantages du personnel est repris dans le tableau ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	Plans de retraite complémentaire	Indemnités de fin de contrat / carrière	Médailles / Jubilés	Retraite progressive	Autres	Total
Au 31 décembre 2007	15 973	18 591	2 952	282	115	37 913
Effets de périmètre		499	53			552
Reclassements						
Ecart de conversion		-38	18			-20
Dotations / reprises	-690	330	19			-341
Au 30 juin 2008	15 283	19 382	3 042	282	115	38 104

Les avantages du personnel concernent principalement l'Europe, la France et l'Allemagne représentant à eux seuls environ 32,1 millions d'euros d'avantages, soit 84% sur un total de 38,1 millions d'euros.

4.15 Autres passifs non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	Subventions d'investisse- ments	Dettes au personnel	Autres	Total
Au 31 décembre 2007	13 474	9 175	8	22 657
Variations du premier semestre				
Evolution du périmètre			8	8
Mouvement de B.F.R.		2 177	144	2 321
Virement au résultat	-402			-402
Ecarts de conversion	131		-1	130
Reclassements				
Au 30 juin 2008	13 203	11 352	159	24 714

Les dettes envers le personnel sont essentiellement constituées des comptes épargne temps et de la participation des salariés des sociétés françaises.

4.16 Fournisseurs et autres dettes

<i>(en milliers d'euros)</i>	Fournisseurs	Autres dettes courantes	Total
Au 31 décembre 2007	321 952	77 194	399 146
Variations du premier semestre			
Evolution du périmètre	7 451	2 830	10 281
Mouvement de BFR	36 895	5 193	42 088
Ecarts de conversion	-33	-189	-222
Reclassements		-66	-66
Au 30 juin 2008	366 265	84 962	451 227

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

<i>(en milliers d'euros)</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007
Emprunts auprès des établissements de crédit	183 020	2 910
Dettes sur location financement		65
Participation des salariés	6 579	10 443
Autres	1 786	69
Dettes rattachées à des participations	1 155	2 256
Dettes à long terme (hors part court terme)	192 540	15 743
Emprunts auprès des établissements de crédit	491 164	98 100
Dettes sur location financement		17
Participation des salariés	2 314	3 242
Autres emprunts et dettes (y compris intérêts courus)	7 226	4 408
Comptes courants passif	25 220	15 185
Concours bancaires et intérêts courus s/ trésorerie	18 681	19 981
Dettes à court terme	544 605	140 933
Dette financière brute	737 145	156 676
Valeurs mobilières de placement	106 143	20 734
Disponibilités	87 700	39 566
Primes sur instruments de trésorerie versées et reçues	13 730	11 895
Autres	-6	-19
Total dette nette y compris intérêts courus	529 578	84 500

La variation de la dette financière est principalement liée à l'utilisation des lignes de crédit syndiqué à hauteur de 470 millions d'euros et de la ligne de placement privé pour 191 millions d'euros. L'endettement net inclut les primes sur instruments de trésorerie.

Echéancier des dettes financières à long terme au 30 juin 2008.

<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
	UAH	77					77
	EUR	227	227	227	227	182 035	182 943
Emprunts auprès des établissements de crédit	TOTAL	304	227	227	227	182 035	183 020
Dettes sur location financement	EUR						
Dépôts et cautionnement	EUR					34	34
Participation des salariés	EUR	2 535	2 004	2 040			6 579
Autres emprunts et dettes	EUR	1 155				1 752	2 907
Total dettes à long terme		3 994	2 231	2 267	227	183 821	192 540

4.18 Instruments financiers

4.18.1 Risques de marché

Le département Trésorerie Groupe, dépendant de la Direction Financière Groupe, a mis en place une gestion centralisée du risque de liquidité, de change, de contrepartie et de matières premières.

Le département Trésorerie 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

La situation d'endettement nette du Groupe au 30 juin 2008 est passive de 529,6 millions d'euros.

Le Groupe a 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 locaux ou le financement des besoins locaux. La Trésorerie du Groupe gère les comptes courants internes et le système de compensation de paiement inter-compagnie.

Dans les pays où la centralisation des excédents et des 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 ne jamais laisser d'excédent récurrent dans les filiales.

