



## Fromageries Bel

Société anonyme au capital de 10 308 502,50 euros  
Siège social : 16 boulevard Malesherbes - 75008 PARIS  
SIREN 542 088 067 - RCS PARIS

# Rapport financier semestriel 2015

Rapport semestriel d'activité .....	2
Comptes semestriels consolidés résumés .....	4
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle .....	25
Attestation du responsable du rapport semestriel d'activité .....	27

## 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 2014 un chiffre d'affaires de 2,8 milliards d'euros. Près de 11 000 collaborateurs répartis dans une trentaine de filiales dans le monde contribuent aux succès du Groupe. Ses produits sont élaborés dans 28 sites de production et distribués dans près de 130 pays.

[www.groupe-bel.com](http://www.groupe-bel.com)

# Rapport semestriel d'activité

## 1. REVUE DES OPERATIONS ET DU RESULTAT

### Chiffres clés

(en millions d'euros)	1 <sup>er</sup> semestre 2015	1 <sup>er</sup> semestre 2014	1 <sup>er</sup> semestre 2013
Chiffre d'affaires	1 449	1 344	1321
Résultat opérationnel	141	82	134
Résultat net part du Groupe	93	47	91

Le chiffre d'affaires du Groupe, à 1 449 millions d'euros pour le premier semestre 2015, s'inscrit en hausse de 7,9 % par rapport au premier semestre de l'exercice précédent. Le Groupe bénéficie d'un effet de change positif de 5,8 % ; aucune variation du périmètre n'est intervenue sur la période. La croissance organique du chiffre d'affaires ressort ainsi à 2,1 % pour le premier semestre.

Au deuxième trimestre, les tendances d'évolution du chiffre d'affaires sont restées globalement semblables à celles observées au cours du premier trimestre. Sur la période, la croissance organique s'est élevée à 1,7 % si l'on exclut les effets favorables du change qui s'inscrivent à 6,5 %. Le Groupe a continué à enregistrer une bonne dynamique des volumes hors Europe.

Les chiffres d'affaires du deuxième trimestre et de l'ensemble du premier semestre ont évolué comme suit :

(en millions d'euros)	Deuxième trimestre			Premier semestre			2013 6 mois
	2015 3 mois	2014 3 mois	Variation en %	2015 6 mois	2014 6 mois	Variation en %	
Europe de l'Ouest	276	288	-4,1%	543	549	-1,1%	514
Europe du Nord et de l'Est	127	133	-4,9%	253	273	-7,4%	291
Amériques, Asie-Pacifique	130	89	46,7%	246	178	38,1%	197
Grande Afrique	81	72	11,0%	161	144	11,5%	138
Proche et Moyen Orient	121	97	25,1%	246	199	23,8%	181
<b>Total Groupe</b>	<b>735</b>	<b>680</b>	<b>8,2%</b>	<b>1 449</b>	<b>1 344</b>	<b>7,9%</b>	<b>1 321</b>

Sur le premier semestre 2015, le développement de l'activité peut s'analyser comme suit :

En Europe de l'Ouest, dans un contexte économique toujours incertain, le chiffre d'affaires affiche un retrait modéré. Sur un marché du fromage en repli, le Groupe renforce néanmoins ses parts de marché, grâce à la puissance de ses marques, soutenues par des campagnes publi promotionnelles efficaces.

La zone Europe du Nord et de l'Est a souffert de l'évolution défavorable des devises, de conditions commerciales difficiles sur ses marchés, et de conditions d'exploitation toujours difficiles en Ukraine.

La zone Amériques, Asie-Pacifique enregistre une progression des ventes semestrielles couplée à des effets de change très favorables. Le développement des volumes vendus de la zone Amérique reste dynamique, en particulier aux États-Unis pour Mini Babybel. Son développement a été soutenu par la montée en puissance de la nouvelle unité industrielle de Brookings.

La zone Grande Afrique poursuit son expansion sur la période, avec des croissances très robustes sur l'ensemble de ses marchés.

Dans un contexte politique toujours instable, la zone Proche et Moyen-Orient enregistre un développement solide de son chiffre d'affaires à taux constants, grâce à une offre produits toujours enrichie et à la réactivité de son organisation.

Dans un environnement marqué par des parités monétaires mieux orientées et par la détente du prix des matières premières, le Groupe a poursuivi ses efforts afin d'améliorer l'efficacité de ses opérations.

Dans ce contexte, et grâce aux mesures mises en œuvre, le Groupe a restauré sa rentabilité. Le résultat opérationnel du premier semestre 2015, à 141 millions d'euros, progresse par rapport à celui du premier semestre 2014. Cette amélioration provient essentiellement des zones hors Europe de l'Ouest. Le Groupe retrouve ainsi un niveau de marge opérationnelle proche de celui observé au premier semestre 2013.

Après prise en compte du résultat financier et des charges d'impôt, le résultat net du premier semestre s'élève à 93 millions d'euros pour la part Groupe, contre 47 millions d'euros l'an dernier et 91 millions au 30 juin 2013.

## **2. SITUATION FINANCIERE**

La situation financière du Groupe reste solide, avec un endettement financier net de 30 millions d'euros au 30 juin 2015 et des capitaux propres de 1 369 millions d'euros.

## **3. PERSPECTIVES 2015**

Les conditions de marché restent difficiles, avec un environnement économique incertain, une consommation atone en Europe, une forte volatilité des devises et une instabilité géopolitique accrue dans certaines régions du monde.

Néanmoins, les équipes sont mobilisées pour poursuivre leurs efforts afin de renforcer l'excellence opérationnelle au quotidien. Le Groupe confirme ainsi sa confiance dans ses perspectives de développement, grâce à la force de ses marques mondiales, une politique d'innovation ambitieuse et la bonne répartition géographique de ses activités.

## **4. PRINCIPALES TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES**

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

## **5. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE**

Le Groupe a annoncé au mois de mai une prise de participation majoritaire dans la société marocaine Safilait, acteur majeur du marché laitier local. Après la levée des conditions suspensives, l'intégration de Safilait dans les comptes du Groupe devrait intervenir au cours du dernier quadrimestre.

*Ce document peut contenir des informations de nature prévisionnelle. Ces informations constituent soit des tendances, soit des objectifs, et ne sauraient être regardées comme des prévisions de résultat ou de tout autre indicateur de performance. Ces informations sont soumises par nature à des risques et incertitudes, qui peuvent dans certains cas être hors de contrôle de la Société. Une description plus détaillée de ces risques et incertitudes figure dans le Document de référence de la Société, disponible sur son site internet ([www.groupe-bel.com](http://www.groupe-bel.com)). Des informations plus complètes sur le groupe Bel peuvent être obtenues sur son site internet ([www.groupe-bel.com](http://www.groupe-bel.com)), rubrique « Information réglementée ».*

## **Comptes semestriels consolidés résumés**

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

## Comptes de résultats consolidés comparés

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	1er semestre 2015	1er semestre 2014	2014
<b>Chiffre d'affaires</b>	4.1	<b>1 449 329</b>	<b>1 343 665</b>	<b>2 783 232</b>
Coût des produits et services vendus		(970 205)	(970 292)	(1 974 280)
<b>Marge brute</b>		<b>479 124</b>	<b>373 373</b>	<b>808 952</b>
Frais commerciaux et de distribution		(226 561)	(181 113)	(393 269)
Frais de recherche et développement		(8 288)	(7 890)	(15 964)
Frais généraux et administratifs		(95 504)	(91 250)	(185 823)
Autres charges et produits opérationnels		286	348	662
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>149 057</b>	<b>93 468</b>	<b>214 558</b>
Autres charges et produits non courants	4.2	(8 362)	(11 496)	(15 299)
<b>Résultat opérationnel</b>	4.1	<b>140 695</b>	<b>81 972</b>	<b>199 259</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4.3	1 607	1 698	3 035
Coût de l'endettement financier brut	4.3	(6 561)	(8 434)	(16 744)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>		<b>(4 954)</b>	<b>(6 736)</b>	<b>(13 709)</b>
Autres produits et charges financiers	4.3	5 568	2 701	(1 682)
<b>Résultat avant impôt</b>		<b>141 309</b>	<b>77 937</b>	<b>183 868</b>
Charge d'impôt	4.4	(45 321)	(28 373)	(56 283)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>95 988</b>	<b>49 564</b>	<b>127 585</b>
Intérêts minoritaires		(2 688)	(2 566)	(4 690)
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>93 300</b>	<b>46 998</b>	<b>122 895</b>
Résultat net par action	4.5	13,76	6,89	18,07
Résultat net dilué par action	4.5	13,76	6,89	18,07

*Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.*

## Etat du résultat global consolidé

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>30-juin 2015</b>	<b>30-juin 2014</b>	<b>2014</b>
<b>Résultat net de la période</b>	<b>95 988</b>	<b>49 564</b>	<b>127 585</b>
<b>Autres éléments du résultat global</b>			
<b>Éléments non recyclables</b>			
Pertes et gains actuariels des engagements de retraites	-	(10 554)	(19 753)
Effet d'impôt	-	2 866	5 878
<b>Éléments recyclables</b>			
Actifs financiers disponibles à la vente			
Pertes et gains latents	1 492	8 005	25 749
Effet d'impôt	(502)	(2 756)	(8 865)
Difference de Conversion	15 834	(698)	30 469
Couverture des flux de trésorerie			
Montants comptabilisés en capitaux propres	3 161	(5 565)	(21 990)
Effet d'impôt	(1 270)	2 329	8 693
<b>Situation au 30 juin 2015</b>	<b>18 715</b>	<b>(6 373)</b>	<b>20 180</b>
<b>Total du résultat global pour la période</b>	<b>114 703</b>	<b>43 191</b>	<b>147 765</b>
<i>Part du Groupe</i>	<i>112 058</i>	<i>40 691</i>	<i>142 941</i>
<i>Intérêts minoritaires</i>	<i>2 645</i>	<i>2 500</i>	<i>4 824</i>

*Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.*

## Bilans consolidés comparés

<b>ACTIF</b> <i>(en milliers d' euros)</i>	Notes	30 juin 2015	31 décembre 2014
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>			
Ecart d'acquisition	5.1	397 586	390 852
Autres immobilisations incorporelles	5.1	286 702	288 362
Immobilisations corporelles	5.1	654 803	637 423
Actifs disponibles à la vente		131 998	130 760
Autres actifs financiers		1 335	1 587
Prêts & avances		10 509	10 209
Clients & autres créances		9	10
Actifs d'impôts différés		15 110	14 541
<b>TOTAL</b>		<b>1 498 052</b>	<b>1 473 744</b>
<b>ACTIFS COURANTS</b>			
Stocks et en-cours		291 064	276 795
Clients et autres créances		501 277	477 546
Autres actifs financiers		2 522	3 000
Prêts & avances		892	788
Actifs d'impôts courants		30 726	19 908
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5.4	562 451	511 443
<b>TOTAL</b>		<b>1 388 932</b>	<b>1 289 480</b>
<b>TOTAL DEL'ACTIF</b>		<b>2 886 984</b>	<b>2 763 224</b>
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b> <i>(en milliers d' euros)</i>			
	Notes	30 juin 2015	31 décembre 2014
Capital		10 308	10 308
Primes		21 967	21 967
Réserves		1 344 400	1 274 217
Actions propres		(21 953)	(21 785)
<b>CAPITAUX PROPRES (part du Groupe)</b>		<b>1 354 722</b>	<b>1 284 707</b>
<b>INTERETS MINORITAIRES</b>		<b>14 099</b>	<b>14 045</b>
<b>CAPITAUX PROPRES</b>		<b>1 368 821</b>	<b>1 298 752</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>			
Provisions	5.3	6 357	8 811
Avantages du personnel	5.3	87 907	87 655
Passifs d'impôts différés		180 479	174 928
Passifs de location financement supérieurs à un an	5.4	1 092	302
Emprunts et dettes financières supérieurs à un an	5.4	415 672	407 870
Autres passifs		40 495	41 076
<b>TOTAL</b>		<b>732 002</b>	<b>720 642</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>			
Provisions	5.3	27 039	23 798
Avantages du personnel	5.3	2 152	2 514
Passifs de location financement inférieurs à un an	5.4	169	361
Emprunts et dettes financières inférieurs à un an	5.4	167 546	161 997
Autres passifs financiers		8 154	12 729
Fournisseurs et autres dettes		529 369	501 814
Passifs d'impôts exigibles		44 058	32 237
Concours bancaires et autres emprunts	5.4	7 674	8 380
<b>TOTAL</b>		<b>786 161</b>	<b>743 830</b>
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIF</b>		<b>2 886 984</b>	<b>2 763 224</b>