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

Au 30 juin 2008, Fromageries Bel possédait deux lignes de crédit syndiqués et un placement privé dont les caractéristiques sont les suivantes :

(en millions d'euros)

Ligne de Crédit/Financement	Montant	Encours Nominal	Disponible	Maturité
Crédit syndiqué	400	370	30	25 juillet 2012
Crédit syndiqué	300	100	200	22 janvier 2010
Placement privé	191	191	non applicable	24 avril 2014
Total	891	661	230	

Fromageries Bel s'est engagé pour ces trois financements à ce que son ratio de levier financier reste inférieur à 3 pendant toute la durée des crédits, ce ratio étant testé deux fois par an. Le ratio de levier financier désigne le montant de la dette nette consolidée divisée par l'EBITDA consolidé du Groupe.

4.18.3 Risques liés aux variations de taux de change

Le Groupe Bel de par son activité et sa présence internationale est sujet aux variations de 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 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 est au maximum de 18 mois. Au 30 juin 2008 la maturité du portefeuille de dérivés n'excédait pas le 31 décembre 2009. Les flux attachés à cette couverture sont attendus sur 2008 et 2009 et impacteront le résultat sur 2008 et 2009.

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 2008, le Groupe avait contracté les couvertures suivantes :

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

(en milliers d'euros)

Types d'opération	Devises d'engagement	Au 30 juin 2008		Au 31 décembre 2007	
		Contrepartie	Valeur de marché	Contrepartie	Valeur de marché
TERME	CAD	5 098	371	8 654	-146
TERME	CHF	5 098	11	6 693	205
TERME	CZK	11 888	-1 582	15 911	-446
TERME	DKK	3 289	-62	4 461	-98
TERME	GBP	33 674	3 727	53 106	3 240
TERME	JPY	9 757	570	16 065	947
TERME	PLN	-18 200	2 173	-42 445	2 075
TERME	SEK	4 860	152	7 310	221
TERME	SKK	-4 000	423	-6 000	-27
TERME	USD	34 779	4 160	62 864	4 302
TOTAL			9 943		10 273

NB : un montant en euro positif signifie une livraison de la devise d'engagement.

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

(en milliers d'euros)

Types d'opération	Devises d'engagement	Au 30 juin 2008		Au 31 décembre 2007	
		Contrepartie	Valeur de marché	Contrepartie	Valeur de marché
Achat de PUT	CAD	6 980	176	3 537	47
Vente de CALL	CAD	5 745	-81	2 852	-47
Achat de PUT	CHF	2 500	47		
Vente de CALL	CHF	1 100	-6		
Achat de PUT	CZK	13 000	65	4 000	20
Vente de CALL	CZK	8 500	-460	3 000	-56
Achat de PUT	GBP	10 000	143	8 900	576
Vente de CALL	GBP	6 000	-39	8 900	-5
Achat de PUT	JPY	4 469	250	2 469	75
Vente de CALL	JPY	3 081	-1	2 706	-14
Achat de CALL	PLN	-25 000	729	-3 500	163
Vente de PUT	PLN	-18 500	-75	-3 500	-7
Achat de PUT	SEK	4 000	55	2 000	43
Vente de CALL	SEK	2 200	-4	1 000	-2
Achat de CALL	SKK	-3 000	319	-3 000	32
Vente de PUT	SKK	-1 500	0		
Achat de PUT	USD	22 671	671	14 253	769
Vente de CALL	USD	12 153	-73	11 787	-8
TOTAL			1 716		1 586

NB : un montant en euro positif signifie une livraison de la devise d'engagement. Le type d'opération est exprimé par rapport à la devise d'engagement.

Portefeuille de termes venant couvrir des dividendes futurs ou des opérations de capital

(en milliers d'euros)

Types d'opération	Devises d'engagement	Au 30 juin 2008		Au 31 décembre 2007	
		Contrepartie	Valeur de marché	Contrepartie	Valeur de marché
TERME	CHF				
TERME	GBP			567	23
TERME	PLN			2 005	-221
TERME	USD	8 244	-8		
TOTAL			-8		-198

NB : un montant en euro positif signifie une livraison de la devise d'engagement.