*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
<b>Situation au 1<sup>er</sup> janvier 2014</b>	<b>6 826 961</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(58 527)</b>	<b>(8 456)</b>	<b>125 785</b>	<b>1 106 647</b>	<b>1 197 724</b>	<b>14 113</b>	<b>1 211 837</b>
Affectation du résultat de la période antérieure						(125 785)	125 785			
Dividendes versés							(42 709)	(42 709)	(5 305)	(48 014)
Résultat de la période						46 998		46 998	2 566	49 564
Autres éléments du résultat global				(684)			(5 623)	(6 307)	(66)	(6 373)
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							(676)	(676)	33	(643)
Rachat d'actions propres	(51 814)				(14 508)			(14 508)		(14 508)
Actions propres distribuées	6 557				1 318			1 318		1 318
<b>Situation au 30 juin 2014</b>	<b>6 781 704</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(59 211)</b>	<b>(21 646)</b>	<b>46 998</b>	<b>1 183 424</b>	<b>1 181 840</b>	<b>11 341</b>	<b>1 193 181</b>
Résultat de la période						75 897		75 897	2 124	78 021
Autres éléments du résultat global				30 916			(4 563)	26 353	200	26 553
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							756	756	380	1 136
Rachat d'actions propres	(315)				(132)			(132)		(132)
Actions propres distribuées					(7)			(7)		(7)
<b>Situation au 31 décembre 2014</b>	<b>6 781 389</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(28 295)</b>	<b>(21 785)</b>	<b>122 895</b>	<b>1 179 617</b>	<b>1 284 707</b>	<b>14 045</b>	<b>1 298 752</b>
Affectation du résultat de la période antérieure						(122 895)	122 895			
Dividendes versés							(42 384)	(42 384)	(2 655)	(45 039)
Résultat de la période						93 300		93 300	2 688	95 988
Autres éléments du résultat global				15 877			2 881	18 758	(43)	18 715
Autres variations de valeur reconnues directement en capitaux propres							509	509	64	573
Rachat d'actions propres	(550)				(168)			(168)		(168)
Actions propres distribuées										
<b>Situation au 30 juin 2015</b>	<b>6 780 839</b>	<b>10 308</b>	<b>21 967</b>	<b>(12 418)</b>	<b>(21 953)</b>	<b>93 300</b>	<b>1 263 518</b>	<b>1 354 722</b>	<b>14 099</b>	<b>1 368 821</b>

*Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.*

**Tableau des flux de trésorerie consolidé**

(en milliers d'euros)

	Notes	Jun 2015	Jun 2014	Décembre 2014
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>				
Résultat avant impôts	CR	<b>141 309</b>	<b>77 937</b>	<b>183 868</b>
Ajustements pour :				
Amortissements et provisions		44 145	44 582	91 111
Plus ou moins values de cession		850	(543)	695
Reclassement des dividendes et charges d'intérêts		5 570	6 639	13 200
Autres éléments non monétaires du résultat		(304)	4 111	9 725
<b>Marge brute d'autofinancement</b>		<b>191 570</b>	<b>132 726</b>	<b>298 599</b>
<b>Variation des stocks, créances et dettes courants</b>		<b>(8 830)</b>	<b>(76 382)</b>	<b>(36 780)</b>
<b>Variation des créances et dettes non courantes</b>		<b>(1 365)</b>	<b>(2 367)</b>	<b>2 867</b>
<b>Impôts sur le résultat payés</b>		<b>(42 983)</b>	<b>(57 052)</b>	<b>(84 610)</b>
<b>Flux nets de trésorerie générés par les activités opérationnelles</b>	(1)	<b>138 392</b>	<b>(3 075)</b>	<b>180 076</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>				
Acquisitions d'activités		251	(20)	(477)
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(49 023)	(57 008)	(122 152)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		179	1 401	1 414
Subventions d'investissement encaissées		1 335	1 158	2 405
Acquisitions d'actifs financiers		(1 850)	(1 408)	(2 806)
Cessions d'actifs financiers		2 806	1 476	2 686
Intérêts reçus				115
Dividendes reçus		1 736	1 718	1 767
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	(2)	<b>(44 566)</b>	<b>(52 683)</b>	<b>(117 048)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>				
Dividendes versés		(42 384)	(42 735)	(48 013)
Intérêts payés		(7 306)	(8 357)	(14 966)
Variation de dettes résultant de contrats de location financement		646	(88)	(289)
Variation des comptes courants avec les entités hors périmètre		6 258	2 003	8 968
Achats / cessions d'actions propres		(168)	(14 508)	(14 597)
Emissions d'emprunts et dettes financières		22 595	14 571	30 341
Remboursements d'emprunts et dettes financières		(16 039)	(7 436)	(6 675)
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	(3)	<b>(36 398)</b>	<b>(56 550)</b>	<b>(45 231)</b>
<b>Variation nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	(1)+(2)+(3)	<b>57 428</b>	<b>(112 308)</b>	<b>17 797</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à l'ouverture		503 063	485 486	485 486
Incidence des variations des cours des devises		(5 714)	(180)	(220)
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie nets à la clôture</b>	5.4	<b>554 777</b>	<b>372 998</b>	<b>503 063</b>
A la date de clôture, la trésorerie nette est ainsi composée :				
Valeurs mobilières de placement	5.4	270 066	210 132	309 871
Disponibilités	5.4	292 385	167 969	201 572
Concours bancaires et intérêts courus sur trésorerie	5.4	(7 674)	(5 103)	(8 380)
<b>Total</b>		<b>554 777</b>	<b>372 998</b>	<b>503 063</b>

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

<h2 style="margin: 0;">Table des matières de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés</h2>
---

<b>1.</b>	<b>PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES .....</b>	<b>11</b>
<b>2.</b>	<b>EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION .....</b>	<b>12</b>
<b>3.</b>	<b>FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE.....</b>	<b>12</b>
<b>4.</b>	<b>NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT.....</b>	<b>13</b>
4.1.	INFORMATION SECTORIELLE.....	13
4.2.	AUTRES PRODUITS ET CHARGES NON COURANTS.....	13
4.3.	CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS .....	14
4.4.	IMPÔTS .....	14
4.5.	RÉSULTAT PAR ACTION.....	15
<b>5.</b>	<b>NOTES SUR LE BILAN .....</b>	<b>15</b>
5.1.	ACTIF IMMOBILISÉ .....	15
5.2.	PLANS D' ACTIONS GRATUITES .....	15
5.3.	PROVISIONS.....	16
5.4.	ENDETTEMENT FINANCIER NET .....	17
5.5.	INSTRUMENTS FINANCIERS .....	18
<b>6.</b>	<b>ENGAGEMENTS FINANCIERS.....</b>	<b>23</b>
<b>7.</b>	<b>LITIGES .....</b>	<b>23</b>
<b>8.</b>	<b>PARTIES LIEES.....</b>	<b>23</b>
8.1.	AVANTAGES AUX DIRIGEANTS .....	23
8.2.	RELATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES.....	23
<b>9.</b>	<b>EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE.....</b>	<b>24</b>

# 1. PRINCIPES, REGLES ET METHODES COMPTABLES

## **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 29 juillet 2015.

Les comptes au 30 juin 2015 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 2014 (et figurant dans le document de référence enregistré à l'AMF sous le numéro D. 15.0283), à l'exception des normes, amendements ou interprétations publiées et applicables au 1er janvier 2015.