Portefeuille de termes et options venant couvrir des financements en devise

(en milliers d'euros)

Types d'opération	Devises d'engagement	Au 30 juin 2008		Au 31 décembre 2007	
		Contrepartie	Valeur de marché	Contrepartie	Valeur de marché
TERME	CAD	3 977	24.8	2 340	22
TERME	CHF	-1977	16	-2250	18
TERME	CZK	3 948	-29	4 146	15
TERME	GBP	-1 072	1	4 807	-6
TERME	JPY	71	-1	217	1
TERME	PLN	-1 846	3	734	-3
TERME	SEK	351	2	1 490	-3
TERME	SKK	-297	1	922	-2
TERME	USD	21 582	-52	21 628	61
TOTAL			-34		103

NB : un montant en euro positif signifie une livraison de la devise d'engagement.

Le stock de couverture au 31 décembre 2007, dont la valeur de marché avait été comptabilisée en capitaux propres (valeur de marché positive de 8,9 millions d'euros), a été comptabilisé en résultat au cours du premier semestre 2008 à hauteur de 4,4 millions d'euros.

Au 30 juin 2008, 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 18,2 millions d'euros.

Le dollar et le sterling sont les principales devises sur lesquelles le Groupe a un risque de change de transaction.

Une variation de 1% à la baisse sur l'exposition au risque de transaction sur l'EUR/USD entraîne un impact positif de 1 million d'euros en résultat opérationnel.

Une variation de 1% à la baisse sur l'exposition au risque de transaction sur l'EUR/GBP entraîne un impact positif de 0,6 million d'euros en résultat opérationnel.

Au 30 juin 2008, le ratio de couverture (instruments de couverture sur exposition) sur l'exposition 2008 est supérieur à 90%. Par conséquent les variations de devises sur les achats et ventes des entités du Groupe seront compensées par le résultat dégagé sur les couvertures.

La sensibilité du compte de résultat à une variation de 1% de l'EUR/USD et de l'EUR/GBP est non significative étant donné le niveau de couverture sur les flux attendus.

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.

Gestion du risque de taux

Au 30 juin 2008, le Groupe a négocié des financements principalement à taux variable. Afin de se prémunir contre une hausse des taux, le Groupe a mis en place des couvertures par le biais de swaps de taux ou d'achat de caps combinés à la vente de floors, « collars », à prime nulle. L'encours de couverture au 30 juin représente 70% du montant des lignes tirées de Fromageries Bel :

(en millions d'euros)

Au 30 juin 2008	Montant	Date d'échéance	Taux de référence	Strike	DEVISE	Prime
Achat de Cap	195	3 janvier 2014	Euribor 3 mois	4,717	EUR	-1
Ventes de Floor	150	3 janvier 2014	Euribor 3 mois	3,770	EUR	1

(en millions d'euros)

Au 30 juin 2008	Montant	Date d'échéance	Taux de référence	Taux
Swap de taux	270	3 janvier 2014	Euribor 3 mois	3,991

Au 30 juin 2008	en millions d'euros	en %
TAUX FIXE		
TAUX VARIABLE	661	100%
TOTAL avant couverture	661	100%
TAUX FIXE	465	70%
TAUX VARIABLE	196	30%
TOTAL après couverture	661	100%

Le profil d'amortissement 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 (financements bancaires).

Echéancier des couvertures

(en millions d'euros)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Achats de cap [1]	195	135	120	90	60	30
Ventes de flor [2]	150	135	120	90	60	30
Swaps de taux [3]	270	250	230	190	150	110
Total couverture [1] + [3]	465	385	350	280	210	140

Les flux de dérivés sont « callés » sur les tirages effectués à l'exception de deux achats de cap de maturité 2009, pour un montant total de 45 millions d'euros et qui sont comptabilisés en trading.

Le contrat de prêt 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 ce prêt. Les flux du swap couvrent parfaitement les flux du prêt. Le traitement comptable appliqué à cette dette contenant un dérivé incorporé est l'option de la juste valeur par le 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 la juste valeur du swap.

Valeur de marché des couvertures de taux

(en millions d'euros)

	30 juin 2008
Dérivés Vanille	11,9
Dérivés prêt 191 millions d'euros	-9,8
Total	2,1

Les dérivés "Vanille" sont valorisés en intégrant les swaps de taux, l'achat de caps et la vente de floors.

Les dérivés relatifs au prêt de 191 millions d'euros incluent la couverture de taux de sens inverse aux dérivés de taux du contrat de financement de 191 millions d'euros, à maturité 2014.