## **Normes, amendements et interprétations dont l'application est obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015**

Le Groupe applique depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2015 l'interprétation IFRIC21 Droits et Taxes, qui rend obligatoire la reconnaissance d'un passif au titre des taxes à la date de l'évènement générant l'obligation, et non pas en fonction des bases de calcul desdites taxes. Ce changement de méthode n'a cependant pas d'impact significatif sur les comptes semestriels au 30 juin 2015 et n'a pas été appliqué de manière rétroactive sur les comptes 2014.

Les autres normes, amendements ou interprétations publiées et applicables au 1er janvier 2015 sont sans incidence sur les comptes consolidés du Groupe.

## **Normes, amendements et interprétations d'application non obligatoire à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015 mais pouvant être anticipées**

Le Groupe n'a appliqué aucune norme, amendement ou interprétation par anticipation et estime qu'ils ne devraient pas avoir d'impact significatif sur ses comptes consolidés.

## **Normes, amendements et interprétations publiés par l'IASB non encore adoptés par l'Union Européenne**

- IFRS 9 Instruments financiers ;
- IFRS 15 Produits provenant des contrats avec les clients.

L'impact de ces normes sur les comptes consolidés du Groupe est à l'étude.

## **Particularités propres à l'établissement des états financiers intermédiaires**

### **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.

### **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 actuarielles et démographiques restent inchangées par rapport à décembre 2014.

### **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.

## **2. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION**

Aucune acquisition ni cession n'a été réalisée au cours du premier semestre 2015.  
La société Bel Africa, créée en 2014 et détenue à 100%, est consolidée pour la première fois en 2015.

Enfin, Fromageries Bel a racheté 550 de ses propres actions au cours du premier semestre 2015, pour un montant de 168 milliers d'euros.

## **3. FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE**

Les faits marquants du semestre sont mentionnés dans le chapitre « Rapport semestriel d'activité » du présent document.

## 4. NOTES SUR LE COMPTE DE RESULTAT

### 4.1. Information sectorielle

L'information sectorielle est présentée ci-dessous :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<i>Au 30 juin 2015</i>		<i>Au 30 juin 2014</i>	
	<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>Résultat Opérationnel</b>	<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>Résultat Opérationnel</b>
Europe de l'Ouest	542 894	65 026	549 032	47 237
Europe du Nord et de l'Est	252 902	7 260	273 084	(3 196)
Amériques, Asie-Pacifique	246 426	4 765	178 432	4 749
Grande Afrique	160 730	24 428	144 177	17 455
Proche et Moyen Orient	246 377	39 216	198 940	15 727
<b>Total Groupe</b>	<b>1 449 329</b>	<b>140 695</b>	<b>1 343 665</b>	<b>81 972</b>

Cette information est commentée dans le rapport semestriel d'activité, chapitre 1 – Revue des opérations et du résultat.

### 4.2. Autres produits et charges non courants

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2015</b>	<b>1er semestre 2014</b>	<b>2014</b>
Résultat des cessions d'actif immobilisé	(623)	568	(695)
Coûts de réorganisation	(2 542)	(2 104)	(3 187)
Autres charges et produits non courants	(5 198)	(9 960)	(11 417)
<b>Total des autres charges et produits non courants</b>	<b>(8 362)</b>	<b>(11 496)</b>	<b>(15 299)</b>

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

A fin juin 2015, les autres charges et produits non courants comprennent principalement les coûts liés au prochain déménagement du siège du Groupe, des dépréciations d'immobilisations non utilisées ainsi qu'une dotation pour risque sur un litige douanier.

A fin décembre 2014, les autres charges et produits non courants comprenaient principalement les coûts liés au prochain déménagement du siège du Groupe, tels que les amortissements des aménagements actuels ou les provisions pour doubles loyers à payer, pour un montant supérieur à une dizaine de millions. Ils comprenaient également des dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations en Ukraine pour 3,2 millions d'euros, ainsi que l'impact du changement de régimes de retraites aux Pays-Bas représentant un crédit de 5,7 millions d'euros.

### 4.3. Charges et produits financiers

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2015</b>	<b>1er semestre 2014</b>	<b>2014</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	1 607	1 698	3 035
Coût de l'endettement financier brut	(6 561)	(8 434)	(16 744)
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(4 954)</b>	<b>(6 736)</b>	<b>(13 709)</b>
Impact net des actualisations	(776)	(1 395)	(2 375)
Résultat de change financier	4 440	2 323	(1 182)
Autres	1 904	1 773	1 875
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>5 568</b>	<b>2 701</b>	<b>(1 682)</b>
<b>Total des charges financières nettes</b>	<b>614</b>	<b>(4 035)</b>	<b>(15 391)</b>

Le poste « Impact net des actualisations » comprend principalement l'impact de la désactualisation des provisions nettes des rendements d'actifs sous-jacents liées aux avantages au personnel.

A fin juin 2015, le poste « Résultat de change financier » comprend principalement des gains de change sur la livre égyptienne et sur la livre syrienne ainsi qu'un impact positif sur la valeur temps des options pour 2,2 millions d'euros.

A fin décembre 2014, le poste « Résultat de change financier » comprenait principalement les pertes de change résultant de la dépréciation de la devise ukrainienne, compensées par les gains de change sur la livre égyptienne et sur la livre syrienne. Il comprenait également l'effet positif sur la part inefficace des couvertures sur matières premières aux Etats-Unis pour 1,5 millions d'euros.

Les autres produits et charges financiers correspondent principalement aux dividendes reçus.

### 4.4. Impôts

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2015</b>	<b>1er semestre 2014</b>	<b>2014</b>
Résultat net	95 988	49 564	127 585
Charge totale d'impôt sur les bénéfices comptabilisée au compte de résultat	(45 321)	(28 373)	(56 283)
Résultat avant impôt	141 309	77 937	183 868
<b>TAUX EFFECTIF D'IMPOT</b>	<b>32,1%</b>	<b>36,4%</b>	<b>30,6%</b>

Le taux effectif d'impôt du Groupe ressort à 32,1% au 30 juin 2015 contre 36,4% au 30 juin 2014.

Au 30 juin 2015, la différence avec le taux normal d'imposition de la société mère Fromageries Bel (38%) s'explique principalement par la part des résultats des filiales implantées dans des pays à taux d'imposition inférieurs à celui de la France.

## 4.5. Résultat par action

Le résultat par action a été calculé en divisant le résultat net part du Groupe par le nombre d'actions (6 872 335 au 30 juin 2015), minoré du nombre moyen pondéré d'actions détenues en autocontrôle (91 013 au 30 juin 2015). Le résultat dilué par action est identique au résultat par action car les actions gratuites attribuées constituent un instrument anti-dilutif.

## 5. NOTES SUR LE BILAN

### 5.1. Actif immobilisé

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Ecarts d'acquisition</b>	<b>Immobilisations incorporelles</b>	<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>Total</b>
<b>Au 31 décembre 2014</b>				
Valeur brute	440 099	423 007	1 473 242	2 336 348
Dépréciations cumulées	(49 247)	(134 645)	(835 819)	(1 019 711)
<b>Valeur nette</b>	<b>390 852</b>	<b>288 362</b>	<b>637 423</b>	<b>1 316 637</b>
<b>Variations de la période</b>				
Acquisitions		5 700	41 570	47 270
Cessions et mises au rebut		(3)	(789)	(792)
Ecarts de conversion	6 734	866	13 262	20 862
Amortissements et provisions		(8 712)	(36 174)	(44 886)
Reclassements		489	(489)	-
<b>Valeur nette au 30 juin 2015</b>	<b>397 586</b>	<b>286 702</b>	<b>654 803</b>	<b>1 339 091</b>
<b>Au 30 juin 2015</b>				
Valeur brute	445 893	429 515	1 523 057	2 398 465
Dépréciations cumulées	(48 307)	(142 813)	(868 254)	(1 059 374)
<b>Valeur nette</b>	<b>397 586</b>	<b>286 702</b>	<b>654 803</b>	<b>1 339 091</b>

Les principales acquisitions d'immobilisations corporelles au premier semestre concernent l'augmentation des capacités de production en France.

En l'absence d'indice de perte de valeur, les actifs du Groupe incluant en particulier les écarts d'acquisition et les marques n'ont pas fait l'objet de test de dépréciation au 30 Juin 2015.

### 5.2. Plans d'actions gratuites

Le plan 2013/2015 est en cours ainsi que le plan 2014/2016.

Conformément aux dispositions de la norme 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 sur la période est résumé dans le tableau ci-après :

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Plan 2014/2016</b>	<b>Plan 2013/2015</b>	<b>TOTAL</b>
nombre d'actions attribuées à l'origine	5 447	5 130	
nombre d'actions attribuées au 30 juin 2015	5 447	4 915	
juste valeur de l'action (en €)	268	249	
critères d'attribution : pourcentage provisionné	100%	100%	
période d'acquisition	2 ans	2 ans	
période de conservation	2 ans	2 ans	
montant en charges au 30 juin 2015	345	289	634

### 5.3. Provisions

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>Avantages du Personnel</b>	<b>Provisions pour risques et charges</b>
<b>Au 31 décembre 2014</b>		
Part long terme	87 655	8 811
Part court terme	2 514	23 798
<b>Valeur nette</b>	<b>90 169</b>	<b>32 609</b>
<b>Variations de la période</b>		
Dotations	2 229	3 110
Reprises pour utilisation	(3 240)	(1 437)
Reprises pour non-utilisation	-	(948)
Désactualisations	898	-
Ecart de conversion	3	62
<b>Valeur nette au 30 juin 2015</b>	<b>90 059</b>	<b>33 396</b>
<b>Au 30 juin 2015</b>		
Part long terme	87 907	6 357
Part court terme	2 152	27 039
<b>Valeur nette</b>	<b>90 059</b>	<b>33 396</b>

Les avantages du personnel concernent principalement l'Europe. La France, les Pays-Bas et l'Allemagne représentent à eux seuls environ 84,2 millions d'euros d'avantages, soit 93,4% sur un total de 90,1 millions d'euros. Le taux d'actualisation de cette provision a été maintenu à 1,85% sur la zone Europe, comme au 31 décembre 2014.

Les variations des provisions pour risques et charges concernent principalement une dotation pour risque sur un litige douanier.

## 5.4. Endettement financier net

### Composition de l'endettement financier net

<i>(en milliers d'euros)</i>	Au 30 juin 2015	Au 31 décembre 2014
Emprunt obligataire	159 495	159 437
Emprunts auprès des établissements de crédit	244 064	235 802
Dettes sur location financement	1 092	302
Participation des salariés	11 992	12 511
Options de vente des minoritaires	100	100
Dépôts et cautionnements	21	20
<b>Dettes à long terme</b>	<b>416 764</b>	<b>408 172</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	3 480	5 103
Dettes sur location financement	169	361
Participation des salariés	3 664	2 879
Billets de trésorerie	99 983	101 976
Autres emprunts et dettes	4 705	2 739
Comptes courants passif	55 714	49 300
<b>Dettes à court terme</b>	<b>167 715</b>	<b>162 358</b>
<b>Dette financière brute</b>	<b>584 479</b>	<b>570 530</b>
Concours bancaires et intérêts courus s/ trésor	7 674	8 380
Valeurs mobilières de placement	(270 066)	(309 871)
Disponibilités et intérêts courus	(292 385)	(201 572)
<b>Trésorerie nette</b>	<b>(554 777)</b>	<b>(503 063)</b>
Comptes courants actif	(163)	(8)
<b>Total dette nette</b>	<b>29 539</b>	<b>67 459</b>

Les comptes courants passifs concernent essentiellement la société mère Unibel pour un montant de 54,2 millions d'euros (voir note 8.2).

### Analyse des dettes à long terme par devise au 30 juin 2015

<i>(en milliers d'euros)</i>	Devise d'émission	Total
Emprunts obligataires	EUR	159 495
Emprunts auprès des établissements de crédit	EUR	237 370
Participation des salariés	EUR	11 992
<b>Total émis en EUR</b>		<b>408 857</b>
Emprunts auprès des établissements de crédit	USD	6 694
Dépôts et cautionnements	USD	21
<b>Total émis en USD</b>		<b>6 715</b>
Options de vente des minoritaires	UAH	100
<b>Emprunts et dettes financières supérieurs à 1 an</b>		<b>415 672</b>
Dettes sur location financement	DZD	1 092
<b>Passifs de location financement supérieurs à 1 an</b>		<b>1 092</b>
<b>Total dettes à long terme</b>		<b>416 764</b>

## 5.5. Instruments financiers

### 5.5.1 Gestion du risque financier et de liquidité

La situation d'endettement nette du Groupe au 30 juin 2015 est passive de 29,5 millions d'euros.