Sensibilité de la dette à une variation de 1% de taux :

Avant couverture, une variation de 1% de taux de l'euribor 3 mois entraînerait une variation de charge ou produit financier de 6,6 millions d'euros. Après couverture, une variation à la hausse de 1% de taux de l'euribor 3 mois entraînerait une augmentation de la charge financière de 2 millions d'euros alors qu'une diminution de 1% de taux d'intérêt entraînerait une diminution de la charge financière de 3,4 millions d'euros.

Gestion du risque de contrepartie

Tous les instruments financiers sont mis en place avec des contreparties majeures, par conséquent le risque de contrepartie est très faible.

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, devant l'absence de marché organisé ou de gré à gré efficient.

Gestion du risque action

Au 30 juin 2008, le Groupe ne possède aucun dérivé sur action. Pour la valorisation des titres Unibel, se référer au paragraphe 4.5.

5 - ENGAGEMENTS FINANCIERS

<i>(en milliers d'euros)</i>	30 juin 2008	31 décembre 2007
Engagements donnés		
Avals et cautions	311	323
Bons de réduction	17 339	4 248
Responsabilité d'associés dans le passif de GIE, SCI, etc	1 551	1 551
Garantie de passif plafonnée à	15 000	15 000
Lettres d'intention	3 600	3 600
Attribution d'actions gratuites	2 457	1 200
Autres engagements donnés	407	279
Total	40 665	26 201
Engagements reçus		
Garanties bancaires sur clause de garantie de passif	22 370	22 370
Garantie de bonne exécution de contrat	1 356	1 258
Crédit syndiqué non utilisé	230 000	420 000
Créances clients export	11 062	10 301
Autres engagements reçus	1 071	
Total	265 859	453 929
Engagements réciproques		
Commandes d'immobilisations	14 183	22 354
Achat de matières premières et de marchandises	208	406
Acquisition de titres	13 574	13 574
Locations simples	28 287	25 743
- à moins d'un an	10 251	9 935
- de un à cinq ans	17 332	12 845
- à plus de cinq ans	704	2 963
Autres engagements réciproques	58	
Total	56 310	62 077

Sur autorisation de l'AGE du 30 avril 2007, le Conseil d'Administration a attribué 8 954 actions, dont la période d'acquisition est de deux ans sous conditions de présence, de performance et d'ouverture d'un compte titre par les bénéficiaires. La période de conservation est de deux années supplémentaires. Les actions gratuites sont attribuées au profit des titulaires des principales fonctions de Fromageries Bel SA et des sociétés qui lui sont liées.

Sur autorisation de l'AGE du 13 mai 2008, le Conseil d'Administration a attribué 10 620 actions aux mêmes conditions, à l'exception de la période d'acquisition, portée à trois ans.

Conformément aux dispositions de IFRS 2, la juste valeur des actions gratuites à la date d'attribution était de 201 euros pour le plan 2007 et de 184 euros pour le plan 2, la charge de personnel correspondante étant étalée sur la période d'acquisition des droits, avec contrepartie en capitaux propres. La charge de la période avant impôt s'élève à 63 milliers d'euros pour les actions attribuées en 2008 et à 383 milliers d'euros pour les actions attribuées en 2007.

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 2008.
- Les sociétés composant le Groupe font périodiquement l'objet de contrôles fiscaux dans les pays où elles sont implantées.
 - 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

Le Groupe segmente son activité en deux secteurs : les activités de production, achat et commercialisation de fromages, également appelées « Fromages » et les activités de transformation et commercialisation des autres produits issus de la fabrication de fromages, appelées « Hors fromages ».

Les résultats de ces segments incluent les éléments directement affectables à ces deux activités, ainsi que les éléments qui peuvent leur être raisonnablement alloués. L'évaluation des prix de transferts pour les transactions internes inter-secteurs est réalisée sur la base des prix du marché. Cette segmentation est reflétée dans le reporting interne du Groupe en tant que segmentation primaire, l'analyse par secteur géographique constituant son axe d'analyse secondaire.