Le Groupe disposait également au 30 juin 2015 d'un volant important de trésorerie et équivalent de trésorerie au niveau de Fromageries Bel pour un montant de 479,7 millions d'euros.

Fromageries Bel s'est engagé à respecter un ratio de levier financier inférieur à 3,50 pendant toute la durée de ces financements moyens et longs termes – bancaires, obligataires, ou placements privés. Au 30 juin 2015, ce ratio s'élève à 0,08 contre 0,23 au 31 décembre 2014.

Le Groupe a mis en place lorsque cela est possible une politique de centralisation de la liquidité au niveau de la société Fromageries Bel.

Pour information, l'essentiel du cash disponible (trésorerie et équivalent de trésorerie) non centralisé qui s'élevait au 30 juin 2015 à 50,9 millions d'euros provient essentiellement des pays de Grande Afrique et de Proche et Moyen Orient.

### 5.5.2 Gestion des risques de change, de taux et de matières premières

#### Situation comparative des positions de change, de taux et de matières premières

##### Valorisation des couvertures contractées par le Groupe Bel :

(En milliers d'euros)	Au 30 juin 2015				Au 31 décembre 2014			
	Capitaux	Résultat	Résultat	Valeur	Capitaux	Résultat	Résultat	Valeur
	Propres	opérationnel	financier	de marché	Propres	opérationnel	financier	de marché
<b>Change</b>	(4 522)	(4 551)	2 242	(6 831)	(4 114)	(2 759)	(284)	(7 156)
Opérationnels	(4 390)	(4 551)	2 240	(6 701)	(3 252)	(2 759)	(320)	(6 331)
Termes	(2 310)	(4 282)		(6 592)	(1 460)	(2 289)		(3 749)
Options	(2 080)	(269)	2 240	(109)	(1 792)	(470)	(320)	(2 582)
Dividendes	(132)	-	-	(132)	(860)	-	-	(860)
Termes	(132)			(132)	(860)			(860)
Options				-				-
Capex				-	(2)			(2)
Financements			14	14			47	47
Autres opérations			(12)	(12)			(11)	(11)
<b>Taux</b>	(99)	-	961	862	78	-	507	585
CAP/FLOOR				-				-
SWAPS de taux Euro				-				-
SWAPS de taux Dollars	(99)			(99)	78			78
Cross Currency SWAPS EUR/TRY			961	961			507	507
<b>Matières Premières</b>	(1 802)		(383)	(2 185)	(5 103)		(1 055)	(6 158)
<b>TOTAL GROUPE BEL</b>				(8 154)				(12 729)

#### 5.5.2.1 Gestion des risques de change

Au 30 juin 2015, la politique de change centralisée du Groupe reste inchangée.

Au 30 juin 2015, la maturité du portefeuille de dérivés n'excédait pas le 31 décembre 2016.

Les flux attachés à ces couvertures budgétaires 2015 et 2016 sont attendus sur 2015 et 2016 et impacteront les résultats des exercices 2015 et 2016.

Au 30 juin 2015, le Groupe avait contracté les couvertures suivantes :

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

(en milliers d'euros)

Au 30 juin 2015						
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Valeur de marché
TERME	A	EURGBP	31 000	(1 408)	(514)	(1 922)
TERME	A	EURJPY	9 377	32	(20)	12
TERME	V	EURPLN	26 000	59		59
TERME	A	EURUSD	82 208	(448)	(3 746)	(4 194)
TERME	A	AUTRES	26 778	(623)	(21)	(644)
TERME	V	AUTRES	5 833	78	19	97
<b>TOTAL</b>				<b>(2 310)</b>	<b>(4 282)</b>	<b>(6 592)</b>

NB : L'opération est exprimée par rapport au sens du cross (ex. V EURPLN signifie que le Groupe est vendeur d'EUR et acheteur de PLN).

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

(en milliers d'euros)

Au 30 juin 2015						
Types d'opérations	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Résultat opérationnel	Résultat financier	Valeur de marché
Achat de Call	EURGBP	52 000			477	477
Vente de Put	EURGBP	31 000	(285)	(86)	(613)	(984)
Achat de Call	EURJPY	15 200	130		365	495
Vente de Put	EURJPY	10 000			(175)	(175)
Achat de Put	EURPLN	31 250	11	8	369	388
Vente de Call	EURPLN	20 750	(24)		(318)	(342)
Achat de Call	EURUSD	186 440	30		3 951	3 981
Vente de Put	EURUSD	133 199	(1 880)	(148)	(1 986)	(4 014)
Achat de Call	AUTRES	40 998	43		447	490
Vente de Put	AUTRES	24 119	(105)	(43)	(277)	(425)
<b>TOTAL</b>			<b>(2 080)</b>	<b>(269)</b>	<b>2 240</b>	<b>(109)</b>

NB : L'opération est exprimée par rapport au sens du cross (ex. Achat de Call EURGBP signifie que le Groupe achète un Call EUR/Put GBP).

3 - Portefeuille de termes et options venant couvrir des dividendes futurs ou des opérations sur titres :

(en milliers d'euros)

Au 30 juin 2015					
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Capitaux Propres	Valeur de marché
TERME	A	EURUSD	9 095	(132)	(132)
<b>TOTAL</b>				<b>(132)</b>	<b>(132)</b>

NB : L'opération est exprimée par rapport au sens du cross (ex. A EURUSD signifie que le Groupe est acheteur d'EUR, vendeur d'USD).

4 - Portefeuille de swaps venant couvrir des financements en devise :

(en milliers d'euros)

Au 30 juin 2015					
Types d'opérations	Sens	Cross	Engagement	Résultat financier	Valeur de marché
SWAP	V	EURGBP	6 460	5	5
SWAP	A	EURJPY	6 619	28	28
SWAP	V	EURPLN	5 743	(20)	(20)
SWAP	V	EURUSD	8 490	1	1
SWAP	V	AUTRES	11 565	(9)	(9)
SWAP	A	AUTRES	806	9	9
<b>TOTAL</b>				<b>14</b>	<b>14</b>

NB : L'opération est exprimée par rapport au sens du cross (ex. V EURGBP signifie que le Groupe emprunte l'EUR donc est vendeur d'EUR à terme, prête le GBP donc est acheteur de GBP à terme).

5 - Autres opérations ne rentrant pas dans la catégorie d'opérations de couverture :

<i>(en milliers d'euros)</i>		<b>Au 30 juin 2015</b>				
<b>Types d'opérations</b>	<b>Cross</b>	<b>Engagement</b>	<b>Capitaux Propres</b>	<b>Résultat opérationnel</b>	<b>Résultat financier</b>	<b>Valeur de marché</b>
Vente de Call	AUTRES	3 446			(12)	(12)
<b>TOTAL</b>			-	-	<b>(12)</b>	<b>(12)</b>

NB : L'opération est exprimée par rapport au sens du cross (ex. Vente de Call EURZAR signifie que le Groupe vend un Call EUR/Put ZAR).

Le stock de couvertures au 31 décembre 2014, dont la valeur de marché négative de 4,1 millions d'euros avait été comptabilisée en capitaux propres, a été comptabilisé en résultat au 30 juin 2015 pour une valeur de 3,9 millions d'euros.

Au 30 juin 2015, 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 4,5 millions d'euros.

Le Dollar US, 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 2,8 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 0,9 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.

#### 5.5.2.2 Gestion des risques de taux

Au 30 juin 2015, le Groupe a mis en place des couvertures par le biais de swaps de taux ou de cross currency swaps :

<i>(en milliers d'euros)</i>		<i>Au 30 juin 2015</i>	
<b>Types d'opérations</b>	<b>Devises d'engagement</b>	<b>Nominal</b>	<b>Valeur de marché</b>
Sw ap emprunteur taux fixe	USD	44 687	(99)
Cross currency sw ap EURTRY	TRY	4 499	961
<b>Total</b>			<b>862</b>

Le solde des couvertures ci-après correspond aux emprunts à taux variable du Groupe :

#### Solde des couvertures en dollars

<i>(en millions d'USD)</i>	2015	2016	2017	2018	2019
Sw aps de taux	50	50	30	30	0

Au 30 juin 2015, la valeur de marché des dérivés affectés à la couverture de transactions futures à caractère hautement probable et comptabilisée en capitaux propres est non significative.

Une hausse de taux de 1%, sur toute la courbe de taux, aurait un impact positif sur les capitaux propres du Groupe de 0,8 million d'euros.

Une baisse de taux de 1%, sur toute la courbe de taux, aurait un impact négatif sur les capitaux propres du Groupe de 0,9 million d'euros.

*Analyse de l'endettement financier brut par nature, échéance et nature de taux au 30 juin 2015*

(En milliers d'euros)		Dettes financières brutes			Effets des instruments dérivés			Dettes financières brutes après effets des instruments dérivés		
Échéance	Nature	Taux Fixe	Taux Variable	Total	Taux Fixe	Taux Variable	Total	Taux Fixe	Taux Variable	Total
<b>2015</b>		<b>(555)</b>	<b>(167 160)</b>	<b>(167 715)</b>	-	-	-	<b>(3 138)</b>	<b>(164 577)</b>	<b>(167 715)</b>
	Autres emprunts et dettes		(4 150)	(4 150)					(4 150)	(4 150)
	Billets de trésorerie (1)		(99 983)	(99 983)					(99 983)	(99 983)
	Compte courant passif		(55 714)	(55 714)					(55 714)	(55 714)
	Dettes sur location financement		(169)	(169)					(169)	(169)
	Emprunts auprès des établissements de crédits		(3 480)	(3 480)					(3 480)	(3 480)
	Participation des salariés		(3 664)	(3 664)					(3 664)	(3 664)
	Swaps de Taux		-	-				(2 583)	2 583	-
	Loan US	(555)		(555)				(555)		(555)
<b>2016</b>		<b>(561)</b>	<b>(20 050)</b>	<b>(20 611)</b>	<b>(22 374)</b>	<b>22 374</b>	-	<b>(22 935)</b>	<b>2 324</b>	<b>(20 611)</b>
	Depôt et cautionnement		(21)	(21)					(21)	(21)
	Dettes sur location financement		(219)	(219)					(219)	(219)
	Participation des salariés		(1 923)	(1 923)					(1 923)	(1 923)
	Swaps de Taux		-	-	(22 374)	22 374		(22 374)	22 374	-
	Schuldschein EUR		(15 656)	(15 656)					(15 656)	(15 656)
	Schuldschein USD		(2 231)	(2 231)					(2 231)	(2 231)
	Loan US	(561)		(561)				(561)		(561)
<b>2017</b>		<b>(587)</b>	<b>(4 116)</b>	<b>(4 703)</b>	-	-	-	<b>(587)</b>	<b>(4 116)</b>	<b>(4 703)</b>
	Dettes sur location financement		(315)	(315)					(315)	(315)
	Participation des salariés		(3 801)	(3 801)					(3 801)	(3 801)
	Loan US	(587)		(587)				(587)		(587)
<b>2018</b>		<b>(32 232)</b>	<b>(152 610)</b>	<b>(184 842)</b>	<b>(26 812)</b>	<b>26 812</b>	-	<b>(23 295)</b>	<b>(161 547)</b>	<b>(184 842)</b>
	Autres emprunts et dettes		(100)	(100)					(100)	(100)
	Dettes sur location financement		(444)	(444)					(444)	(444)
	Participation des salariés		(3 062)	(3 062)					(3 062)	(3 062)
	Émission Obligataire	(19 942)		(19 942)				(19 942)		(19 942)
	Swaps de Taux		-	-	(26 812)	26 812			(8 937)	-
	Schuldschein EUR		(59 838)	(59 838)					(59 838)	(59 838)
	Schuldschein USD	(6 688)	(89 166)	(95 854)				(6 688)	(89 166)	(95 854)
	Schuldschein EUR	(4 988)		(4 988)				(4 988)		(4 988)
	Loan US	(614)		(614)				(614)		(614)
<b>2019</b>		<b>(141 568)</b>	<b>(3 300)</b>	<b>(144 868)</b>	-	-	-	<b>(141 568)</b>	<b>(3 300)</b>	<b>(144 868)</b>
	Dettes sur location financement		(114)	(114)					(114)	(114)
	Participation des salariés		(3 186)	(3 186)					(3 186)	(3 186)
	Émission Obligataire	(139 553)		(139 553)				(139 553)		(139 553)
	Loan US	(2 015)		(2 015)				(2 015)		(2 015)
<b>2020</b>		<b>(22 553)</b>	<b>(16 966)</b>	<b>(39 519)</b>	-	-	-	<b>(22 553)</b>	<b>(16 966)</b>	<b>(39 519)</b>
	Participation des salariés		(20)	(20)					(20)	(20)
	Schuldschein EUR		(16 946)	(16 946)					(16 946)	(16 946)
	Schuldschein EUR	(21 929)		(21 929)				(21 929)		(21 929)
	Loan US	(624)		(624)				(624)		(624)
<b>2021</b>		<b>(653)</b>	-	<b>(653)</b>	-	-	-	<b>(653)</b>	-	<b>(653)</b>
	Loan US	(653)		(653)				(653)		(653)
<b>2022</b>		<b>(683)</b>	-	<b>(683)</b>	-	-	-	<b>(683)</b>	-	<b>(683)</b>
	Loan US	(683)		(683)				(683)		(683)
<b>2023</b>		<b>(20 642)</b>	-	<b>(20 642)</b>	-	-	-	<b>(20 642)</b>	-	<b>(20 642)</b>
	Schuldschein EUR	(19 928)		(19 928)				(19 928)		(19 928)
	Loan US	(714)		(714)				(714)		(714)
<b>2024</b>		<b>(243)</b>	-	<b>(243)</b>	-	-	-	<b>(243)</b>	-	<b>(243)</b>
	Loan US	(243)		(243)				(243)		(243)
<b>TOTAL</b>		<b>(220 277)</b>	<b>(364 202)</b>	<b>(584 479)</b>	<b>(49 186)</b>	<b>49 186</b>	-	<b>(236 297)</b>	<b>(348 182)</b>	<b>(584 479)</b>