Secteurs d'activité

	Fromages		Hors fromages		Non affecté		Total	
	1er semestre 2008	1er semestre 2007	1er semestre 2008	1er semestre 2007	1er semestre 2008	1er semestre 2007	1er semestre 2008	1er semestre 2007
<i>(en milliers d'euros)</i>								
Chiffre d'affaires de l'activité (hors Groupe)	956 707	829 648	106 121	74 391			1 062 828	904 039
Résultat opérationnel	44 650	100 508	2 100	-1 184	-16 328	-26 725	30 422	72 599
Coût de l'endettement financier net					-13 861	-1 467	-13 861	-1 467
Autres produits et charges financiers					-2 073	-954	-2 073	-954
Résultat avant impôt	44 650	100 508	2 100	-1 184	-32 262	-29 146	14 488	70 178

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 1^{er} semestre 2008, à part la mise en place du principe d'une indemnisation du Président-Directeur Général, en cas de non-renouvellement ou de révocation de ses fonctions, décidée par le conseil d'administration du 13 mai 2008.

8.2 Relations avec les parties liées

<i>(en milliers d'euros)</i>	1er semestre 2008	1er semestre 2007
Montant des transactions	1 745	1 591
Créances associées	26 047	29
Dettes associées	10	1 014
Autres engagements reçus	35	

Toutes les transactions inter-compagnies sont éliminées. Les relations avec les parties liées concernent essentiellement la société mère Unibel (dont 25,2 millions d'euros en compte courant).

9 - EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2008

Au 1^{er} juillet 2008, le Groupe a acquis la société laitière «Jaromericka», qui fabrique et commercialise des pâtes pressées et des fromages frais en République tchèque. Cette société sera intégrée globalement au 2nd semestre 2008 et sa contribution au chiffre d'affaires annuel devrait être de l'ordre de 50 millions d'euros.

En juillet 2008, la BERD (banque européenne pour la reconstruction et le développement) a pris une participation minoritaire dans la filiale ukrainienne Shostka en contrepartie de financements accordés pour développer les investissements localement.

10 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

Les principales entités consolidées au 30 juin 2008 sont :

SOCIETES	PAYS	Juin 2008 Pourcentage d'intérêt et de contrôle	Décembre 2007 Pourcentage d'intérêt et de contrôle
<u>Par intégration globale</u>			
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
Boursin SAS	France	100.00	-
Fromagerie Boursin SAS	France	100.00	-
Atad	France	99.87	99.87
Société des Produits Laitiers	France	100.00	100.00
Bel Algérie	Algérie	100.00	100.00
Sawsen Produits Laitiers	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
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. (ex Bel Kaukauna 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	69.99	69.99
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	71.16	71.16
Bel Polska	Pologne	100.00	100.00
Fromageries Bel Portugal	Portugal	100.00	100.00
Syraren Bel Slovensko a.s.	Slovaquie	99.87	99.82
Bel Nordic A.B. (ex-Bel Sverige A.B.)	Suède	100.00	100.00
Bel Suisse	Suisse	100.00	100.00
Bel Syrie	Syrie	100.00	100.00
Bel Syry Cesko a.s.	Tchéquie	100.00	100.00
Bel Tunisie	Tunisie	99.83	99.83
Bel Karper	Turquie	51.00	51.00
Shostka City Milk Factory OJSC	Ukraine	98.1	97.53
Trademark Shostka City Milk Factory CJSC	Ukraine	96.94	96.38
Bili Beregy LLC	Ukraine	98.1	97.53

Deloitte & Associés
185, avenue Charles-de-Gaulle
92200 Neuilly-sur-Seine

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles

Pierre-Henri Scacchi et Associés
23, rue d'Anjou
75008 Paris

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 2008

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'Assemblée Générale et en application des articles L. 232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société FROMAGERIES BEL relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008 tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés 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.

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

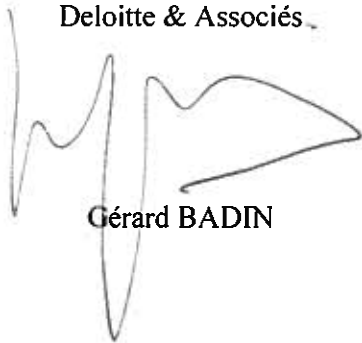
Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

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 28 août 2008

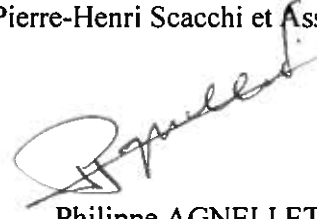
Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés



Gérard BADIN

Pierre-Henri Scacchi et Associés



Philippe AGNELLET

Attestation du responsable du rapport semestriel d'activité 2008

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 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 28 août 2008



Gérard BOIVIN
Le Président-Directeur Général