(1) Les billets de trésorerie sont émis à taux fixe, mais sont considérés dans ce tableau comme du taux variable du fait des maturités courtes et des renouvellements anticipés.

### 5.5.2.3 Gestion du risque de contrepartie

Le risque de contrepartie du Groupe sur la valeur de marché des couvertures est non significatif.

(En milliers d'euros)

Au 30 juin 2015

<b>MTM évalué sur la base du taux sans risque (a)</b>	<b>(5 984)</b>
<b>Risque de crédit Brut</b>	<b>9</b>
Dont DVA (Debt Value Adjustment)	11
Dont CVA (Credit Value Adjustment)	(2)
<b>MTM avec risque de crédit Brut</b>	<b>(5 975)</b>

(a) Le MTM (mark to market) comprend les intérêts courus non échus des swaps de taux et cross currency swaps.

### 5.5.2.4 Gestion du risque de 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 2015, Bel Brands et Bel USA avaient les positions suivantes :

<i>(en milliers d'euros)</i>	CME Class III Milk (Lait)		CME Dry Whey (Lactoserum)		CME Cash Settled Cheese (Fromages)		CME Cash Settled Butter (Beurre)	
	Nombre de contrats	Valeur de marché	Nombre de contrats	Valeur de marché	Nombre de contrats	Valeur de marché	Nombre de contrats	Valeur de marché
<b>Couverture</b>								
Achat de Future	611	(550)	23	(139)	379	(240)	47	80
Achat de Call	1 071	642	18	0	255	222	60	176
Vente de Put	1 061	(1 907)	18	(60)	255	(375)	50	(34)
<b>Non couverture</b>								
Vente de Future	-	-	-	-	-	-	-	-
Vente de Call	-	-	-	-	-	-	-	-
Achat de Put	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>		<b>(1 815)</b>		<b>(199)</b>		<b>(393)</b>		<b>222</b>

Au 30 juin 2015, 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 1,8 millions d'euros. Au 31 décembre 2014, 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 5,1 millions d'euros.

### 5.5.3 Classification par hiérarchie de la juste valeur selon IFRS7

Description <i>(en milliers d'euros)</i>	30 juin 2015	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Dérivés Change	(6 831)		(6 831)	
Dérivés Taux	862		862	
Dérivés Matières Premières	(2 185)	(2 185)		
<b>Total</b>	<b>(8 154)</b>	<b>(2 185)</b>	<b>(5 969)</b>	
OPCVM	270 066	270 066		
Term deposit	-			
<b>Total OPCVM + Term deposit</b>	<b>270 066</b>	<b>270 066</b>		
<b>TOTAL</b>	<b>261 912</b>	<b>267 881</b>	<b>(5 969)</b>	

## 6. ENGAGEMENTS FINANCIERS

Il n'y a pas de variations significatives des engagements financiers au premier semestre 2015.

## 7. 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 2015.
- 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, sauf s'il apparaît clairement que la Société pourra faire valoir le bien-fondé de sa position dans le cadre d'une procédure contentieuse.

## 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 2015.

### 8.2. Relations avec les parties liées

<i>(en milliers d'euros)</i>	<b>1er semestre 2015</b>	<b>1er semestre 2014</b>	<b>31 décembre 2014</b>
<u>Montant des transactions</u>	<u>10 432</u>	<u>7 650</u>	<u>16 400</u>
<i>dont Unibel</i>	3 615	3 432	6 727
<i>dont autres sociétés non consolidées</i>	6 817	4 218	9 517
<u>Créances associées</u>	<u>184</u>	<u>172</u>	<u>78</u>
<u>Dettes et comptes courants associés</u>	<u>58 147</u>	<u>43 945</u>	<u>51 242</u>
<i>dont Unibel</i>	54 877	42 675	48 309
<i>dont autres sociétés non consolidées</i>	3 270	1 270	2 933
<u>Titres Unibel</u>	<u>131 042</u>	<u>111 847</u>	<u>129 591</u>

Au 30 juin 2015, le montant des transactions avec les parties liées comprend 3,6 millions d'euros concernant la société mère Unibel, dont 3,3 millions de frais de personnel refacturés à Fromageries Bel, et 7,1 millions d'euros de charges opérationnelles refacturées par les sociétés non consolidées du Groupe (Bel Proche et Moyen-Orient Beyrouth, Bel Middle East, Bei Le Shanghai ...) à Fromageries Bel.

Les dettes et comptes courants associés avec les parties liées concernent essentiellement la société mère Unibel, dont 54,2 millions d'euros en compte courant, contre 42,1 millions d'euros au 30 juin 2014 (voir note 5.4).

Les titres Unibel détenus par la société Sofico sont valorisés au cours de clôture du 30 juin 2015 pour un montant de 131 millions d'euros.

Le Groupe n'a aucun engagement hors bilan significatif avec les parties liées.

## **9. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE**

Le Groupe a annoncé au mois de mai une prise de participation majoritaire dans la société marocaine Safilait, acteur majeur du marché laitier local. Après la levée des conditions suspensives, l'intégration de Safilait dans les comptes du Groupe devrait intervenir au cours du dernier quadrimestre.

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

**Grant Thornton**  
100, rue de Courcelles  
75849 Paris cedex 17

## **FROMAGERIES BEL**

Société Anonyme  
16, boulevard Malesherbes  
75008 PARIS

---

### **Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle 2015**

---

Aux actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société FROMAGERIES BEL relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2015 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 30 juillet 2015

Les Commissaires aux Comptes

Deloitte & Associés

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton  
International

Pierre-Marie MARTIN

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 mercredi 29 juillet 2015

Le Président du 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 Maiesherbes 75008 Paris  
Siren 542 088 067 RCS Paris